

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición N° 821 – 8 de noviembre de 2013

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Néstor Grión y Gustavo Diarte

La competitividad, jaqueada por la presión impositiva (primero fueron los tributos nacionales, ahora también los provinciales)

En Foco 1 – Constanza Pérez Aquino

Nivel de actividad: se acentúa la brecha entre los indicadores de consumo y de producción

En Foco 2 – Agustina Pomiro

El costo laboral en dólares de la industria subió 5% interanual en el tercer trimestre (130% acumulado en seis años)

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

Se prevé para 2014 una moderada recuperación de flujos de capitales hacia América Latina

En Foco 4 – Eliana Miranda

Estados Unidos: El empleo, el eslabón más débil de la recuperación

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar



Editorial:**3*****La competitividad, jaqueada por la presión impositiva (primero fueron los tributos nacionales, ahora también los provinciales)***

- De acuerdo al informe "Doing Business" del Banco Mundial, la Argentina está entre los primeros cinco países (sobre 189) de mayor presión tributaria: las cargas que enfrenta una empresa mediana equivalen al 108% de su ganancia bruta
- Considerando la jurisdicción que administra los recursos (independientemente de quien recauda), se tiene que la presión tributaria nacional (sin computar el impuesto inflacionario) pasó de 11,5% a 23,9% del PIB entre 1998 y 2012 y la provincial de 9,5 a 13,5% del PIB
- La expansión del gasto local y la concentración de recursos en la Nación, hicieron que las provincias apelen a cada vez mayor presión tributaria. Un impuesto de fenomenal efecto distorsivo, como es Ingresos Brutos, pasó de representar el 2,2% del PIB en 1998 a un estimado de 4,6% del PIB en 2013

En Foco 1:**15*****Nivel de actividad: se acentúa la brecha entre los indicadores de consumo y de producción***

- El dinamismo de la demanda local se vio reflejado en la predisposición a adquirir bienes durables, que se expandió 19,5% interanual en el trimestre móvil a octubre, así como los despachos de cemento que se incrementaron 18,8% interanual
- Mientras los patentamientos aceleraron su ritmo de expansión al 20,4% interanual en el trimestre móvil a octubre, la producción automotriz cayó 4,5% interanual en ese período
- Las exportaciones a Brasil cayeron 16,3% interanual en los tres meses a octubre, producto de una menor demanda de autos así como menores envíos de trigo, entre otros

En Foco 2:**23*****El costo laboral en dólares de la industria subió 5% interanual en el tercer trimestre (130% acumulado en seis años)***

- Pese a la desaceleración de los últimos trimestres, las remuneraciones en dólares de los trabajadores manufactureros siguen avanzando a un ritmo superior al de la productividad
- Si se toma como base el tercer trimestre de 2007, se tiene que los salarios en pesos subieron un 319%, mientras que el tipo de cambio lo hizo un 77%
- En los últimos seis años (tercer trimestre de 2007 a 2013), la productividad laboral subió un 3%, guarismo que se descompone en un aumento de 10% de la producción y de 6% en el empleo

En Foco 3:**27*****Se prevé para 2014 una moderada recuperación de flujos de capitales hacia América Latina***

- El IIF estima una caída de flujos de capitales privados en 2013 respecto de 2012: de 12,6% para el conjunto de emergentes y de 13% para América Latina
- Para el año próximo se proyecta una caída marginal en flujos al conjunto de emergentes, pero una recuperación de 4,5% para el caso de América Latina
- Se advierte que los países con políticas macroeconómicas más sólidas serán capaces de atraer una porción mayor de esos fondos

En Foco 4:**30*****Estados Unidos: El empleo, el eslabón más débil de la recuperación***

- Los datos del PIB del tercer trimestre vinieron mejor que lo esperado, aunque las variables vinculadas al consumo mostraron una suba moderada y caída en el caso de las inversiones en equipos (contra el segundo trimestre)
- El promedio móvil de creación neta de empleos descendió de 182 mil puestos por mes en las estadísticas hasta junio a 143 mil en los últimos datos
- Si bien la tasa de desempleo ha descendido en forma significativa, el guarismo actual (7,2%) es muy elevado en términos históricos, lo que complica la predicción acerca de cual será el momento en que la Reserva Federal habrá de iniciar el giro de su política monetaria

Selección de Indicadores:**34**

Editorial

La competitividad, jaqueada por la presión impositiva (primero fueron los tributos nacionales, ahora también los provinciales)

- De acuerdo al informe "Doing Business" del Banco Mundial, la Argentina está entre los primeros cinco países (sobre 189) de mayor presión tributaria: las cargas que enfrenta una empresa mediana equivalen al 108% de su ganancia bruta
- Considerando la jurisdicción que administra los recursos (independientemente de quien recauda), se tiene que la presión tributaria nacional (sin computar el impuesto inflacionario) pasó de 11,5% a 23,9% del PIB entre 1998 y 2012 y la provincial de 9,5 a 13,5% del PIB
- La expansión del gasto local y la concentración de recursos en la Nación, hicieron que las provincias apelen a cada vez mayor presión tributaria. Un impuesto de fenomenal efecto distorsivo, como es Ingresos Brutos, pasó de representar el 2,2% del PIB en 1998 a un estimado de 4,6% del PIB en 2013

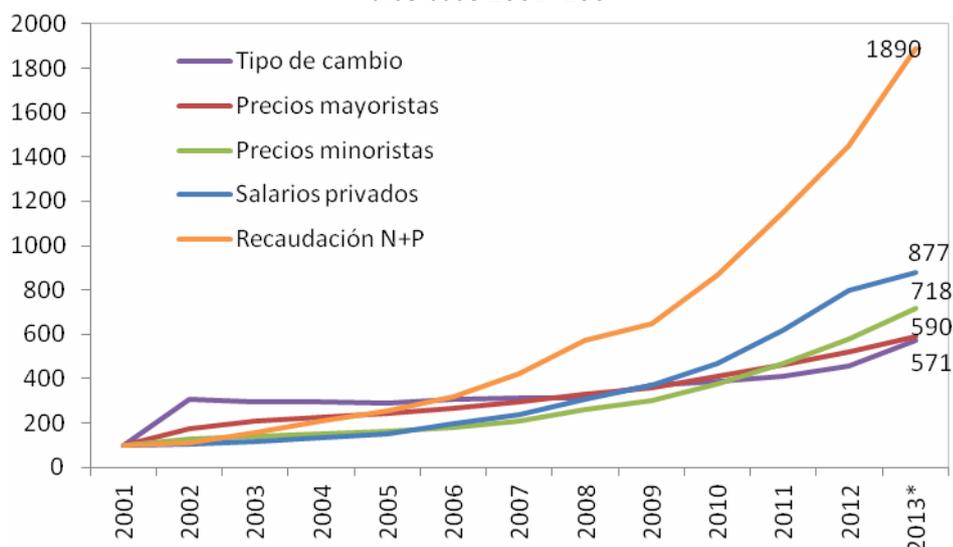
Muchas actividades productivas, especialmente en la industria y las economías regionales, sufren problemas de competitividad. Los problemas de competitividad han derivado en una performance declinante de las exportaciones. Las Manufacturas de Origen Industrial (MOI), si se excluyen automotores, muestran una caída del 9% en las ventas externas en 2013. Dicha performance, sumada al déficit comercial energético, la llamada política de "desendeudamiento" (que cancela obligaciones externas haciendo uso de las reservas del BCRA) y los malos incentivos que emanan del cepo y del nivel del tipo de cambio oficial, han conducido a una evolución descendente en las reservas del BCRA, que recuerdan a la economía argentina de la restricción externa y el stop and go.

La competitividad de un país está definida por varios factores, no sólo el tipo de cambio. Tengamos en cuenta que si comparamos con un valor 100 en el año 2001, el tipo de cambio promedio en 2013 estará en 571, el índice de precios mayoristas en 590, los precios al consumidor en 718, el salario formal privado en 877 y la recaudación de impuestos en 1890. Si la medición se hubiese hecho en 2005, todo había subido menos que el dólar. Pero en 2013 el dólar habrá subido 471% contra el año 2001, el IPM un 490%, el IPC un 618%, los salarios un 777% y la recaudación de impuestos 1790%. Lo que se dice un problema de

precios relativos, o un problema de competitividad de costos, aunque el concepto de competitividad es bastante más amplio.

Evolución de tipo de cambio, precios e impuestos entre 2001 y 2013

Índice base 2001=100

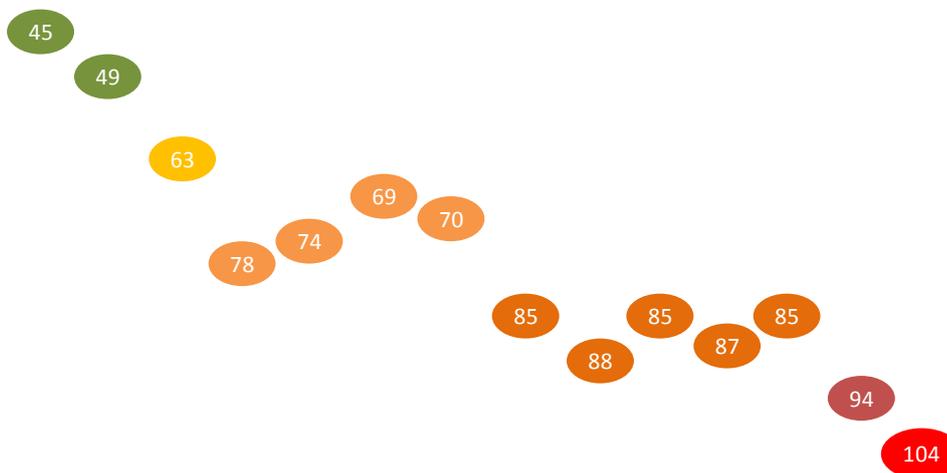


Para una visión estructural de la competitividad puede consultarse el Índice de Competitividad WEF, en que Argentina pasó del puesto 45° en 2000 al 104° en 2013. Por otro lado, un reciente informe del Banco Mundial (*Doing Business 2014*) que evalúa la facilidad para hacer negocios que tiene una empresa en cada país, considerando las regulaciones e impuestos que soporta, muestra que la Argentina retrocedió nuevamente posiciones, pasando del puesto 121 al 126, sobre un total de 189 países.

