



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición N° 828 – 5 de diciembre de 2013

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Alejandra Marconi

Ante el creciente problema de pérdidas de reservas en el BCRA, por ahora predominan las decisiones parciales

En Foco 1 – Néstor Grión y Lucía Valsagna

Una pronunciada cuesta a remontar, para volver a cuentas fiscales con superávit

En Foco 2 – Eliana Miranda

YPF-Repsol: Superar el litigio es clave, pero sólo un primer paso para resultados que tardarán en llegar

En Foco 3 – Constanza Pérez Aquino

Nivel de actividad al cuarto trimestre: la expansión de la demanda interna se modera y se frenan producción automotriz y exportaciones a Brasil

En Foco 4 – Joaquín Berro Madero

Se desaceleran los créditos al sector privado, producto de la contracción de los Adelantos en Cuenta Corriente

En Foco 5 – Inés Butler

La caída de reservas se explica cada vez más por el deterioro del balance comercial de bienes y servicios

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:**4*****Ante el creciente problema de pérdidas de reservas en el BCRA, por ahora predominan las decisiones parciales***

- El plano inclinado de la balanza externa del sector turismo refleja el aumento del poder adquisitivo internacional de los salarios locales. Comparado con 1998, los ingresos de los trabajadores formales en dólares han subido un 59% (aún descontando el anticipo del 35% recientemente establecido)
- La suba de impuestos internos para autos de “alta gama” podría generar un ahorro de divisas del orden de los 800 millones de dólares, una cifra que significa sólo 5,6% del total de importaciones del sector
- Las medidas conocidas hasta ahora no alcanzan a resolver el problema de la escasez de divisas. Pueden servir para ganar tiempo, pero se requiere un enfoque más general, poniendo énfasis en devolver competitividad a la economía argentina

En Foco 1:**14*****Una pronunciada cuesta a remontar, para volver a cuentas fiscales con superávit***

- De 2008 a 2013 el sector público nacional pasó de un resultado primario positivo de 3,1% del PIB a uno negativo de 0,2% del PIB. Si se excluyen los recursos extraordinarios (ANSES y BCRA), el déficit llega a 2% del PIB, antes de pagar intereses
- El deterioro fiscal está asociado al notable incremento de los subsidios económicos, que este año desviarían recursos fiscales por un estimado de 5,2% del PIB (en 2006 los subsidios significaban 0,6% del PIB y 3% en 2008)
- Los datos de recaudación de impuestos nacionales de noviembre (21,3% de variación nominal) marcan una ampliación de la brecha con la evolución de las partidas de gastos (45,6% de variación interanual en setiembre, antes de las elecciones)

En Foco 2:**21*****YPF-Repsol: Superar el litigio es clave, pero sólo un primer paso para resultados que tardarán en llegar***

- De contribuir positivamente, el sector energético pasó en los últimos años a ser un lastre para el fisco (2,6% del PIB en subsidios) y para el sector externo (US\$ 7.500 millones estimados de déficit para este año).
- Se estima que se necesitan en promedio US\$ 10.000 millones al año para que recién hacia fin de la próxima década podamos recuperar el autoabastecimiento energético.
- Vaca Muerta es, por el momento, una gran promesa de recursos, pero esto debe ser transformado en verdaderas reservas, respetando transparencia en contratos y las mejores prácticas de explotación

En Foco 3:**25*****Nivel de actividad al cuarto trimestre: la expansión de la demanda interna se modera y se frenan producción automotriz y exportaciones a Brasil***

- Los patentamientos de autos siguen marcando subas significativas respecto del año pasado, pero en despachos de cemento y recaudación de IVA real se nota un cuarto trimestre menos expansivo que el tercero
- La producción automotriz se contrajo un fuerte 17,8% interanual, producto de menos ventas al exterior, especialmente a Brasil. Las exportaciones totales a ese destino cayeron al 26,7% interanual en noviembre (ritmo más pronunciado en el último año y medio)
- Mientras en 2012 indicadores de la construcción marcaron una contracción, en lo que va de 2013 se observa un importante repunte, que alcanzó un pico en el tercer trimestre

