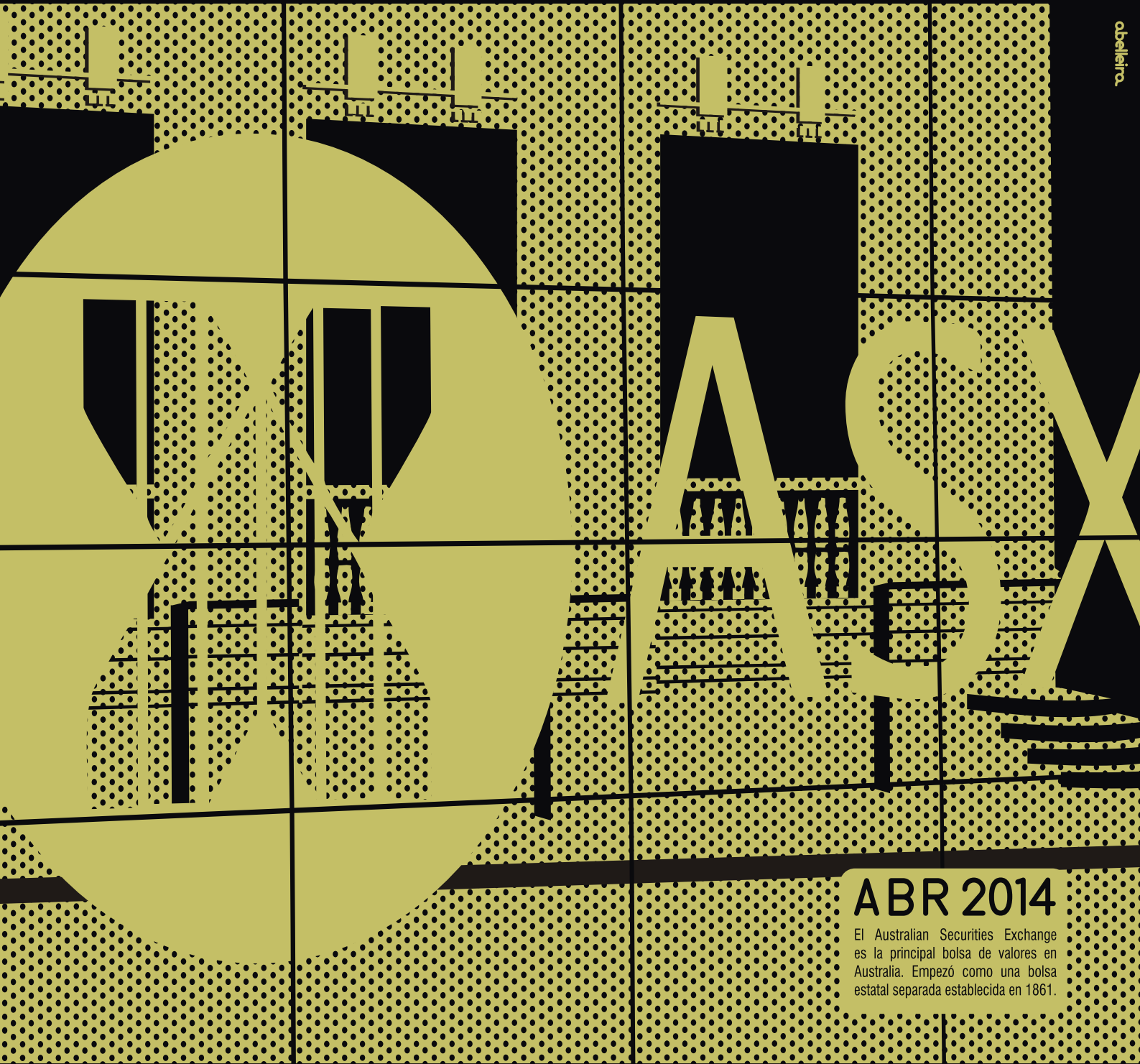


ieNEWS

10



abelliro.

ABR 2014

El Australian Securities Exchange es la principal bolsa de valores en Australia. Empezó como una bolsa estatal separada establecida en 1861.



INSTITUTO DE ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

DIRECTOR
SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF
SANTIAGO BARRAZA
CECILIA FUXMAN
SERGIO GUTIÉRREZ
DANIEL HOYOS MALDONADO
ANA LEGATO
PATRICIA LAURA RÁBAGO
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
SEBASTIÁN RAMÓN
SANDRO JOSÉ GUIDI
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
VERÓNICA BAZTERRICA

COLABORADOR
SANTIAGO LINARES

BECARIO
LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Estimados lectores

Finalmente el inicio de este año 2014 nos ha dejado en las puertas de una economía en ajuste. En el plano internacional se han comenzado a disminuir las inyecciones monetarias y fiscales de los países centrales que se introdujeron para hacer frente a la crisis financiera del 2008. A nivel local se suman desequilibrios macroeconómicos pre-existentes, siendo el principal problema la elevada inflación por la monetización del déficit fiscal, que ahora toca corregir en un contexto ya no tan favorable. La importancia de estos cambios nos lleva a seguir analizando las tendencias y proyecciones, por lo que en este mes les presentamos tres notas de coyuntura. En la primera Guillermina Simonetta continúa un análisis sobre la economía China siguiendo el comentario del newsletter anterior de Sebastián Auguste, enfatizando en esta oportunidad sobre los efectos en el bloque europeo. En segundo lugar Guillermina junto a Sebastián abordan el impacto en el sector turismo de las últimas medidas de política económica argentina. Por último Mario Seffino nos presenta una visión del sector ganadero nacional, con hincapié en datos de Tandil y la zona.

Esperando una vez más que este boletín sea de su utilidad, saluda cordialmente



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.



**Lic. Guillermina
Simonetta**

*Licenciada en Economía
(UBA). Especialista en
mercado de capitales (UBA-
MERVAL-IAMC).*

*Es Asesora y analista de
mercados. Investigadora
Visitante del Instituto de
Economía, UNICÉN.*

Economía internacional

Los efectos de la desaceleración china se siguen sintiendo...

A pesar de la recuperación evidenciada tras los efectos de la crisis financiera desatada en el 2008, gran parte de Europa Occidental sigue evidenciando presiones deflacionarias, bien evidente en la región de los Balcanes y los países Bálticos. Este accionar deja al continente muy expuesto a shocks externos, principalmente de Asia. En la presente nota económica haremos una comparación entre ambas economías considerando los impactos potenciales para el mediano plazo a nivel mundial.