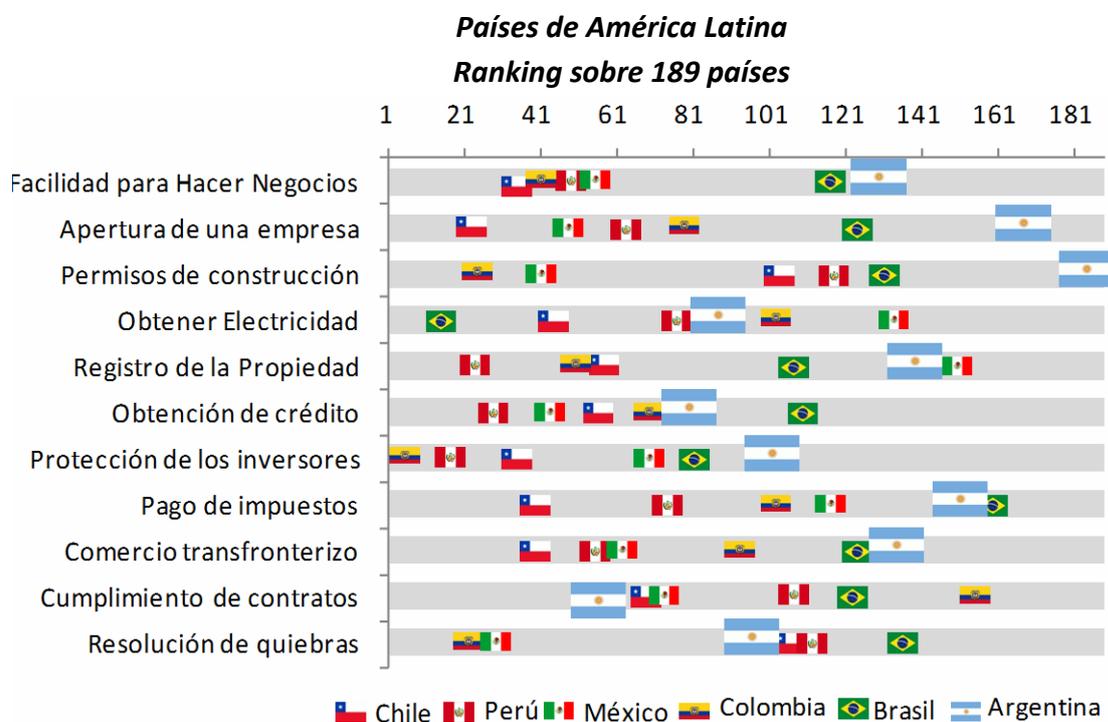
Argentina en ranking Competitividad WEF

Posición en el ranking de Competitividad del WEF: Índice general

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------



El informe *Doing Business* de 2014 (Banco Mundial), que como se anticipó analiza para 189 países 11 grupos de indicadores (apertura de un negocio, manejo de permisos de construcción, obtención de electricidad, registro de propiedades, obtención de crédito, protección de los inversores, pago de impuestos, comercio transfronterizo, cumplimiento de contratos y, resolución de quiebras) en América Latina mantiene a Chile mejor ubicado (puesto 34°). Lo siguen Perú (42°), Colombia (43°) y México (53°).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base Banco Mundial.

Dicho informe analiza también los tributos aplicados por gobiernos de cualquier nivel (federal, estatal o municipal) que se imponen a una empresa estándar y que tienen una repercusión en sus estados contables. Destaca que los impuestos pagados por una empresa mediana en Argentina equivalen a un 108% de la ganancia bruta de dicha empresa (nuestro país se encuentra entre los 4 que más gravan entre 189 países).

Impuestos sobre empresa mediana – *Doing Business 2014*

(% de la ganancia bruta)

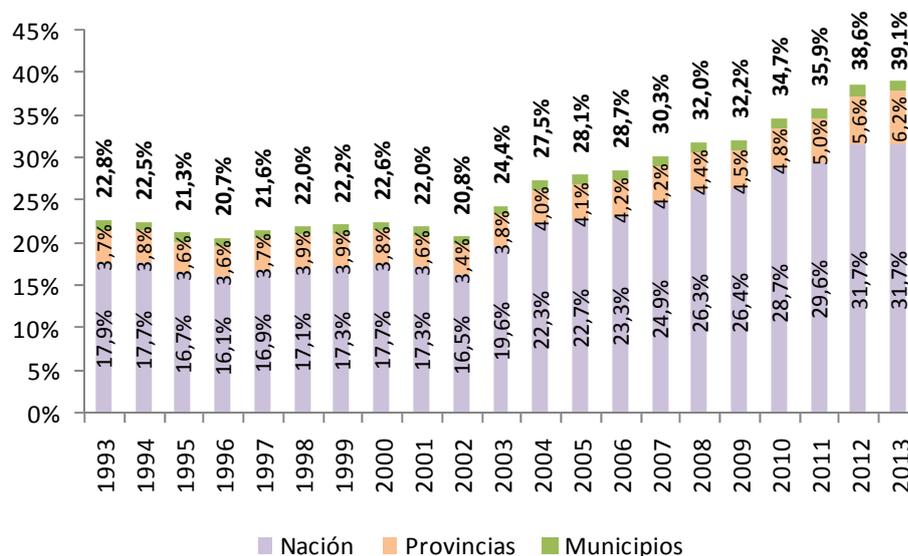
Posición	País	Tasa de impuestos total
1	Gambia	283,2
2	Comoras	217,9
3	Congo, R.D.	118,1
4	Argentina	107,8
5	Uzbekistán	99,3
6	Guinea	91,2
7	Rep. Centroafricana	87,6
8	Tayikistán	86
9	Eritrea	84,5
10	Bolivia	83,4
13	Brasil	68,3
15	Italia	65,8
24	China	63,7
28	India	62,8
39	México	53,7
45	Japón	49,7
52	Alemania	49,4
53	Australia	47
54	Estados Unidos	46,3
77	Uruguay	41,9
86	Perú	36,4
113	Paraguay	35
125	Nueva Zelandia	34,6
148	Chile	27,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base Banco Mundial.

En la pérdida de competitividad, en Argentina los aspectos tributarios juegan un rol importante. Queda claro en los datos del Banco Mundial, y también en la evolución de la presión tributaria consolidada efectiva por los tres niveles de gobierno: del 22% del PIB en los noventa se ubicará en algo más del 39% en 2013, sin incluir el impuesto inflacionario.

Presión Tributaria Consolidada

En % del PIB

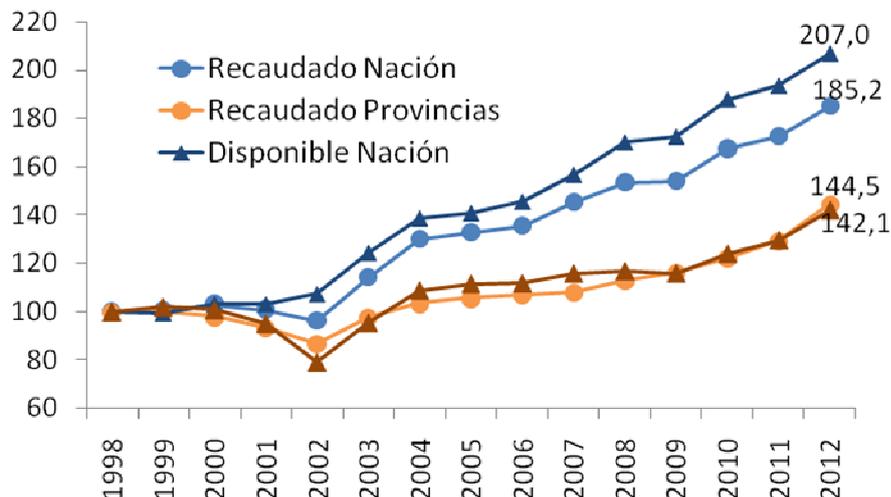


Considerando lo estrictamente tributario, hay que señalar que si bien el crecimiento de la presión tributaria de los impuestos nacionales ha sido muy importante desde 2001 (debido a la creación de impuesto al cheque, retenciones a las exportaciones y el no ajuste por inflación en impuesto a las ganancias y otros, en ese orden cronológico), en los últimos 5 años se sumaron las provincias en esta tendencia a subir los impuestos.

Presión Tributaria en Argentina: Quién recauda y quién dispone

Con la crisis del 2002 disminuyó la presión tributaria efectiva nacional y provincial, pero el costo fiscal fue absorbido en gran medida por las provincias, como consecuencia de la creación de impuestos no coparticipables. Como se aprecia en el gráfico y cuadro que siguen, tal divergencia se fue ampliando hasta 2008. A partir de allí es también elevado el crecimiento de la PT provincial. Entre 1998 y 2012 la presión tributaria efectiva creció un 75,4%, explicado por un aumento del 85,2% en los impuestos nacionales y del 44,5% en los provinciales. Pero si se miden dichas subas luego de las transferencias automáticas (responde a la pregunta de quién se quedó con el producido de la suba), la presión tributaria nacional subió un 107% (de 11,5% a 23,9% del PIB) y la provincial un 42,1% (de 9,5% a 13,5% del PIB).

Presión Tributaria: Quién recauda y quién dispone



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

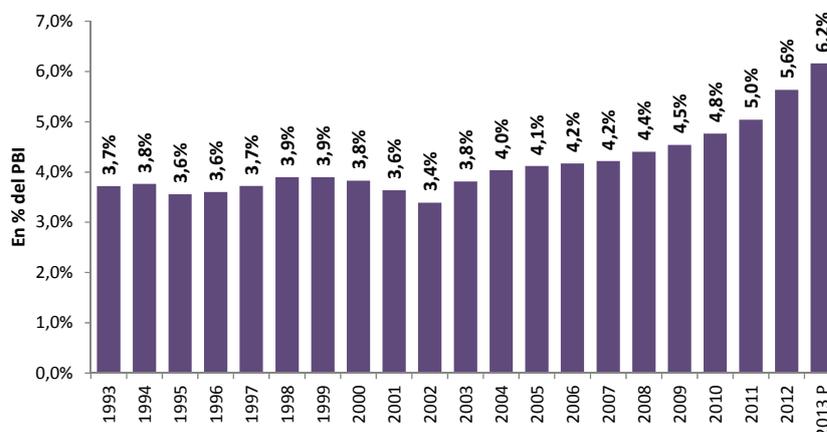
Presión Tributaria: Quién recauda y quién dispone

	1998	2012	Dif	Dif %
Recaudado Nación	17,1%	31,7%	14,6%	85,2%
Recaudado Provincias	3,9%	5,6%	1,7%	44,5%
Disponible Nación	11,5%	23,9%	12,3%	107,0%
Disponible Provincias	9,5%	13,5%	4,0%	42,1%
Recaudado N+P+M	22,0%	38,6%	16,6%	75,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

El fuerte crecimiento de la presión tributaria provincial en los últimos años se refleja en el siguiente gráfico. Después de alcanzar un piso en 2002 (3,4% del PIB), creció a un ritmo moderado hasta 2007 (4,2% del PIB), pero luego se aceleró hasta alcanzar un 5,6% del PIB en 2012 y se estima un 6,2% para el año 2013.