En Foco 4: **33**

Se desaceleran los créditos al sector privado, producto de la contracción de los Adelantos en Cuenta Corriente

- Los depósitos en pesos crecen 2% intermensual en noviembre, impulsados por el aumento en las colocaciones a plazo (+3%)
- Este fenómeno refleja el mayor atractivo de las tasas de interés pasivas, que registran un paulatino ascenso en las últimas semanas
- En este contexto, el crecimiento de los créditos pasa de 2,7% a 2,5% intermensual de octubre a noviembre; con una significativa contracción de 2,4% de los adelantos en Cta. Cte.

En Foco 5: **36**

La caída de reservas se explica cada vez más por el deterioro del balance comercial de bienes y servicios

- El marcado giro experimentado en la cuenta corriente del Balance de Pagos (base caja) alcanza a 2,7% del PIB, comparando el superávit de US\$3.866 millones de 2012 con el déficit de US\$9.476 millones de los últimos cuatro trimestres
- Bajo esta metodología (base caja) se tiene que el saldo positivo de la balanza de bienes US\$6595 millones en los últimos cuatro trimestres, ya es superado por el déficit del segmento de servicios, que alcanza a US\$7.938 millones
- Las restricciones a la salida de capitales siguen plenamente operativas, pero tienen como contrapartida la menor entrada de divisas por inversiones y préstamos externos

Selección de Indicadores: **40**

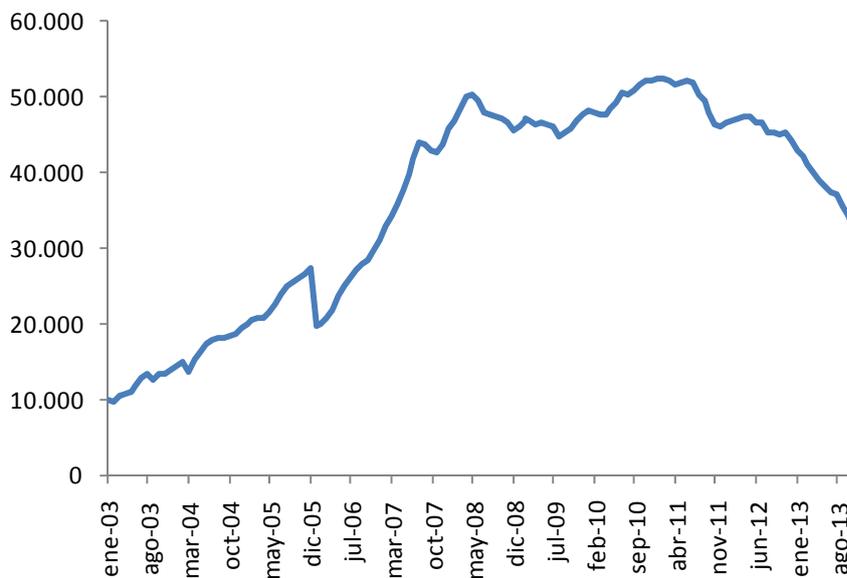
Editorial

Ante el creciente problema de pérdidas de reservas en el BCRA, por ahora predominan las decisiones parciales

- El plano inclinado de la balanza externa del sector turismo refleja el aumento del poder adquisitivo internacional de los salarios locales. Comparado con 1998, los ingresos de los trabajadores formales en dólares han subido un 59% (aún descontando el anticipo del 35% recientemente establecido)
- La suba de impuestos internos para autos de “alta gama” podría generar un ahorro de divisas del orden de los 800 millones de dólares, una cifra que significa sólo 5,6% del total de importaciones del sector
- Las medidas conocidas hasta ahora no alcanzan a resolver el problema de la escasez de divisas. Pueden servir para ganar tiempo, pero se requiere un enfoque más general, poniendo énfasis en devolver competitividad a la economía argentina