Las medidas que se van introduciendo en los últimos meses en China para recuperar la competitividad erosionada por la apreciación de su moneda de los años previos, sumadas al efecto de sobreinversión acumulado en los últimos años, tienen un efecto directo sobre la economía global y especialmente en el continente europeo, donde la adopción de la moneda común sin un avance sobre los frentes fiscales y de deuda de los países que lo componen sigue denotando fuertes divergencias macroeconómicas entre sus miembros que se van acumulando en el tiempo.

Por el lado europeo, 23 de los 28 países que componen la Unión Europea han registrado precios a la baja en los últimos siete meses, dejando en claro que los riegos deflacionarios aún están presentes y transformándose en una pesadilla para los países del sur de Europa que siguen atrapados en una espiral de deuda y desempleo masivo más allá de presentar algún trimestre puntual de crecimiento ínfimo. En un modelo donde no se puede ganar competitividad vía diferencias de tipo de cambio entre países, al tener una moneda común, las diferencias de competitividad internas con Alemania (pujando por inflación cero) se traducen en “devaluaciones internas reales”, o sea, en mayor presión a la baja sobre precios. La supremacía alemana en las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo exacerba esta distorsión. Ello genera un impacto directo en las cargas de deuda, que están aumentando en términos relativos a un PBI estancado o en contracción en los países más vulnerables. Esta es una de las razones por las cuales más allá de los esfuerzos fiscales, tenemos por ejemplo que la deuda pública en Italia ha crecido desde el 2010 en relación al PBI a pesar de haber logrado superávit presupuestal primario.

Por el otro lado, el modelo económico de China ha sido sumamente dependiente de una muy alta tasa de inversión y de un muy bajo consumo privado, situación que es sólo sostenible mientras la economía crece rápidamente. De hecho casi un 50% del PBI chino se explica por inversión mientras que solamente 30% es consumo. Lo que se ha venido evidenciando es una desaceleración de la tasa de crecimiento en China, al irse erosionando la ventaja competitiva de la mano de obra barata permitida por la migración de áreas rurales a urbanas.

Como mencionaba Sebastián Auguste en el Newsletter de marzo, esta desaceleración es uno de los principales focos de incertidumbre en la economía mundial. Y ello significa que el modelo de crecimiento debe ir mutando a uno con un gasto más sostenible.

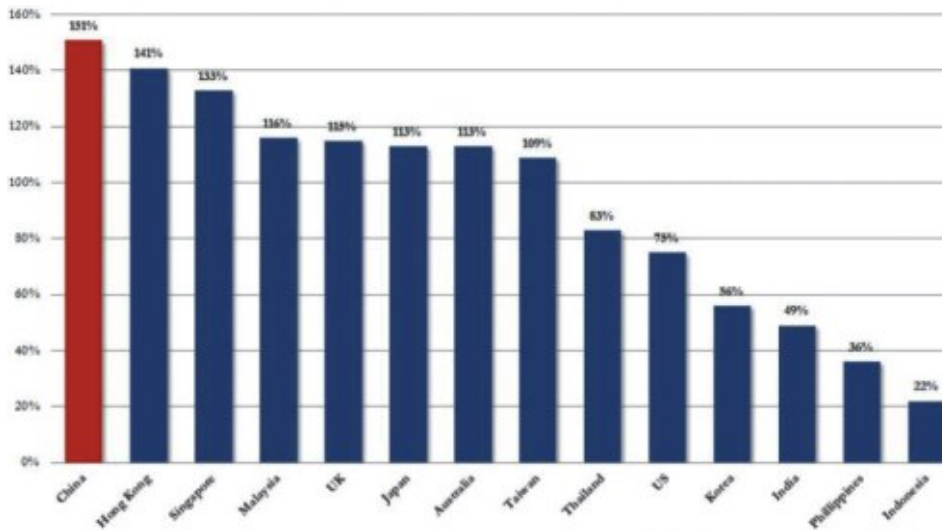
Como todo cambio de paradigma, esta mutación implica varios frentes de ajuste y por la envergadura de la economía china es claro que los efectos se irán sintiendo en todo el globo. Si la tasa de inversión se desacelera sin un aumento del consumo acorde, generará recesión. Por otro lado, si por sostener tasas de inversión altas se incurre en una continuidad de estímulos de crédito indiscriminado, se corre el riesgo de generar inversiones dudosas y un fuerte apalancamiento del sector privado.

Por eso resulta clave resolver en China problemas como los riesgos

fiscales y financieros de las burbujas de financiación de los gobiernos locales, la banca paraestatal (que abarca según datos del Banco Central a 89% de los hogares y el 57 % de las empresas en lo que se denomina la “banca en las sombras”) y la sobrecapacidad, puesto que estos riesgos se entrelazan, resultando en un círculo vicioso de transmisión de riesgo...

A diferencia del ajuste observado en países centrales, los efectos de la crisis del 2008 en China fueron mitigados por una fuerte intervención estatal. En vez de dejar que la economía cayera en recesión en ese momento, se procedió a un fuerte estímulo de la demanda incursionando en el mayor déficit fiscal en 60 años y en masivos créditos bancarios con bajas tasas de liquidez e inyección monetaria. Si observamos los datos que se disponen de deuda total en China versus PBI es notable el paso de un ratio de 150% en el 2008 a 210% en el 2012 y ese porcentaje siguió creciendo durante el año pasado, generando que el sector corporativo chino sea el más endeudado a nivel global.