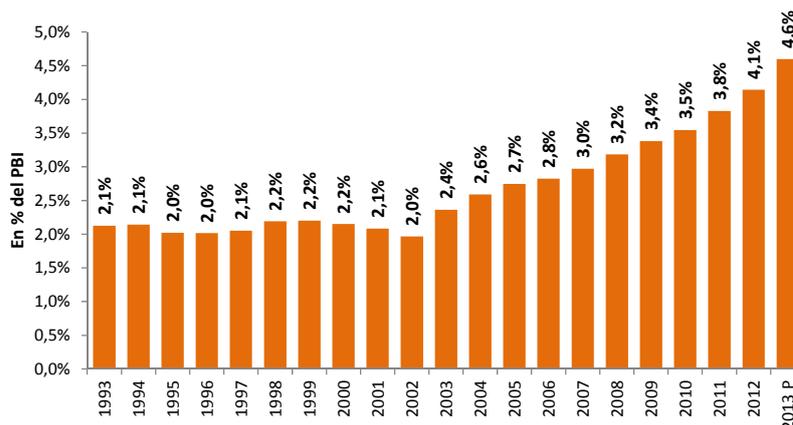
Presión Tributaria Provincial Total de Recursos Tributarios



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

En el caso del principal impuesto provincial, Ingresos Brutos, la suba ha sido más marcada. De un piso del 2% del PIB a mediados de los noventa, ya en el año 2012 se había duplicado su importancia (4,1%).

Presión Tributaria Provincial Impuesto a los Ingresos Brutos

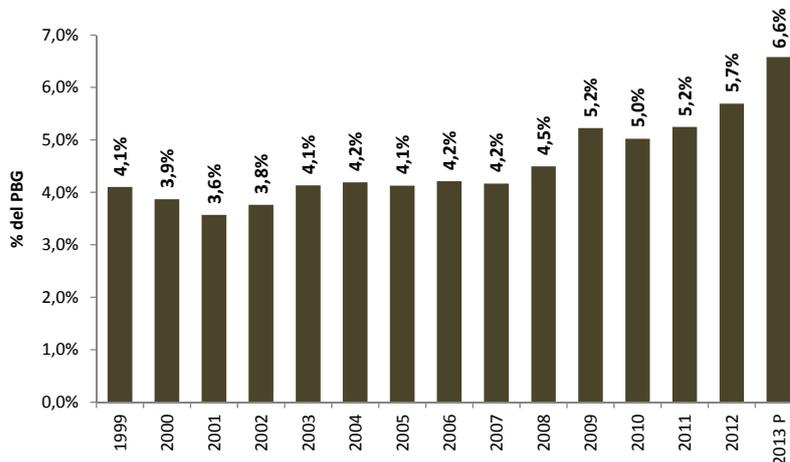


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Buenos Aires es la provincia más poblada de Argentina, concentra cerca del 39% de lo recaudado por impuestos provinciales. Dado el fuerte aumento de la recaudación que está

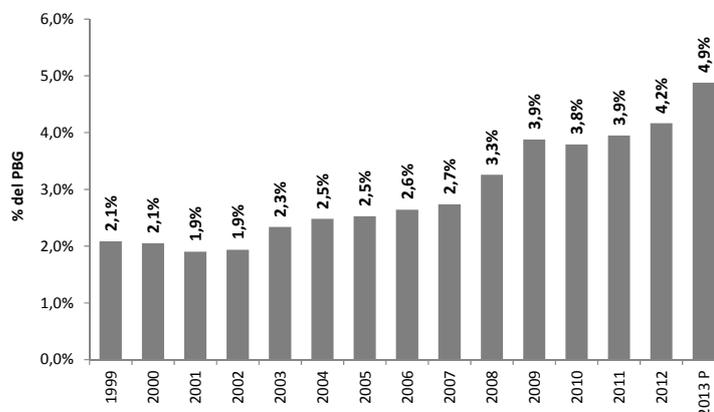
teniendo lugar este año, los impuestos provinciales representarían en esta provincia un 6,6% de su PBG (4,9% corresponde a ingresos brutos), cuando representaban el 4,1% del PBG en el año 1999. Y se plantean nuevos ajustes para 2014, probablemente sobre los inmuebles.

Presión Tributaria Provincia de Buenos Aires Total de Recursos Tributarios



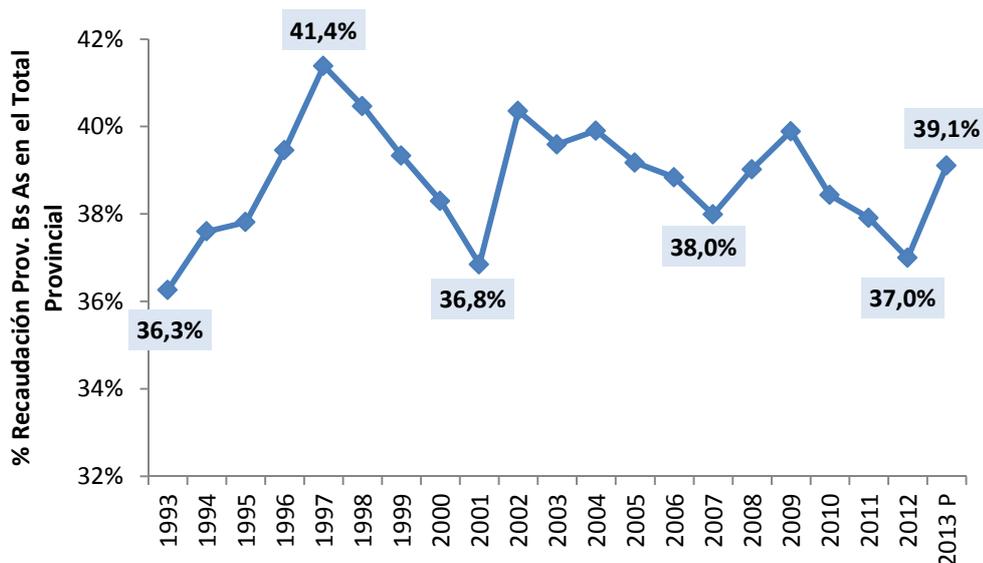
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Presión Tributaria Provincia de Buenos Aires Impuesto a los Ingresos Brutos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Evolución Participación de la Recaudación Provincia de Buenos en el Consolidado Provincial



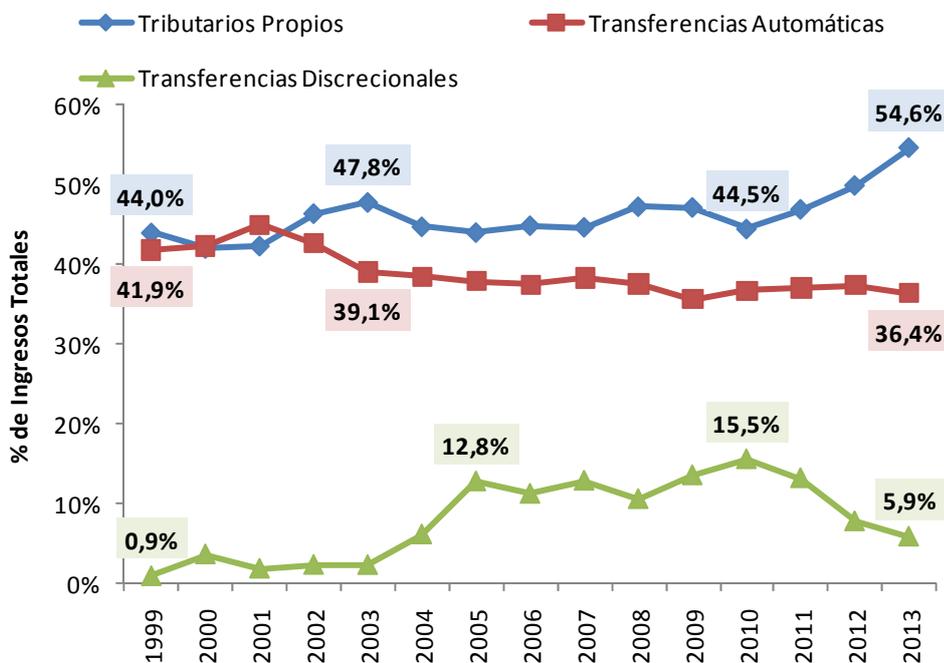
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Este incremento en la presión tributaria provincial responde, en parte, a una compensación por la caída en términos relativos de las transferencias automáticas, que se observa desde hace varios años (a causa del tope nominal existente sobre el Fondo de Conurbano), y de la baja relativa en las transferencias discrecionales que se visualiza desde 2011.

De representar un poco más del 15% de los recursos totales de la provincia en 2010, las transferencias discrecionales se proyecta que se ubicarán en torno al 5,9% en el presente año. En igual periodo los ingresos tributarios propios de la provincia pasaron de representar desde un 44,5% del total de sus ingresos al 54,6% (+23%). El peso de las transferencias nacionales automáticas, en cambio, viene sufriendo un declive de largo plazo, cada año, pasando de representar un 41,9% de los ingresos totales de BA, a un 36,4% en 2013.

Si se toma como base el año 2010, para 2013 las transferencias automáticas redujeron su participación en 0,4 puntos porcentuales en los recursos totales de la provincia de Buenos Aires, los envíos discrecionales perdieron 9,7 pp de participación, a la vez que la presión tributaria propia subió 10,2 puntos porcentuales en el presupuesto. Queda claro el proceso de sustitución en marcha.

Evolución de Transferencias y Recursos Tributarios Propios En % del Total de Ingresos de la Provincia de Buenos Aires

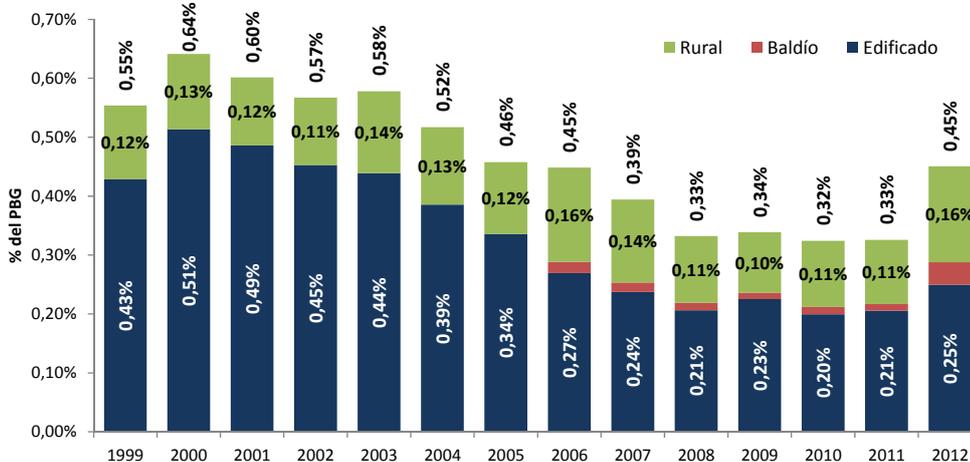


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Otro punto a destacar es la recuperación de la importancia del impuesto inmobiliario. Debido a que es un impuesto de base registral, suele perder relevancia en contextos inflacionarios cuando no se efectúan los ajustes pertinentes. Esto explica la caída a la mitad entre el año 2000 y 2010 (del 0,64% al 0,32% del PBG). Las actualizaciones de 2012 cambiaron esta tendencia, cuando la presión sobre inmuebles subió a 0,45% del PBG. En realidad, el impuesto rural ya en 2006 había recuperado y superado sus niveles previos al 2002, ubicándose en 0,16% del PBG en 2012, cuando era 0,13% en 2000. Es en el impuesto urbano donde se observa la mayor pérdida de importancia relativa.

Presión Tributaria en Provincia de Buenos Aires

Impuesto Inmobiliario – En % PBG



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Federalismo, Impuestos y Competitividad



En Foco 1

Nivel de actividad: se acentúa la brecha entre los indicadores de consumo y de producción

- El dinamismo de la demanda local se vio reflejado en la predisposición a adquirir bienes durables, que se expandió 19,5% interanual en el trimestre móvil a octubre, así como los despachos de cemento que se incrementaron 18,8% interanual
- Mientras los patentamientos aceleraron su ritmo de expansión al 20,4% interanual en el trimestre móvil a octubre, la producción automotriz cayó 4,5% interanual en ese período
- Las exportaciones a Brasil cayeron 16,3% interanual en los tres meses a octubre, producto de una menor demanda de autos así como menores envíos de trigo, entre otros

Si bien los indicadores disponibles de actividad al mes de octubre muestran dinamismo del mercado local en bienes de consumo durable, hay variables que sugieren la existencia de un desequilibrio macroeconómico, con una oferta que se queda atrás. Haciendo una comparación en perspectiva a modo de ilustrar este fenómeno, pueden tomarse la recaudación real de IVA DGI (recaudado localmente) como proxy de cambios en la demanda, y la producción industrial (en este caso se toma el IPI-OJF) para el caso de la oferta. Desde septiembre de 2007 al mismo mes de este año, la producción industrial ha crecido a un ritmo promedio por año de 1,7% interanual, mientras la recaudación real de IVA-DGI lo hizo al 7,1% promedio por año. El resultado arroja una variación cuatro veces mayor en el caso de la demanda que de la oferta para los últimos seis años. Si bien la comparación tiene evidentes limitaciones, el resultado ha de tenerse en cuenta como aproximación de la dinámica actual de la economía. Cuando el consumo crece a un ritmo mayor de lo que se produce localmente, se torna más relevante en el corto plazo el financiamiento externo. Pero si este se encuentra limitado, el gap entre oferta y demanda no podrá sostenerse. También hoy hay que tener en cuenta que algunas decisiones de consumo están motorizadas por la brecha cambiaria, factor que es negativo para el frente externo. Bajo este marco conceptual, veamos que ocurrió en los sectores para los que hay datos disponibles.

Indicadores de actividad Variación interanual

	III trim 2013	trim móvil a octubre 2013	Diferencia pp
Confianza Consumidor UTDT	13,7	17,2	3,5
Durables+Inmuebles	16,5	19,5	3,1
Patentamientos	18,0	20,4	2,4
Despachos de cemento	17,2	18,8	1,6
Recaudación IVA real	6,7	5,4	-1,2
Exportaciones a Brasil	-7,4	-16,3	-8,9
Producción Automotriz	-0,3	-4,5	-4,3
Turismo *	-3,6	s/d	-

* el dato acumulado es hasta el mes de septiembre

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon, Dnrpa, Afcp, Adefa, UTDT y MDIC Brasil

El mes de octubre reforzó los resultados (tanto positivos como negativos) de los indicadores de actividad observados durante el tercer trimestre. Así, como se mencionó anteriormente, aquellos relacionados a la demanda local y el consumo se mostraron con importante dinamismo, reflejado en la confianza del consumidor y la predisposición a adquirir bienes durables y de la construcción. Este indicador publicado por la UTDT, pasó de crecer 16,5% interanual en el tercer trimestre a 19,5% en los tres meses a octubre (+3,1 puntos porcentuales). En patentamientos, se pasó de una suba de 18% a 20,4% interanual en la misma comparación (+2,4 pp), y los despachos de cemento pasaron de crecer al 17,2% en el tercer trimestre a 18,8% interanual en los tres meses a octubre (+1,6 pp). Indicadores relacionados a la capacidad competitiva y a la oferta, sin embargo, mostraron un retroceso más acentuado. Las exportaciones a Brasil cayeron por tercer mes consecutivo, pasando de contraerse 7,4% en el tercer trimestre a una caída de 16,3% interanual en los tres meses a octubre (caída trimestral más fuerte desde noviembre de 2009). En el caso de la producción automotriz, el impulso del mercado local no fue suficiente y, por menores exportaciones (y mayores importaciones), el total producido pasó de caer 0,3% en el tercer trimestre a un descenso de 4,5% interanual en el trimestre móvil a octubre.

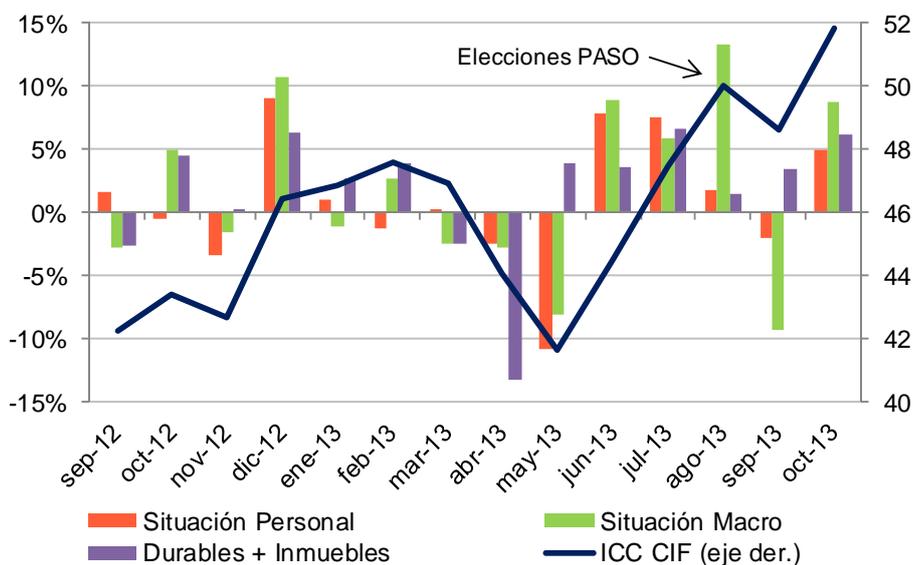
En cuanto al turismo internacional, la llegada total de turistas al país fue moderando su caída interanual luego de alcanzar un retroceso de 16,1% en el trimestre a abril de este año (el mayor desde octubre de 2009), para caer 3,6% en el tercer trimestre (aunque hay dudas vinculadas con la metodología del cálculo de esta variable). La salida de residentes argentinos al exterior, en tanto creció 7,6% interanual en mismo período.

Confianza del Consumidor

En octubre, la confianza del consumidor mostró un repunte mensual de 6,6%, luego de caer en septiembre (-2,8%), según el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) difundido por la UTDT. En contraste con el mes anterior, la confianza estuvo impulsada por las expectativas acerca de la situación macroeconómica, que pasan de caer 9,3% en septiembre a aumentar 8,8% en octubre. Los demás ítems también mostraron subas mensuales en octubre, en el caso de la predisposición a adquirir bienes durables e inmuebles, de 6,3%, y la percepción y expectativas acerca de la situación personal, 5%.

El aumento en la confianza respecto a septiembre fue mayor en la Capital Federal (+13,9%), que en GBA (+6,7%) y el interior (+2,9%). En cuanto al poder adquisitivo de los encuestados, la confianza aumenta independientemente de este factor. Para los consumidores de mayores ingresos, el aumento (+7,7%) se explica principalmente por la variación positiva del componente de la situación macroeconómica, mientras la suba en los sectores de menos ingresos (+6,3%) se explica mayoritariamente por mayor predisposición a adquirir bienes durables.

Confianza del Consumidor: UTDT
Variación mensual e índice general



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

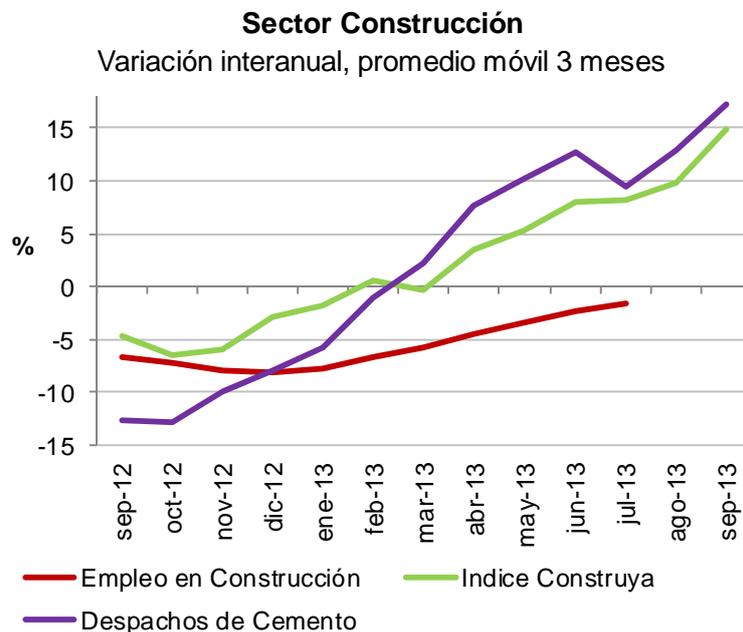
En relación al nivel de confianza de un año atrás, el ICC también mostró una variación positiva en los tres meses a octubre, de 17,2%. En este caso, el resultado también estuvo impulsado por las expectativas acerca de la situación macroeconómica, que aumentan 24,6%

interanual en ese período. Siguió la predisposición a adquirir bienes durables e inmuebles, con una suba de 19,5% interanual. El componente que captura la percepción y expectativas acerca de la situación personal también aumentó, pero menos, a un ritmo de 9,1%. Así, los resultados en términos interanuales en el trimestre móvil a octubre siguieron el patrón observado durante el tercer trimestre, aunque se acentúan.