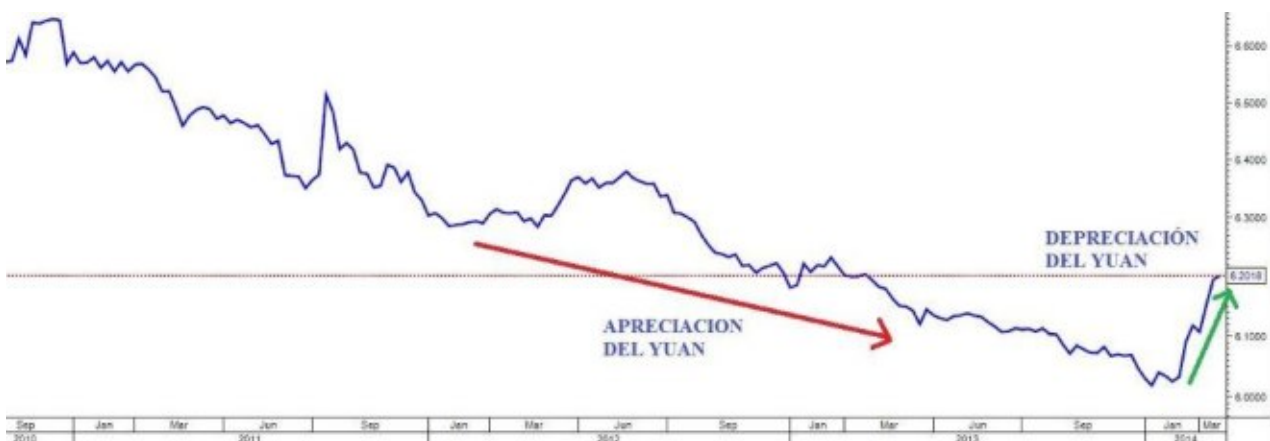
FIGURA. DEUDA CORPORATIVA SOBRE PBI

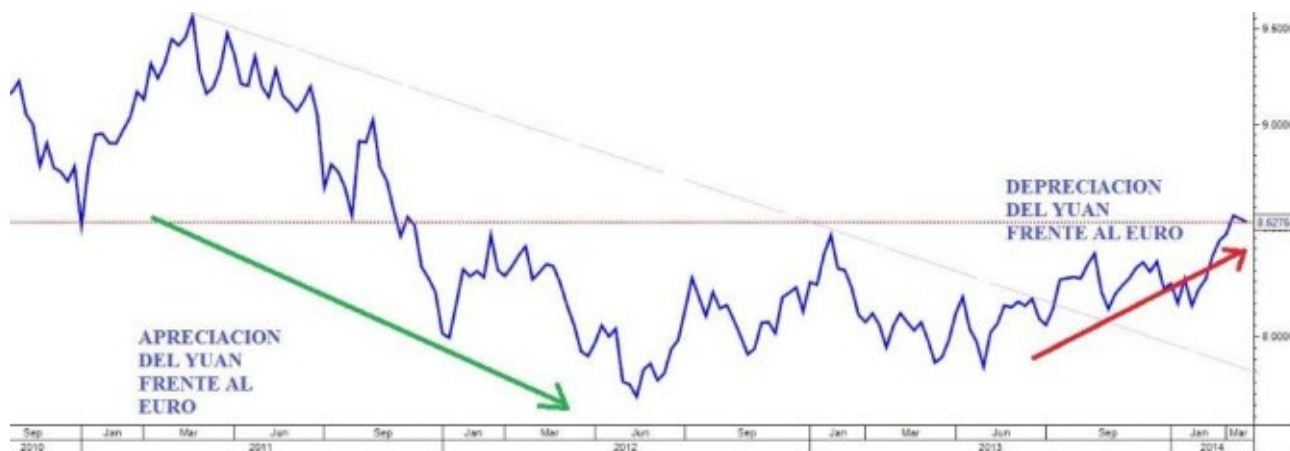


Afortunadamente, las autoridades chinas han empezado tomar medidas. Desde comienzos de año el Banco Central chino (People's Bank of China) ha mostrado un giro de política monetaria hacia mayores restricciones. Dichas medidas se destinaron a limitar la oferta de fácil liquidez - en su mayoría del mercado interbancario - para usos especulativos y préstamos por fuera de la banca. En este contexto, por el lado del mercado cambiario, las medidas adoptadas por China para ganar competitividad vía precios, (agotándose la disponibilidad de mano de obra barata para sus industrias), se tradujeron en una depreciación del Yuan, frente al Dólar y frente al Euro, que alerta un cambio de la tendencia evidenciada en los años previos.

FIGURA. EVOLUCION DEL RATIO DÓLAR VERSUS YUAN Y EURO VERSUS YUAN

(Último dato al 28/03/2014: 6.20 Yuanes por Dólar; 8.53 Yuanes por Euro)





Si nos detenemos en el impacto de estas medidas sobre un continente aún afectado por la última crisis financiera, los países más débiles en Europa no saldrán ilesos en este proceso. La dinámica de esta búsqueda de ganancias de competitividad en Asia vía tipo de cambio será perjudicial para un bloque que toma sus decisiones de política monetaria más sobre la base de la performance alemana, dejando muy expuestos a los países del sur.

Es por ello que este cambio de paradigma de largo plazo plantea hoy un dilema no menor para Europa: tanto si China no logra mantener el modelo actual de crecimiento, lo que llevaría a menor crecimiento y en un punto extremo recesión; o si por el contrario, las medidas que se empiezan a adoptar para virar hacia un crecimiento más sostenible en China ponen nuevamente a Europa en la cuerda floja al seguir dejando a la luz las inconsistencias internas del bloque. Necesariamente esto deberá llevar en los próximos años nuevamente al ploteo de profundizar la integración del bloque europeo (política fiscal y la emisión de eurobonos) o los riesgos de una disolución de la Unión seguirán latentes. ■



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires. Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC). Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Economía nacional y local..

Agencias de turismo con un nuevo paquete: Mayor inflación y depreciación cambiaria

El panorama para el turismo ha cambiado drásticamente en 2014 respecto a lo que venía pasando. Con cambios en precios relativos que afectan estructuralmente al mismo se han generado perjuicios para aquellas empresas del sector turismo relacionadas con el turismo “emisivo” (los que salen del país).

Es que luego de un período con un tipo de cambio real “barato”, en especial para los viajes al exterior, las medidas adoptadas en el primer trimestre del año derribaron por completo a la demanda de los argentinos por viajar afuera. Hay varios efectos adversos que afectan al sector, y hacen prever que esta caída no será temporaria.

En primer lugar el incremento de las retenciones por compras en el exterior y en pasajes de 20 a 35%, y el efecto de una suba del 79% en el dólar turista tuvieron un correlato claro en la disminución de la demanda de paquetes al exterior. Esta dinámica se profundizó en la primer parte del año con la depreciación del peso, que han llevado el tipo de cambio implícito para compras con tarjeta de \$8,81 a fines de 2013 a \$10,82 el 28 de marzo, acumulando un 23% de suba del dólar para compras en el exterior. El dólar tarjeta pasó de \$6,15 a un último valor de \$10,82 para fines de marzo de este año, encareciendo en un 75% el gasto en el exterior (comparando con un año atrás). Esto representa un cambio en los precios relativos, que desalienta el turismo de argentinos en el exterior a la vez que favorece el gasto en el turismo local. Se podría pensar que este cambio beneficia a Tandil, pero esto debe ser cualificado, ya que el turismo en el exterior compite más con otros destinos de estadías promedio más largas, que con el turismo de fin de semana que aún tiene mucho peso en Tandil.