Despachos de cemento

El resultado de octubre aceleró el ritmo de suba de los despachos de cemento, que en el trimestre móvil a ese mes se incrementaron 18,8% interanual (en el tercer trimestre el aumento había sido de 17,2%). Los resultados también habían sido positivos en los dos primeros meses del año, aunque fue observándose una aceleración. En el trimestre móvil a octubre de 2012, en contraste, los despachos habían caído 12,8%.

En el acumulado, los despachos de cemento crecieron 11,4% respecto de los primeros diez meses del año pasado.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Afcp, IERIC y Grupo Construya

Sector automotriz

Los patentamientos de vehículos mantuvieron el dinamismo que se fue observando a lo largo del año (especialmente desde abril), con un incremento de 25% interanual en octubre. Así, en el trimestre móvil a ese mes el aumento fue de 20,4%, regresando al ritmo observado en

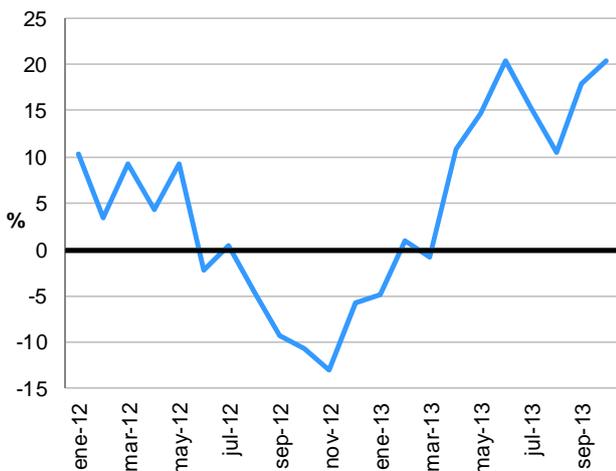
el segundo trimestre, ya que en el tercero hubo una leve desaceleración (+18%) que se debió principalmente a los resultados de agosto.

El resultado de octubre pareciera haber condensado los factores que llevan a una mayor demanda de unidades cero kilómetro, ya que la participación de ese mes en el acumulado de doce meses fue bastante mayor al promedio estacional. Esta dinámica parece responder a un incremento en las expectativas de depreciación de la moneda junto con la persistencia de tasas de interés por depósitos que resultan negativas en términos reales.

El aumento acumulado en los primeros diez meses del año fue, entonces, de 13% interanual, alcanzando un total de 846.355 vehículos patentados en el período, de acuerdo a información de la Dirección Nacional de los Registros Seccionales de la Propiedad Automotor (DNRPA). Las estimaciones de la Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina (ACARA) ubican el total para el cierre de 2013 en los 920/930.000 patentamientos, por arriba de los 860.820 vehículos patentados en 2011, en lo que sería una cifra récord.

Patentamientos

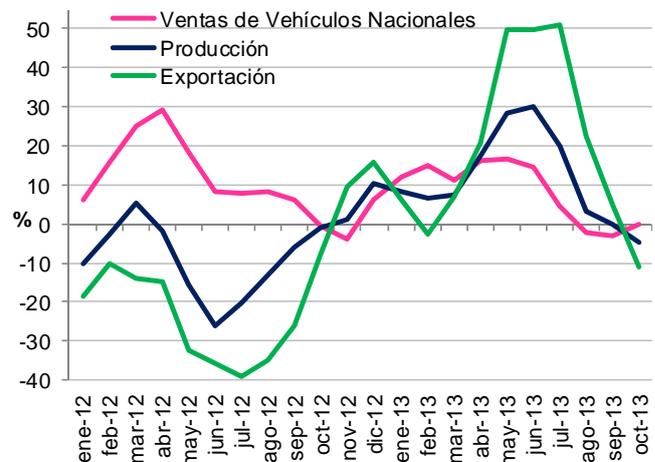
Variación interanual, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Dnrpa

Industria Automotriz: Autos y Camionetas

Variación interanual, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa

Sin bien las ventas locales de autos se incrementaron, el impulso no fue suficiente para sostener la producción automotriz, que en octubre tuvo una merma de 4,8% interanual, con las exportaciones como punto débil. Así, en el trimestre móvil a octubre, la caída en la producción fue de 4,5% interanual, más pronunciada que la del tercer trimestre (-0,3%), e incluso, que la del mismo período del año pasado (-1,2%).

Las ventas locales de autos cayeron 0,3% en el trimestre móvil a octubre, principalmente por la merma de agosto, ya que en septiembre y octubre las variaciones fueron positivas. Las exportaciones, en tanto, que representaron el 56,7% del total producido, cayeron 11,2% en el trimestre móvil a octubre, guarismo que contrastó con el aumento de 4,8% del tercer

trimestre y con los resultados de los primeros dos trimestres del año (7% en el primero y un fuerte 49,6% en el segundo). Las menores ventas de vehículos a Brasil, que representan alrededor del 80% del total exportado, explicarían el retroceso.

En el acumulado, la producción automotriz muestra un desempeño positivo, básicamente por los resultados de la primera mitad del año. La producción total aumentó 9,3% en los primeros diez meses del año, con incrementos de 14,2% interanual en las exportaciones y 6,5% en las ventas locales.

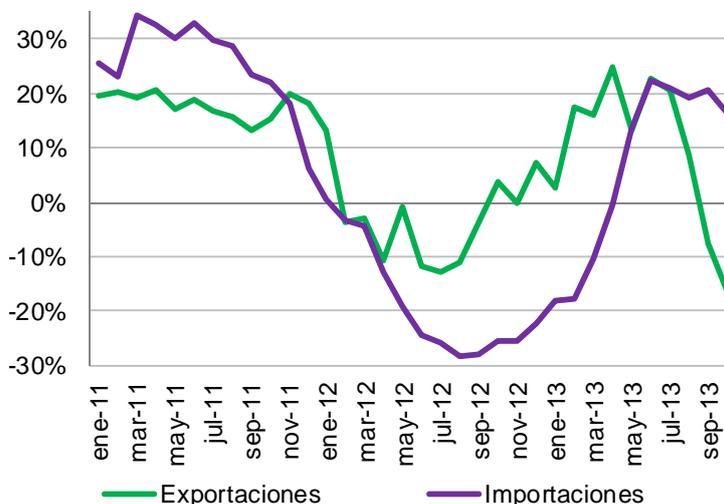
Comercio con Brasil

Las exportaciones a Brasil cayeron por tercer mes consecutivo en octubre, esta vez a un ritmo de 17% interanual, luego de caídas de 19,1% y 12,2% en agosto y septiembre, respectivamente. Sin embargo, cabe señalar que las ventas a Brasil habían alcanzado su valor más alto en la serie histórica en octubre del año pasado (US\$ 1.666 millones), por lo que la base de comparación en ese mes fue alta. En agosto, el nivel también había sido relativamente alto, aunque en septiembre, este no fue el caso. Suavizando el indicador, en el trimestre móvil a octubre la caída fue de 16,3% interanual.

Al igual que en meses previos, la merma en las exportaciones respondió a menores ventas de automóviles (razón por la cual ya se había comenzado a recortar la producción local), aunque también cayeron las exportaciones de otros productos, como el trigo en grano y gas propano. En el caso del trigo, el menor abastecimiento por parte de Argentina, su principal vendedor (-36% durante 2013), y la escasez en el mercado brasileño, llevaron al gobierno de ese país a habilitar un cupo de 600.000 toneladas del producto sin cargos impositivos o aduaneros a fines de octubre, válido hasta el 30 de noviembre (el arancel para países fuera del Mercosur es del 10%; con la medida queda temporariamente suspendido).

Comercio con Brasil

Variación interanual, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

Las importaciones Argentinas que tienen como origen a Brasil, en tanto, aumentaron al 16,3% interanual en el trimestre móvil a octubre. El resultado comercial con el vecino país quedó negativo en US\$ 1.726 millones en ese período, lo que compara con el déficit de US\$ 200 millones de un año atrás.

Así, en el acumulado de los primeros diez meses del año, el déficit comercial con Brasil pasó de -US\$ 1.828 millones en 2012 a -US\$ 2.630 millones este año (US\$ 802 millones mayor).

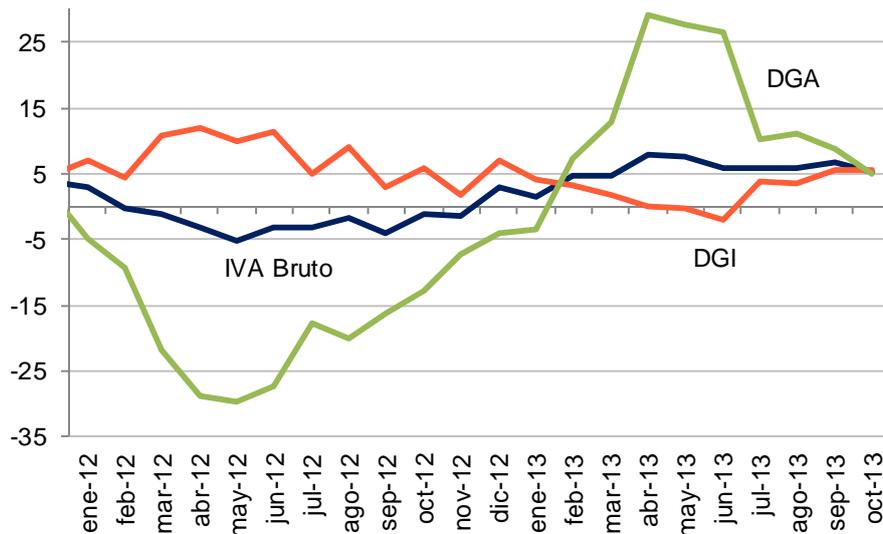
Recaudación

La recaudación por concepto del Impuesto al Valor Agregado (antes de reintegros y devoluciones) aumentó 32,6% en el trimestre móvil a octubre, superando la inflación. Esto significa que, en términos reales, fue mayor a lo recaudado del mismo período del año pasado. En particular (tomando estimaciones de inflación de institutos provinciales), la recaudación real tuvo un incremento de 5,4% en el trimestre móvil a octubre, algo por debajo del aumento de 6,7% registrado en el tercer trimestre.

Como en informes previos, es relevante tener presente que el IVA se recauda tanto en el mercado interno a través de la Dirección General Impositiva (DGI), como sobre las importaciones a través de la Dirección General de Aduanas (DGA). La recaudación por la primer vía aumentó, en términos reales, 5,6% interanual en el trimestre móvil a octubre, permaneciendo prácticamente en el mismo nivel que en el tercer trimestre. La recaudación del IVA-DGA, en tanto, se ha mostrado mucho más fluctuante en el tiempo y tuvo un

aumento real de 5% interanual en el trimestre móvil a octubre, moderándose con respecto al tercer trimestre, cuando el incremento fue de 8,8% (en el primer y segundo trimestre había sido de 12,8% y 26,6%, respectivamente).

Recaudación por IVA*, en términos reales
Variación interanual, promedio móvil 3 meses



*IVA bruto, antes de reintegros y devoluciones

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y datos de mercado

Así, se observa una convergencia entre la recaudación de IVA del mercado interno y por importaciones en el trimestre móvil a octubre, con aumentos algo por arriba de 5% real interanual. Observando la serie con un poco más de perspectiva, se ve que desde principios de 2013 el IVA-DGA creció de manera acelerada, alcanzando un pico de 29,2% real en el trimestre móvil a abril, para desacelerarse de ahí en adelante. La recaudación por esta vía está parcialmente influenciada por la demanda de insumos para la recomposición del stock de los importadores locales. Obstáculos a la posibilidad de importar pueden haber llevado al incremento del stock en los momentos de acceso a los mercados externos. En tanto, luego de desacelerarse en el comienzo del año, el IVA-DGI se mantuvo creciendo en torno al 5% interanual en términos reales, reflejando el dinamismo de las compras en el mercado local.

En Foco 2

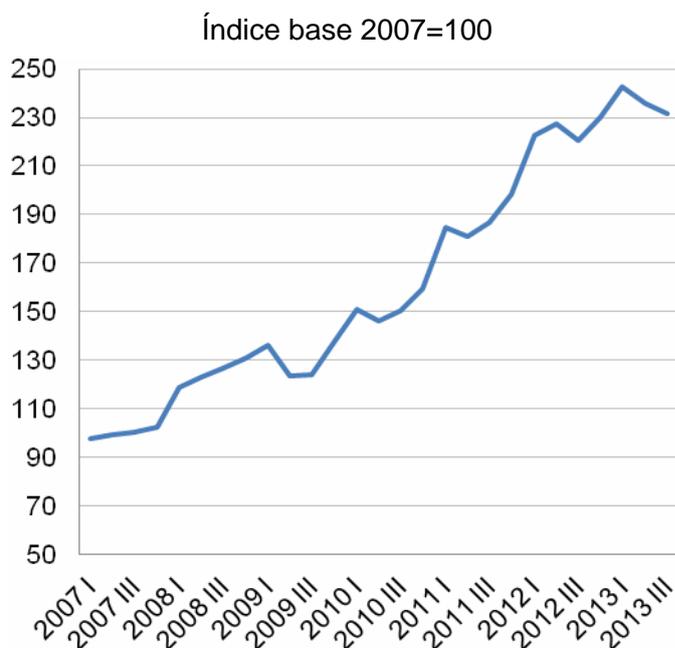
El costo laboral en dólares de la industria subió 5% interanual en el tercer trimestre (130% acumulado en seis años)

- Pese a la desaceleración de los últimos trimestres, las remuneraciones en dólares de los trabajadores manufactureros siguen avanzando a un ritmo superior al de la productividad
- Si se toma como base el tercer trimestre de 2007, se tiene que los salarios en pesos subieron un 319%, mientras que el tipo de cambio lo hizo un 77%
- En los últimos seis años (tercer trimestre de 2007 a 2013), la productividad laboral subió un 3%, guarismo que se descompone en un aumento de 10% de la producción y de 6% en el empleo

La competitividad de la economía es un factor clave en el mediano y largo plazo. En efecto, la posibilidad de competir en mercados internacionales en una variedad de productos provee a la economía de una dinámica virtuosa en términos de producción e ingresos por un lado, y por otro, inversión e innovación para mantener la competitividad. Es la productividad, de hecho, el factor de largo plazo más relevante para el crecimiento y la competitividad; en el corto plazo, sin embargo, también juegan los costos de producción.

El indicador analizado en este "En Foco" refleja qué tan competitivo es el país en términos del costo de cada trabajador por unidad de producto para el sector industrial. Al respecto, el costo laboral unitario local hizo un pico en el primer trimestre del año y retrocedió marginalmente en los dos trimestres subsiguientes para ubicarse en el tercer trimestre un 5% por encima del mismo período de 2012. En lo que va de 2013, el costo laboral unitario aumentó 5.88% con respecto al 2012, una desaceleración en el ritmo de suba respecto de los primeros tres trimestres de 2012, cuando el incremento había sido de 21.35% interanual. Sin embargo, si se toma como base el año 2007 se tiene que el CLU actual es 130% superior al de seis años atrás.

Argentina: Costo Laboral Unitario en dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec, BCRA y O.J.F.

Las variaciones en el CLU calculado por el IERAL se deben a los cambios en cuatro factores: producción, obreros empleados, salarios y tipo de cambio. Al dividir la producción por la cantidad de obreros ocupados se obtiene un índice que define la productividad y, al dividir al salario en dólares por la productividad, se obtiene el índice del costo laboral unitario en dólares. Las variaciones anuales de la productividad, los salarios en dólares y el CLU para Argentina se presentan en la siguiente tabla:

Argentina				
Variaciones interanuales				
	Productividad	Salarios en USD	CLU	
2013	I	-1.1%	7.7%	8.9%
	II	1.9%	5.7%	3.8%
	III	-0.7%	4.2%	5.0%

La tabla nos muestra que en todos los casos el aumento del CLU se debió mayormente a aumentos en los salarios en dólares, y que la productividad mostró números negativos en dos de los tres trimestres que van del año.

Para que el CLU en dólares de Argentina desacelere existen básicamente dos posibilidades: una es que la depreciación del peso sea suficiente como para compensar la evolución de los salarios y la otra es que la productividad justifique las variaciones de los ingresos laborales. Sin embargo, la evolución de la productividad puede estar afectada por la dinámica de inversiones en máquinas y equipos y por las trabas existentes en el funcionamiento del comercio exterior.

Índices (base III trimestre 2007=100)	III 2007	III 2013
Costo Laboral Unitario en dólares	100.0	230.3
Variaciones Acumuladas		
Actividad Industrial	100%	110%
Obreros Ocupados	100%	106%
Salarios nominales	100%	419%
Tipo de cambio	100%	177%
Salarios en dólares	100%	237%
Productividad	100%	103%
Costo Laboral Unitario	100%	230%

Fuente: IERAL en base a INDEC, BCRA y Orlando Ferreres.

El índice fue calculado con base en el 2007 y la primera fila nos indica que el CLU en dólares creció un 130% con respecto al CLU promedio del tercer trimestre de 2007. Este crecimiento se ha debido principalmente al fuerte aumento de los salarios nominales y al atraso del tipo de cambio (puede observarse un patrón similar en ambas columnas).

Las variaciones acumuladas del tercer trimestre de 2007 a igual período de 2013 en las cuatro variables analizadas fueron las siguientes:

- La productividad creció solo un 3 % en estos últimos seis años, derivado de un aumento del 10% de la producción y del 6% en el empleo

- El salario, por su parte, es el que empujó hacia arriba al CLU. Teniendo como base el año 2007 el aumento en pesos fue de 319%
- Como la depreciación del peso no acompañó el movimiento anterior, esto derivó en un mayor crecimiento del CLU en dólares. El tipo de cambio avanzó un 77% desde 2007.
- Es así que el costo laboral unitario en dólares creció un 130% desde el año 2007 hasta la actualidad.

En Foco 3

Se prevé para 2014 una moderada recuperación de flujos de capitales hacia América Latina

- El IIF estima una caída de flujos de capitales privados en 2013 respecto de 2012: de 12,6% para el conjunto de emergentes y de 13% para América Latina
- Para el año próximo se proyecta una caída marginal en flujos al conjunto de emergentes, pero una recuperación de 4,5% para el caso de América Latina
- Se advierte que los países con políticas macroeconómicas más sólidas serán capaces de atraer una porción mayor de esos fondos

En las últimas semanas el Institute of International Finance (IIF) actualizó sus proyecciones respecto del flujo de capitales hacia mercados emergentes. El nuevo pronóstico marca una declinación del 12,6% en la entrada de capitales privados a emergentes en 2013 respecto del monto registrado en 2012, pasando de US\$ 1.215 miles de millones a US\$ 1.062 miles de millones. Para 2014 se prevé un cambio marginalmente negativo respecto de este año (-3,1%)

Este fenómeno se explica, según el IIF, por dos factores: el deterioro registrado en los guarismos de crecimiento esperado en economías emergentes, haciéndolas menos atractivas para inversores externos y; el ritmo creciente de las tasas de interés en este tipo de economías, como anticipo al cambio de rumbo en las políticas expansivas de la FED.

En este contexto, en los meses que siguen se diferenciarán -en términos de atracción de capitales- los países con variables macroeconómicas sólidas y, perderán terreno aquellas economías más vulnerables.

En detalle, el debilitamiento registrado en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes es reflejo de factores tanto cíclicos, como estructurales. El ciclo de crecimiento acelerado basado en el crédito blando, registrado en años recientes, definitivamente ha llegado a su fin. Esta tendencia negativa afecta a las economías emergentes dependiendo de su nivel de dependencia al financiamiento externo, su posición dentro del ciclo y su nivel de

integración en las cadenas de suministro globales. En este sentido, los países más afectados con esta retracción en los flujos, serán aquellos en los que el crédito (tanto bancario, como de portafolio) ha jugado un papel preponderante en los últimos tiempos y; en los cuales las presiones inflacionarias han limitado la capacidad de morigerar los efectos vía depreciación del tipo de cambio. En sentido contrario, los emergentes que se han apoyado menos en los flujos de capitales y, en los cuales los sectores exportadores de manufacturas se han logrado posicionar de manera provechosa frente a la recuperación de sus socios comerciales avanzados; tenderán a beneficiarse del repunte reciente de los mercados maduros.