En segundo lugar, la percepción que el tipo de cambio “barato” no iba a durar mucho muy probablemente adelantó decisiones de viajes al exterior para muchos argentinos: esto es, se da un boom que luego es seguido por una merma. De esta forma, la caída luce mucho mayor, porque el punto de comparación es uno de un boom artificialmente

generado por el subsidio implícito del tipo de cambio barato. La primera intervención en el mercado cambiario se dio en octubre de 2011, cuando era ministro de Economía Amado Boudou. A esa fecha el turismo emisor estaba creciendo al 7.3% anual, mostrando un claro enfriamiento respecto a los años previos, pero tras la medida se ve un salto que llevó el crecimiento anual al 16% en diciembre de 2011. De abril a julio de 2012 la cantidad de turistas estaba creciendo al 25%, un boom que poco tenía que ver con lo que estaba pasando con los ingresos de los hogares.

En tercer lugar, y tal vez más preocupante en términos de tendencia, se ve que la combinación de políticas económicas ha repercutido en una merma del poder adquisitivo de los argentinos. A la combinación de mayores presiones inflacionarias, continuidad de restricciones cambiarias, subas de impuestos y depreciación del peso de enero, se le suman las reducciones de subsidios sobre las tarifas de servicios públicos que empezaron a anunciarse en la última semana de marzo.

Muchas de estas medidas eran necesarias para acomodar las cuentas fiscales y externas, aunque seguramente se puede criticar el timing: se demoró en tratar de acomodar los desequilibrios, y ahora el costo es mayor; además, seguramente se debería haber comenzado por un plan antiinflacionario, para que la devaluación no se traslade tanto a precios: la inflación de los primeros tres meses del año se comió más del 50% de la devaluación.

Lo importante para el sector que analizamos es que el poder adquisitivo de los argentinos está en retroceso por la elevada inflación, y eso afecta mucho a los sectores que son muy vulnerables al ciclo económico (alta elasticidad ingreso) como es el turismo. Si se reducen los ingresos reales de los hogares, el

turismo y los bienes durables están primeros en la lista de los recortes en gastos. Por eso no sorprende que el turismo, la venta de electrodomésticos y la venta de autos se haya contraído nada menos que 40% en lo que va del año.

Mencionamos que el cambio de precios relativos afecta las decisiones y puede beneficiar a ciertos destinos locales en contra de los extranjeros. También es cierto que un efecto ingreso adverso reduce la demanda agregada total, pero tiene efectos diferenciales. Claramente reduce el turismo en el exterior, pero podría beneficiar a destinos locales más baratos, o como diría mi abuela, “cuando las vacas son flacas, la margarina sabe mejor que la manteca”.

La evolución reciente

La siguiente figura muestra la evolución reciente de la cantidad de turistas que han salido (turismo emisor) o han entrado (turismo receptivo) por el Aeropuerto Internacional de Ezeiza y Aeroparque Jorge Newbery desde 2001 (2002 y 2003 no están disponibles en INDEC) –que claramente no son todos los turistas del país, pero sirve para analizar una tendencia).

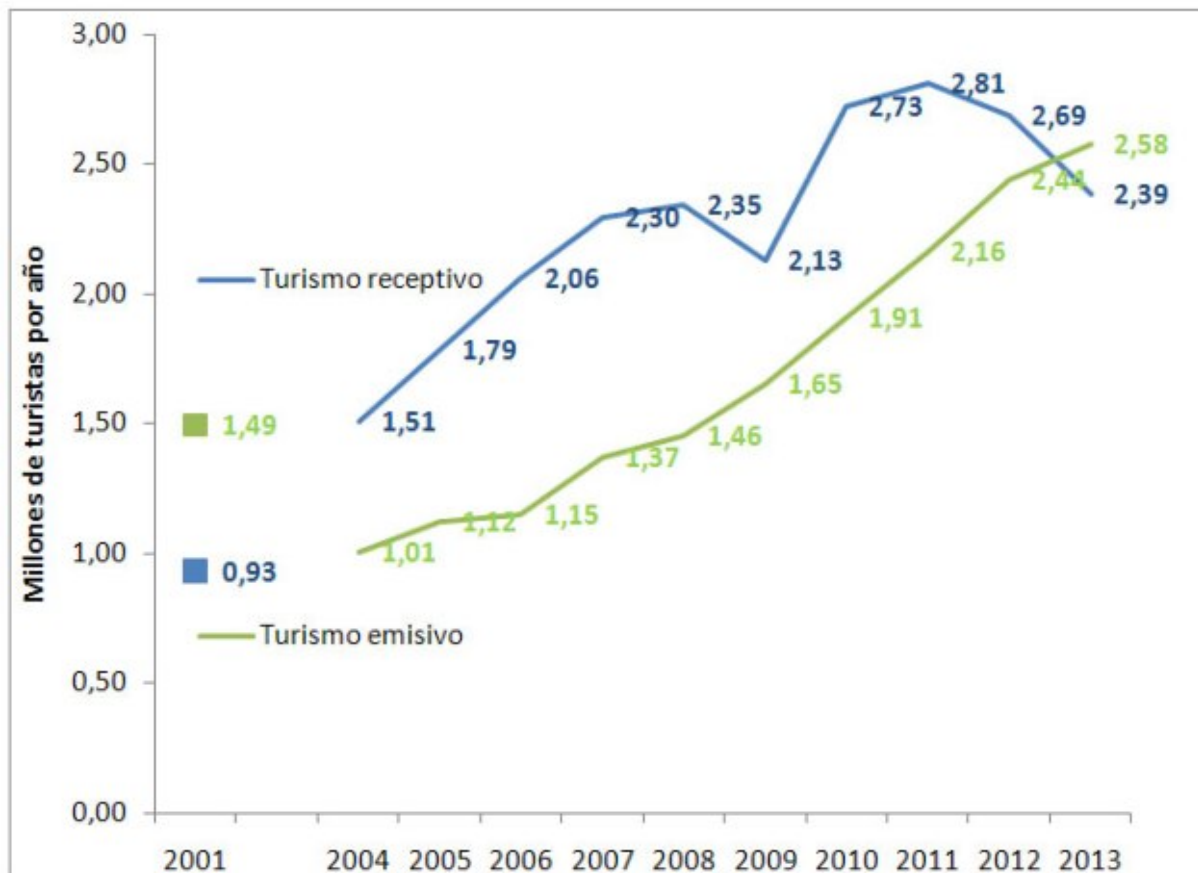
La fuerte devaluación del tipo de cambio en 2002 generó un cambio de precios relativos que dio vuelta el balance: pasamos de recibir 930 mil turistas en 2001 a 1,5 millones en 2004, a la vez que los viajes al exterior se contrajeron desde 1.5 millones de turistas en 2001 a 1 millón en 2004. El poder del tipo de cambio...

La evolución posterior fue un incremento para ambas series explicadas por razones distintas. Por un lado Argentina se posicionó en el mercado internacional, lo que le permitió seguir capturando turistas a pesar de que la apreciación del tipo de cambio real la encarecía. Por el lado de los que se van al exterior, el fuerte aumento de ingresos reales de los hogares argentinos y el abaratamiento real del dólar también motivaron un aumento de los turistas.

A partir de 2011 se ve un quiebre: el turismo receptivo comienza a decaer, con una Argentina ya muy encarecida para ellos, y el turismo emisor se comienza a enfriar, pero es sostenido con el adelanto de viajes por el dólar turista barato: 2013 cerró con el aumento más bajo de los últimos 6 años, y los primeros datos de 2014 no son alentadores.

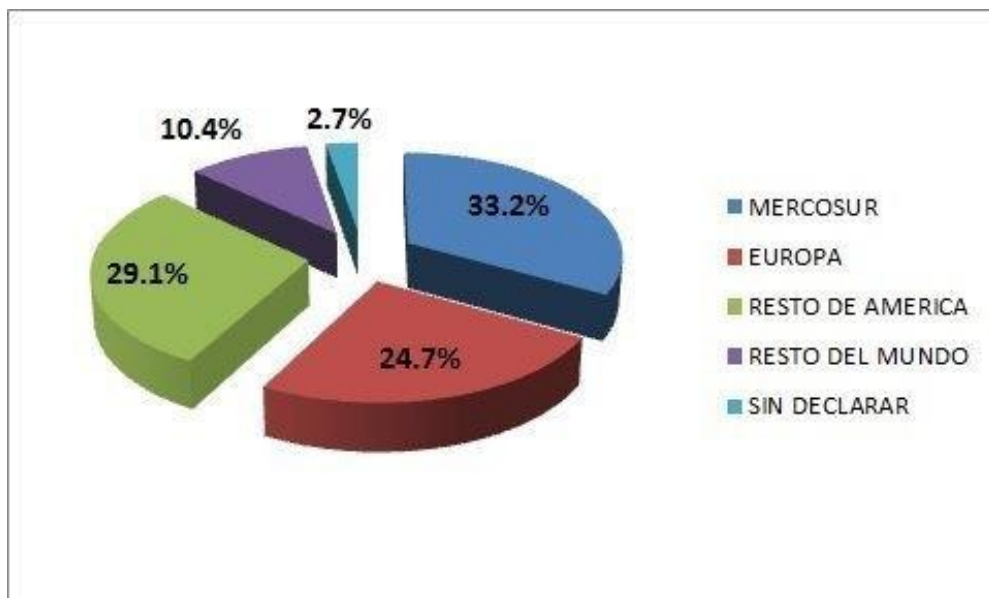
Finalmente podríamos pensar que la devaluación favoreció al turismo receptivo (extranjeros que vienen al país), pero en realidad muchos turistas ya cambiaban sus dólares al blue, con lo cual la devaluación del tipo de cambio oficial no les dio más pesos para gastar en el país, sino menos, porque redujo la brecha entre el oficial y el blue, a la vez que la aceleración inflacionaria encareció al país en pesos (no obtienen más pesos y esos pesos valen menos).

FIGURA. EVOLUCIÓN DEL TURISMO RECEPTIVO Y EMISIVO (1)



Fuente: INDEC. Nota: (1) cantidad de turistas extranjeros que entran y argentinos que salen del país por los Aeropuertos de Ezeiza y Jorge Newbery.

FIGURA. TURISMO EXTRANJERO EN DICIEMBRE DE 2013 POR LUGAR DE ORIGEN



FUENTE: EOH INDEC

Las agencias

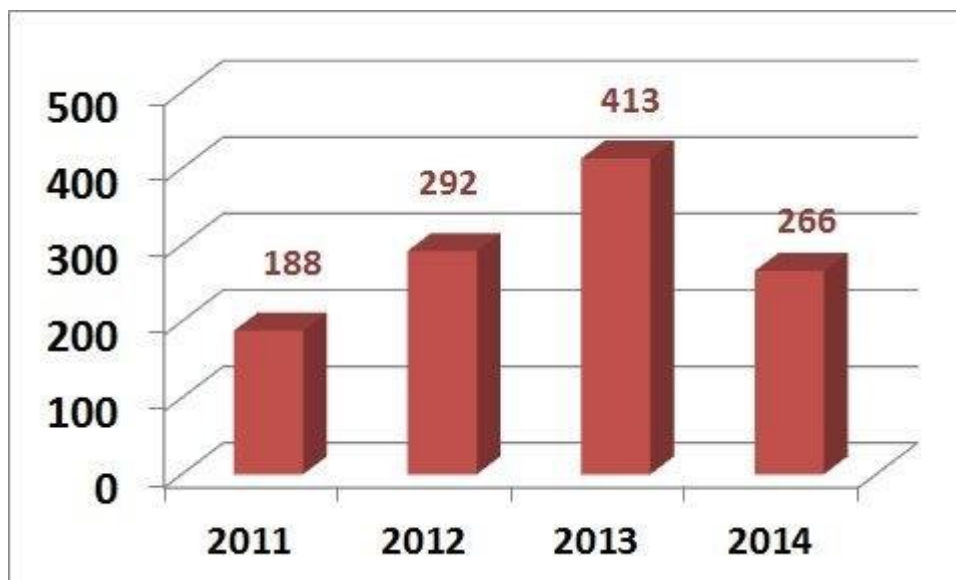
El encarecimiento del turismo en el exterior tiene un doble efecto en menor cantidad de viajes y menor gasto en el exterior, efecto deseado en términos macroeconómicos para reducir la salida de divisas por este concepto, pero que afecta directamente al sector de agencias de viaje. A marzo se observaba para este sector una caída en las ventas cercana al 35%.