Puntualmente, América Latina continúa siendo atractiva dentro del flujo de capitales hacia mercados emergentes. Cuando menos, la mayoría de sus países. Como se mencionara anteriormente, el efecto “anticipación” a la retracción de las políticas expansivas de la FED y el menor ritmo de crecimiento regional, generó una merma en el ingreso de capitales privados durante el primer semestre de 2013, fundamentalmente en materia de inversiones de cartera. Sin embargo, se observa un repunte en la segunda mitad del año producto de: un mayor apetito por riesgo luego del anuncio de estrechamiento de políticas de la FED; que todavía existen diferenciales de tasas de interés atractivos respecto de las economías avanzadas y; que se observa una mejora en las perspectivas de crecimiento para 2014 en la región. Dicho repunte, se apoya fundamentalmente en el avance y progreso de diversas reformas estructurales registradas en países claves de la región.

Flujos de capital hacia América Latina			
En miles de millones de US\$			
	2012	2013 (est.)	2014 (est.)
Flujos Privados, neto	308	268	280
Inversión de Capital	145	139	145
Inversión Directa	120	126	123
Inversión de Portafolio	25	13	22
Acreedores Privados	163	130	135
Bancos Comerciales	31	23	36
No Bancarios	132	106	99

Fuente: IIF

En este sentido, se espera un ingreso neto de capitales privados en la región de US\$ 268 mil millones para este año. Dato que compara con los US\$ 308 mil millones registrados en 2012 (-13% a/a). Sin embargo, para 2014 se pronostica un incremento hasta US\$ 280 mil millones (4,5%). Asimismo, a pesar de la creciente volatilidad financiera, se espera apenas una leve caída de las reservas de la región para 2013, producto de un mayor apoyo en políticas de

tipo de cambio flexibles (Chile y Méjico) y, mayor intervención en el mercado cambiario mediante vía mercados de derivados (Brasil).

Sin embargo, aquellos países que no mantienen sólidos sus marcos de política económica tienden a estar bajo una mayor presión, frente a la normalización de las condiciones monetarias globales. En este sentido, Argentina y Venezuela parecen vulnerables a este respecto. Sobre todo frente a la estabilización del ciclo de bonanza en los precios internacionales de *commodities* y el aumento de las tasas de ahorro externas producto de la normalización de las condiciones monetarias de la FED. Sin embargo, aclara el informe, la exposición a los cambios en el flujo de capitales es limitado producto del “cepo” cambiario y la pobre atracción de flujos de capital registrada en los últimos años. Sin embargo, con este tipo de políticas -y, principalmente frente a los litigios abiertos respecto del pago de la deuda de Argentina-, los países quedan sujetos a un riesgo de corrección desordenada de sus desequilibrios macroeconómicos.

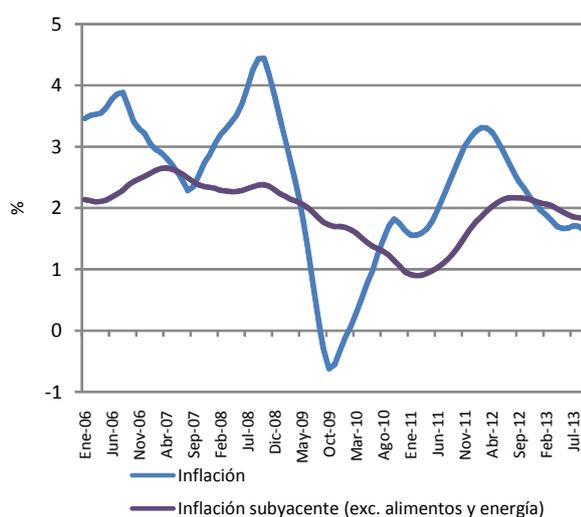
En Foco 4

Estados Unidos: El empleo, el eslabón más débil de la recuperación

- Los datos del PIB del tercer trimestre vinieron mejor que lo esperado, aunque las variables vinculadas al consumo mostraron una suba moderada y caída en el caso de las inversiones en equipos (contra el segundo trimestre)
- El promedio móvil de creación neta de empleos descendió de 182 mil puestos por mes en las estadísticas hasta junio a 143 mil en los últimos datos
- Si bien la tasa de desempleo ha descendido en forma significativa, el guarismo actual (7,2%) es muy elevado en términos históricos, lo que complica la predicción acerca de cual será el momento en que la Reserva Federal habrá de iniciar el giro de su política monetaria

El cierre de la administración pública norteamericana (*shutdown*), durante la primera mitad del mes de octubre puso un pie en el freno a la recuperación de la economía, pero hay factores que permiten vislumbrar que, más allá de los shocks, la economía norteamericana ya tomó impulso. Sin embargo, este recorrido puede ser afectado nuevamente: en enero vence el temporal acuerdo entre demócratas y republicanos respecto al Presupuesto 2014 y deberán volver a negociar. La caída de la inversión pública, hasta el actual 3,6% del PIB, puede limitar el crecimiento y, a la vez, es uno de los puntos más álgidos de la discusión.

Estados Unidos: Inflación e inflación subyacente
Variación del acumulado de 12 meses

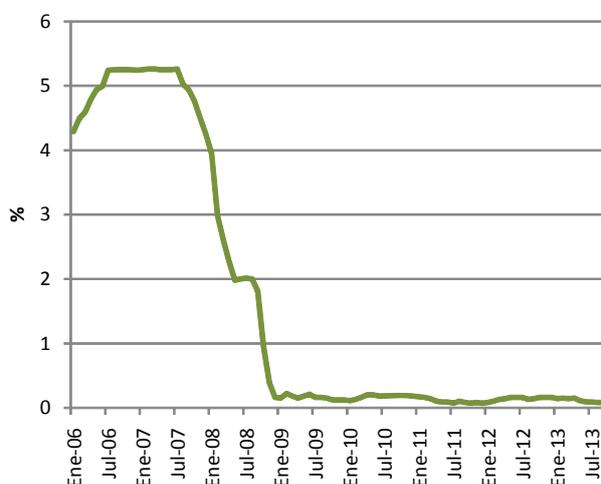


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

Datos mixtos, como los vinculados con el consumo, la confianza del consumidor y las ventas minoristas, fueron afectadas por el *shutdown*; también la construcción perdió impulso, pero no hay razones para que sea duradero. Por otro lado, ni la industria ni el sector servicios se vieron afectados. Aún así, el *shutdown* fue clave en la decisión de la Reserva Federal de postergar la reducción gradual de la expansión cuantitativa. Los principales mandatos de la institución son la estabilidad de precios y el pleno empleo. El primero está cumplido: la inflación se ubica por debajo del 2% anual, tanto a nivel general como subyacente (que excluye alimentos y energía); es el segundo el que hoy está restringiendo la posibilidad de que la Reserva Federal deje atrás la política monetaria expansiva: el desempleo desciende, pero todavía es alto (7,2%). La inflación contenida le da margen a la Reserva Federal para focalizarse en la creación del empleo y mantener por algún tiempo mas su política monetaria expansiva. Además, la política fiscal es contractiva desde marzo de este año, cuando comenzaron a operar los ajustes automáticos del gasto público. Las tasas de interés se ubican cercanas a cero desde diciembre de 2008, y por declaraciones de los propios integrantes de la Fed, parece poco probable que sean modificadas en los próximos dos años.

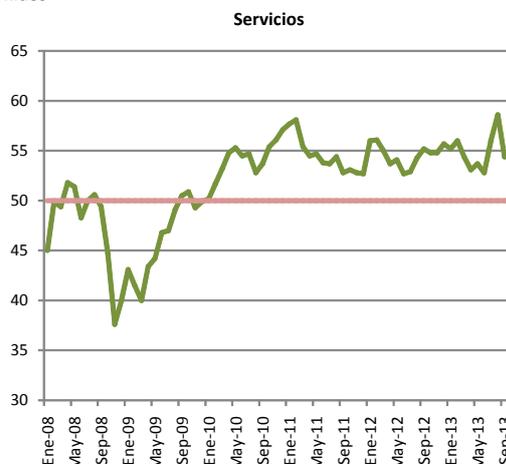
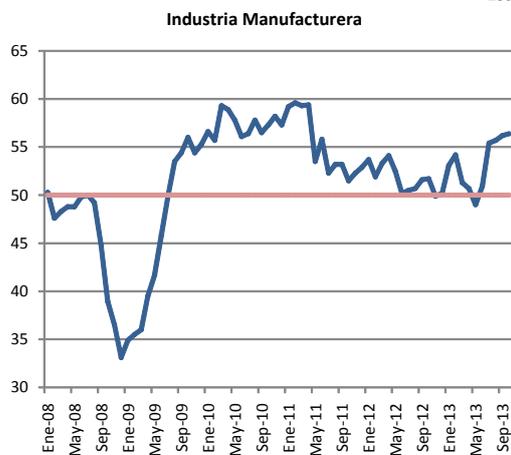
La industria norteamericana se encuentra en un sendero de expansión. Ha mostrado algunos altibajos este año, con una contracción en el segundo trimestre, pero con un marcado repunte desde entonces. El gráfico de abajo a la izquierda muestra la evolución del sector: una medición mensual que se ubica por encima de 50 significa que el sector se expande; por debajo, que se contrae. El índice que elabora el *Institute of Supply Management* muestra que el dato del mes de octubre, anualizado, se corresponde con un aumento del PIB del 4,4% real anual. En el gráfico de la derecha se puede apreciar la evolución del sector servicios. Se diferencia de la industria por ubicarse en terreno positivo en forma ininterrumpida desde comienzos de 2010. Y como puede observarse, su expansión continúa.