Esto impacta directamente en el negocio de las agencias de turismo, especialmente las de menor tamaño y del interior del país, donde el ajuste de gasto de familias ha redundado en bajas entre 40/50% en las ventas de paquetes y de tickets aéreos del primer bimestre del año en relación al 2013, que no llegan a compensarse con paquetes de turismo interno (donde las agencias tienen menos poder de venta ya que compiten con la compra directa de los turistas).

Para poder hacer frente a sus costos fijos (la estructura montada) y a los paquetes turísticos que ya habían adquirido, las agencias más grandes han salido en las últimas semanas con remates de paquetes y vuelos de hasta un 25/30% para incentivar la demanda y con financiaciones de entre 6 a 12 cuotas.

FIGURA. GASTOS EN EL EXTERIOR CON TARJETAS DE CREDITO

Primer trimestre de cada año



Fuente BCRA.

Adaptarse a la nueva realidad

Mirando hacia adelante, las agencias de turismo deberán adaptarse a la nueva realidad. El dólar barato ocultó que los ingresos reales de los argentinos ya no crecían como para justificar un turismo emisor en crecimiento, y a futuro la demanda será más débil, al menos hasta que no se vuelva a un claro ciclo expansivo del producto.

Se está entrando en un ciclo para el sector que será más de “vivir con lo nuestro”, es decir mayores viajes a destinos locales y menos al exterior. Para Tandil puede ser una oportunidad, si logra captar parte del gasto en turismo que deja de irse al exterior. ■



Lic. Mario Seffino

Licenciado en Economía (UNMdP). Docente e investigador de la Facultad de Ciencias Económicas y del Instituto de Economía.

Economía nacional y local. Sector ganadero

¿Época de vacas gordas, época de vacas flacas? Época de pocas vacas...

De acuerdo a datos aportados por la Cámara de la Industria y Comercio de Carne y Derivados de la República Argentina (Ciccra), desde 2011 hasta 2013 el precio de la hacienda en pie registró un alza promedio del 15,3%, con subas y bajas estacionales explicadas por cuestiones del ciclo reproductivo de los animales y por el clima. En tanto, en el mismo lapso de tiempo, el precio de la carne vacuna en el mostrador exhibió un alza aproximadamente del 30%, es decir, que avanzó al doble de la velocidad de la hacienda en pie. Esto se debería a que además del traslado gradual al mostrador del mayor valor de la hacienda en pie, se sumaron aumentos crecientes de costos industriales y comerciales. No obstante ello, y a pesar que durante el primer bimestre de 2014 los precios de la carne continuaron subiendo, el consumo interno de carne vacuna creció con relación a un año atrás. Esto se debe, según Ciccra, a que en todo el período considerado el precio de la carne vacuna acumuló una retracción en relación al aumento promedio de los salarios y al precio de los productos sustitutos como la carne de cerdo o de pollo.

Dos importantes etapas entran en consideración al analizar el sector ganadero. Uno de ellas es la retención de stock, es decir, la conservación por parte de los ganaderos de las hembras y el ganado joven. La otra etapa, contraria a la anterior, se da cuando los ganaderos liquidan las existencias, es decir, venden en el mercado a sus animales. Este ciclo del sector ganadero es determinante al momento de evaluar a dicho sector dando lugar a variaciones en el precio de la carne en base al aumento o disminución de su oferta. Un dato fundamental a tener en cuenta para evaluar en qué etapa se encuentra el sector, es la cantidad de hembras sobre el total de animales faenados. Los expertos estiman la tasa de corte en un 43%, es decir, cuando la cantidad de hembras faenadas sobre el total supera dicho porcentaje, se estaría en una etapa de liquidación de stock.

EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO EN EL CONO SUR

En millones de cabezas de ganado

	2012	2007	2000	1990	1980	1970	1960
Argentina	47.50	58.72	48.67	52.85	55.76	48.44	42.52
Brasil	211.28	199.75	169.88	147.10	118.97	75.45	56.04
Paraguay	12.55	10.46	9.74	8.25	5.85	4.34	4.70
Uruguay	12.00	12.37	10.35	8.69	11.17	8.56	8.79
Mundo	1,485.21	1,428.25	1,302.89	1,296.82	1,081.64	1,081.64	942.18
Participación en el total mundial	2012	2007	2000	1990	1980	1970	1960
Argentina	3.2%	4.1%	3.7%	4.1%	5.2%	4.5%	4.5%
Brasil	14.2%	14.0%	13.0%	11.3%	11.0%	7.0%	5.9%
Paraguay	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%
Uruguay	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	1.0%	0.8%	0.9%
Mundo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: FAO

De acuerdo a Cicra, en febrero de 2014 la participación de las hembras en la faena total volvió a crecer por sexto mes consecutivo. La relación hembras/faena total llegó a 46,3% y resultó un 3,7% mayor a la de febrero de 2013. Este fue el porcentaje más elevado para el mes desde que en 2009 se alcanzara un récord de 50,3%. Y si se considera el primer bimestre del año, la relación ascendió a 46,2%, quedando también un 3,7% por encima del registro correspondiente a enero-febrero de 2013. Por lo tanto, los datos más actuales dan cuenta que se estaría entrando en una nueva etapa de liquidación de stock luego de la recuperación producida entre 2011 y 2013, como consecuencia de una merma en la rentabilidad de los productores. Cabe recordar que entre 2007 y 2011 se redujo el stock ganadero en 11 millones de cabezas (una caída del 20%).



Fuente: CICCRA, s/ ONCCA y estim. propias ('14). * '13/'14 provisorio.

Los datos aportados por las campañas de vacunación contra la fiebre aftosa proporcionados por Senasa, dan cuenta que la cantidad de bovinos vacunados en el país en la segunda campaña de 2013 alcanzó los 42.756.154 de animales, pero la situación es heterogénea cuando se analizan los municipios de la región. En Olavarría, se registra un incremento del 5.5% respecto al año anterior (con 727.104 cabezas vacunadas), mientras que en Tandil no se registraron incrementos, con una tasa anual de crecimiento cercana al cero.

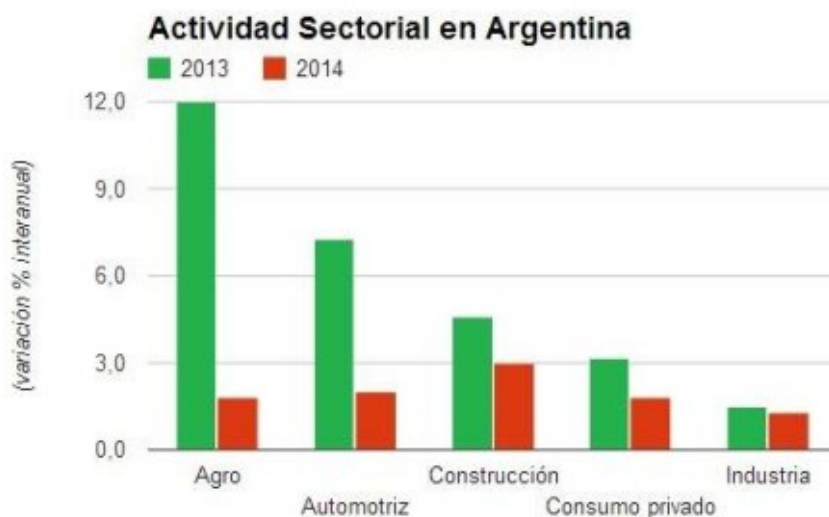
La siguiente tabla compara la evolución del stock ganadero, según los datos de vacunación, para distintas fechas y municipios de la zona. Se puede observar que en 2013 en todos los casos se ha incrementado el stock respecto a 2012, pero también que en todos los casos (a excepción de Benito Juárez) los stocks aún no han alcanzado los niveles que existían a 2007, antes que comience la liquidación de vientres mencionada. Desde una perspectiva de más largo plazo (comparando con 2002), se puede observar tendencias distintas. Rauch se ha vuelto más ganadero, incrementando la carga, a la vez que Tandil y Olavarría han disminuido su stock total. Ayacucho, un municipio que se caracteriza por la ganadería, no ha ganado stock en los últimos 10 años, ni total ni de madres. Siendo que los adelantos tecnológicos permiten mejoras productivas que tienden a permitir mayor cantidad de cabezas de ganado por hectárea, el potencial ganadero de la región está lejos de explotarse en su totalidad, y seguramente esto tenga que ver con los márgenes, que si bien se han recuperado, distan de los márgenes que se observan en otros países como Paraguay o Brasil, donde la ganadería se ha expandido mucho más, con una política muy distinta a la nuestra. Lo llamativo, es que los precios finales de la carne no son tan distintos entre estos países...

	STOCK TOTAL				TASAS DE CRECIMIENTO		
	2013	2012	2007	2002	2013/ 2012	2013/ 2007	2013/ 2002
AYACUCHO	814,974	779,594	819,297	814,886	4.5%	-0.5%	0.0%
AZUL	594,616	590,126	641,891	598,505	0.8%	-7.4%	-0.6%
BENITO JUAREZ	468,834	459,367	460,944	470,086	2.1%	1.7%	-0.3%
OLAVARRIA	727,104	689,093	770,886	783,319	5.5%	-5.7%	-7.2%
RAUCH	480,940	463,957	495,620	429,788	3.7%	-3.0%	11.9%
TANDIL	332,261	331,728	370,611	346,600	0.2%	-10.3%	-4.1%

	STOCK DE VACAS				TASAS DE CRECIMIENTO		
	2013	2012	2007	2002	2013/ 2012	2013/ 2007	2013/ 2002
AYACUCHO	339,913	329,590	331,792	343,059	3.1%	2.4%	-0.9%
AZUL	234,408	229,833	257,019	242,565	2.0%	-8.8%	-3.4%
BENITO JUAREZ	195,665	189,918	187,635	187,751	3.0%	4.3%	4.2%
OLAVARRIA	304,956	287,515	321,764	320,134	6.1%	-5.2%	-4.7%
RAUCH	207,093	200,739	226,455	204,936	3.2%	-8.6%	1.1%
TANDIL	122,449	119,594	130,763	127,396	2.4%	-6.4%	-3.9%