Estados Unidos: Política Monetaria-tasa Fed Funds



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

Estados Unidos



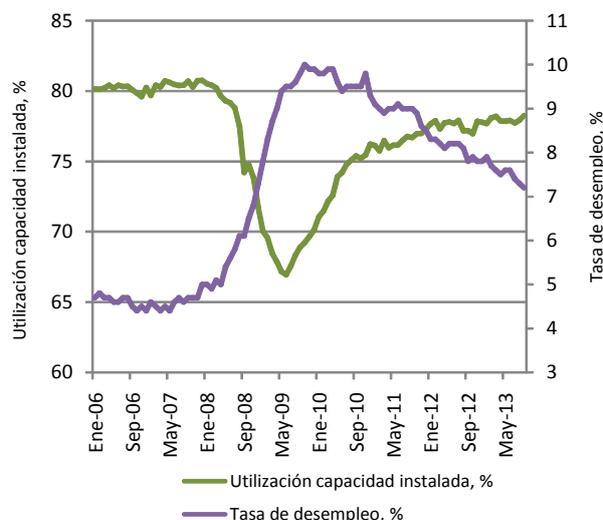
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Institute for Supply Management

El uso de los factores de producción todavía no ha vuelto a sus valores pre-crisis. Antes señalábamos el caso del desempleo, hoy en 7,2%, que a pesar de su marcado descenso desde el pico en 10% verificado en octubre de 2009 todavía se encuentra muy por encima del promedio de 2007 (4,6%). Pero tampoco la utilización de la capacidad instalada recuperó aún los niveles verificados hasta principios de 2008, que superaban el 80%.

Este conjunto de tendencias hace que la recuperación no sea lineal y aparezcan altibajos en la evolución trimestre a trimestre. Así, por ejemplo, los flamantes datos del tercer trimestre reflejaron un crecimiento mayor al esperado respecto del segundo (2,8 en términos anualizados), pero con un avance limitado del consumo (1,5%) y caída de la reversión en equipos (-3,7).

Es probable que la Fed comience a retirar los estímulos cuando observe señales más nitidas de la recuperación en la creación de empleo, que se vio afectada en los últimos dos meses. Aún sin incorporar los datos de octubre, que mostrarán una caída en la creación de empleo como consecuencia del *shutdown*, el promedio móvil de tres meses cayó desde 182 mil puestos en junio a 143 mil en septiembre. En este contexto, el interrogante es hasta cuando los países emergentes podrán aprovechar condiciones favorables de liquidez determinadas por las compras mensuales de títulos por un valor de 85 mil millones de dólares de parte de la Reserva

Estados Unidos: Utilización de capacidad instalada y desempleo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

IERAL



*Fundación
Mediterránea*

Federal. Cuando este movimiento comience a moderarse, el impacto no podrá ser evitado, pero podrá ser mejor absorbido en la medida en que la autoridad monetaria logre ser previsible y gradual.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **	
PIB en \$ 1993 (\$ mm)	2013 II	519.608,8	3,2%	8,3%	-24,9%	
PIB en US\$ (\$ mm)	2013 II	554.736,9	22,2%	9,0%	7,4%	
EMAE	ago-13	208,8	0,4%	4,0%	5,5%	
IGA-OJF (1993=100)	sep-13	177,1	1,0%	5,1%	3,3%	
EMI (2006=100)	sep-13	133,4	-1,1%	-0,1%	1,0%	
IPI-OJF (1993=100)	sep-13	190,2	1,7%	5,2%	1,0%	
Servicios Públicos	sep-13	246,0	0,4%	8,3%	7,6%	
Patentes	oct-13	88.190,0	-	25,0%	10,5%	
Recaudación IVA (\$ mm)	oct-13	23.077,3	-	31,4%	31,6%	
ISAC	sep-13	189,8	0,2%	6,8%	4,5%	
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-13	-	-	-13,0%	9,0%	
IBIF en \$ 1993 (\$ mm)	2013 II	118.207,0	23,4%	16,2%	9,0%	
			2013 II	2013 I	2012 IV	2012 III
IBIF como % del PIB			22,7%	21,1%	23,5%	25,1%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2013 II	11.843	1,5%	1,4%	1,5%
PEA (% de la población total)	2013 II	46,4%	0,60 pp	0,20 pp	-0,01 pp
Desempleo (% de la PEA)	2013 II	7,2%	-0,70 pp	0,00 pp	0,06 pp
Empleo Total (% de la población total)	2013 II	43,1%	0,90 pp	0,30 pp	0,00 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2013 II	34,5%	2,50 pp	0,00 pp	-0,40 pp
Recaudación de la Seguridad Social	oct-13	19.424	4,3%	26,9%	32,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2013 III	163,4	2,6%	5,0%	5,9%
Brasil	2013 II	97,5	-20,0%	-9,2%	-4,8%
México	2013 II	126,3	-2,1%	10,5%	9,5%
Estados Unidos	2013 II	107,3	-1,2%	-1,6%	0,0%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Recaudación Tributaria (\$ mm)	oct-13	74.292,1	3,5%	23,6%	27,3%	
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	oct-13	19.269,0	7,7%	21,8%	31,1%	
Gasto (\$ mm)	ago-13	61.484,1	-8,5%	33,3%	31,2%	
			ago-13	ene-ago 13	ago-12	ene-ago 12
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-750,5	-17.264,8	17,6	-13.500,3	
Pago de Intereses (\$ mm)		1.663,0	23.708,0	759,6	19.700,5	
Rentas de la Propiedad						
Tesoro Nacional (\$ mm) *		1.700,7	14.991,7	135,4	5.014,8	
ANSES (\$ mm) *		2.874,2	10.315,4	767,4	8.677,4	
			sep-13	ene-sep 13	sep-12	ene-sep 12
Adelantos Transitorios BCRA *		-50,0	26.000,0	0,0	23.100,0	
			2013 II	2013 I	2012 IV	2012 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		30,3%	32,8%	31,5%	32,8%	
Gasto (% PIB) **		24,1%	26,3%	27,8%	26,0%	

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Inflación (San Luis, 2003=100)	sep-13	511,9	1,9%	25,8%	24,5%	
Salarios (abril 2012=100) *	sep-13	139,7	2,4%	1,2%	0,8%	
TCR Bilateral (1997=100)	sep-13	121,2	1,0%	-0,2%	-3,3%	
TCR Multilateral (1997=100)	sep-13	130,9	2,6%	-1,3%	-3,8%	
			7-nov-13	oct-13	31-dic-12	nov-12
TCN Oficial (\$/US\$)		5,96	5,85	4,93	4,81	
TCN Brecha		64,9%	67,1%	31,4%	32,0%	
TCN Real (R\$/US\$)		2,29	2,19	2,05	2,07	
TCN Euro (US\$/€)		1,35	1,36	1,32	1,28	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	oct-13	329.801,0	-1,9%	25,7%	31,6%
Depósitos (\$ mm)	oct-13	760.855,2	0,9%	27,6%	27,9%
Sector Público No Financiero	oct-13	261.839,7	2,9%	22,5%	26,0%
Sector Privado No Financiero	oct-13	497.118,4	-0,1%	30,5%	29,3%
Créditos (\$ mm)	oct-13	513.379,1	1,1%	31,7%	30,8%
Sector Público No Financiero	oct-13	37.834,5	-0,9%	14,2%	21,7%
Sector Privado No Financiero	oct-13	464.146,5	1,2%	33,6%	32,1%
	Fecha	Dato	oct-13	31-dic-12	nov-12
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	25-oct-13	33.971,0	35.589,6	43.290,0	45.064,1
Ratio de cobertura de las reservas	25-oct-13	60,7%	62,0%	69,3%	80,7%
Tasa de interés Badlar PF	04-nov-13	18,4%	18,9%	15,4%	15,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-sep-13	35,8%	35,7%	34,2%	34,3%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-sep-13	23,8%	22,4%	19,3%	18,9%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	06-nov-13	338	331	248	277
EMBI+ Argentina	06-nov-13	841	922	991	1.195
EMBI+ Brasil	06-nov-13	225	218	142	155
Tasa LIBOR	07-nov-13	0,17%	0,17%	0,21%	0,21%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	05-nov-13	0,08%	0,09%	0,09%	0,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	05-nov-13	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	06-nov-13	9,40%	9,25%	7,29%	7,14%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	05-nov-13	5.505,5	12,31%	125,39%	50,54%
Índice Bovespa	06-nov-13	53.385,0	1,92%	-10,82%	-9,63%

* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

** Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

*** La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período inmediatamente anterior

**** La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	sep-13	6.995,0	-9,6%	3,0%	3,9%
Primarios	sep-13	1.411,0	-30,3%	-4,8%	9,7%
MOA	sep-13	2.864,0	-2,8%	21,5%	5,2%
MOI	sep-13	2.317,0	-4,1%	-2,5%	2,0%
Combustibles	sep-13	403,0	15,5%	-30,0%	-22,0%
Exportaciones (volumen)	sep-13	-	-	9,0%	3,0%
Importaciones (US\$ mm)	sep-13	6.146,0	-14,2%	4,1%	10,7%
Bienes Intermedios	sep-13	1.697,0	1,4%	2,8%	-0,5%
Bienes de Consumo	sep-13	646,0	1,4%	4,0%	7,8%
Bienes de Capital	sep-13	1.171,0	8,8%	-5,1%	8,8%
Combustibles	sep-13	610,0	-60,6%	-8,7%	28,6%
Importaciones (volumen)	sep-13	-	-	1,0%	0,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2013 II	132,7	-6,9%	-1,1%	-1,4%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	sep-13	163,0	-2,2%	-4,5%	-0,6%
Índice Commodities Banco Mundial (2005=100)					
Alimentos	sep-13	186,5	-0,6%	-16,5%	-12,5%
Energía	sep-13	192,1	0,6%	1,9%	-2,0%
Petróleo (US\$/baril)	sep-13	106,2	-0,3%	12,4%	2,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2013 II	16.667,9	0,6%	1,6%	1,5%
Brasil	2013 II	2.323,2	1,5%	3,3%	2,6%
Unión Europea	2013 II	16.955,9	0,4%	-0,2%	-0,8%
China	2013 III	9.060,4	2,2%	7,8%	7,7%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ago-13	131,4	-0,8%	2,5%	2,1%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ago-13	122,2	0,3%	2,6%	1,8%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	oct-13	45.857,0	-	27,7%	16,1%
Región Pampeana	oct-13	18.994,0	-	28,9%	12,1%
NOA	oct-13	5.628,0	-	27,6%	6,3%
NEA	oct-13	6.165,0	-	23,6%	7,9%
Cuyo	oct-13	5.628,0	-	19,7%	13,4%
Región Patagónica	oct-13	7.010,0	-	20,6%	9,1%
Consumo de Cemento (tn)					
CABA y Buenos Aires	2013 II	1.148,2	5,1%	8,8%	6,5%
Región Pampeana	2013 II	674,5	13,4%	13,5%	8,5%
NOA	2013 II	247,6	21,2%	21,8%	9,5%
NEA	2013 II	288,5	12,7%	14,9%	5,3%
Cuyo	2013 II	287,5	15,0%	14,3%	4,6%
Región Patagónica	2013 II	198,7	-1,0%	11,7%	4,0%