La coyuntura en gráficos

ACTIVIDAD SECTORIAL EN ARGENTINA

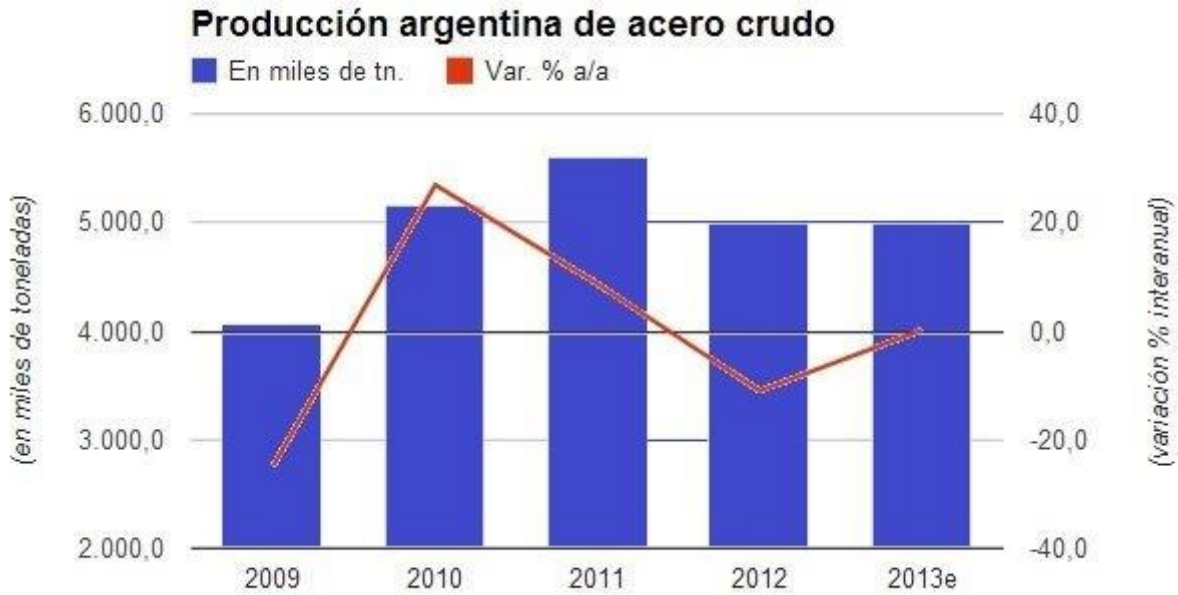


ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD TEXTIL EN ARGENTINA





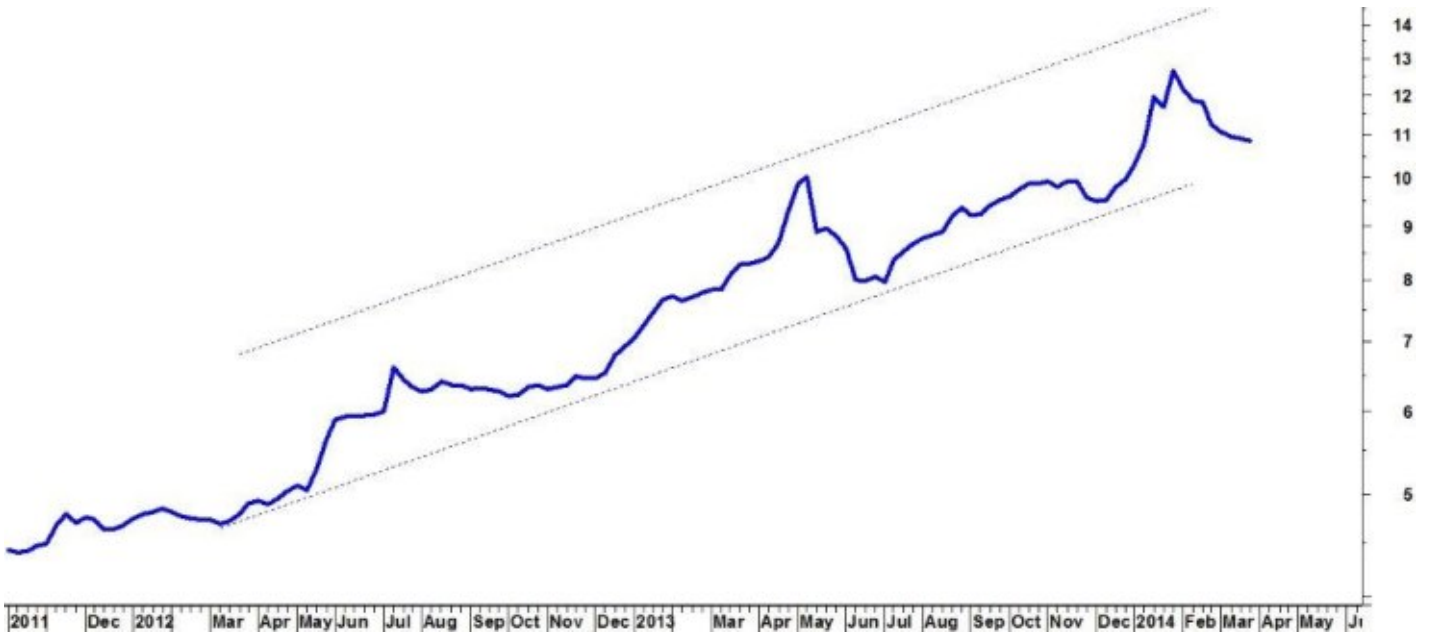
PRODUCCION ARGENTINA DE ACERO CRUDO



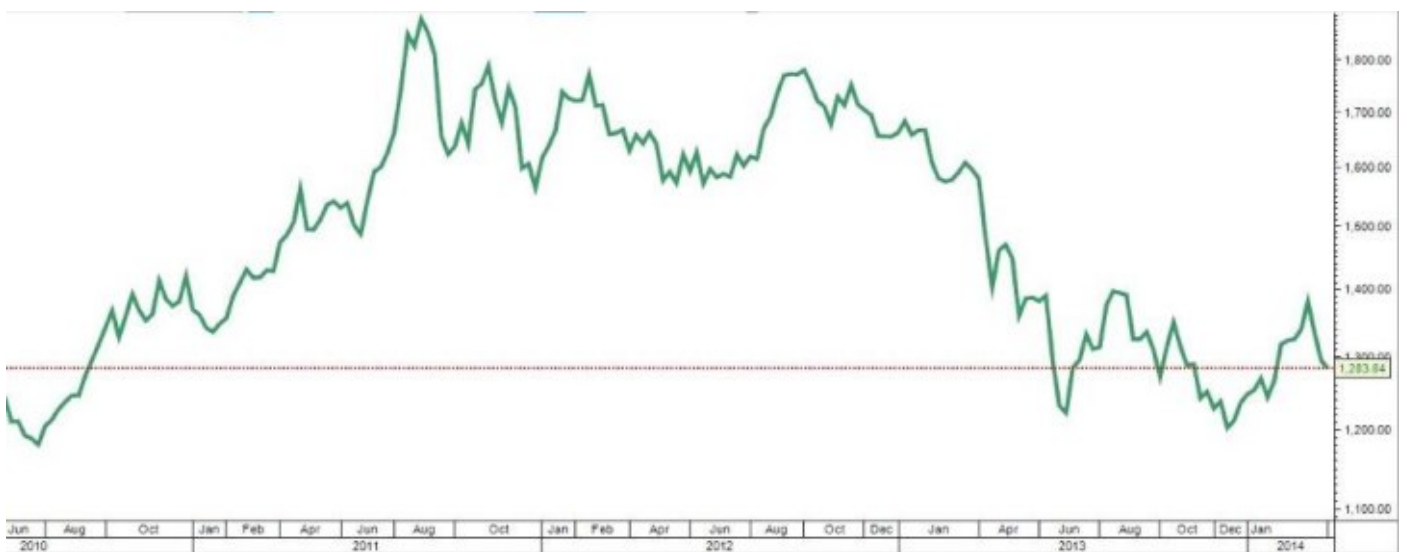
EVOLUCION MENSUAL DE LA COTIZACION DE LOS CUPONES ATADOS AL PBI EN PESOS (TVPP)



EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL DÓLAR INFORMAL (BLUE) EN ARGENTINA



EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL ORO (SPOT)



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL CIERRE DE MARZO DE 2014

VARIABLES FINANCIERAS	CIERRE MENSUAL	VARIACION YTD - 2014
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	8,01	22,76%
DÓLAR INFORMAL - VENTA	10,85	8,50%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	2,268	-3,99%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	824	1,98%
MERVAL (ARGENTINA)	6373,82	18,23%
DOW JONES (USA)	16457	-0,72%
BOVESPA (BRASIL)	50414,92	-2,12%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	537,94	11,54%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	197,63	18,95%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	256,2	15,20%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	101,58	3,21%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	26,50%	22,54%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	23,74%	33,75%