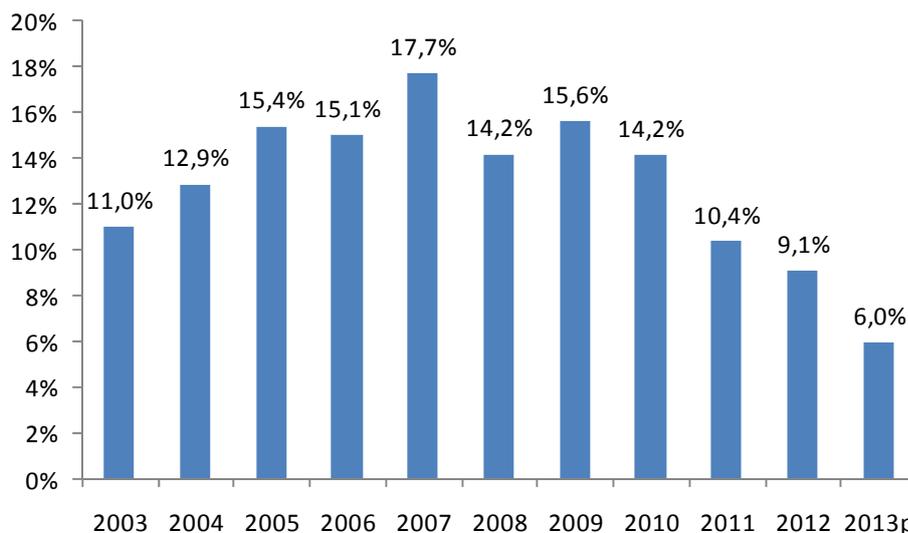
Tras una caída de US\$2.433 millones en noviembre, la mayor del año, el drenaje de reservas del BCRA se encuentra al tope de la agenda de la política económica. Las primeras decisiones del nuevo Gabinete parecen priorizar tal problema, aunque por el momento priman las medidas parciales, como las que apuntan a encarecer los autos importados y los viajes y compras en el exterior, que pueden ayudar a morigerarlo, a alargar el período de pérdida de reservas sin que se llegue a un nivel mínimo insostenible, más que a solucionar a largo plazo el problema.

Reservas Internacionales – En mil de u\$s



Fuente: IERAL en base a BCRA.

Reservas Internacionales – En % del PIB



Fuente: IERAL en base a BCRA y MECON.

Las cuentas del Turismo y la suba del impuesto al 35%

Cuando se analiza información de los últimos 15 años, el balance comercial en turismo que se proyecta para 2013 resulta el más deficitario desde 1998. Sin dudas, esta es la razón que explica por qué se encuentra el tema en la agenda desde hace varios meses. Este déficit turístico estimado para el total de 2013 se construye a partir de datos de la balanza de pagos teniendo en cuenta lo que es viajes (gastos en el extranjero) y pasajes, lo que totaliza un saldo negativo de US\$3.090 millones, el mayor del periodo. Este valor se encuentra un 36% por encima del déficit registrado en 2000, el mayor del periodo final de la convertibilidad. Si bien el saldo negativo del turismo se fue reduciendo en el periodo post crisis y alcanzó un mínimo en 2007 (-US\$78 millones), nunca pasó a los números positivos.

Un punto importante a tener en cuenta es que no se incluyen las compras en divisas realizadas con tarjeta de crédito, sino que el gasto en el extranjero se estima a través de un gasto promedio obtenido de encuestas en los principales puntos migratorios del país. En este aspecto, el cálculo se diferencia del saldo que arroja la cuenta viajes y turismo del balance cambiario, ya que esta arroja un saldo negativo de casi US\$5.000 millones para los primeros nueve meses del año, aún sin tener en cuenta pasajes, los cuales acrecentarían el déficit en US\$1.200 millones adicionales. La principal diferencia entre ambos saldos se encuentra en que en el balance cambiario se incluyen las compras de particulares con tarjetas de crédito, en moneda extranjera, incluyendo de esta forma las compras realizadas desde el país, a través de sitios de internet, por ejemplo, cuyas entregas se realizan luego por correo.

La evolución de la balanza turística en los últimos 15 años muestra, entre otras cosas, su relación con el poder adquisitivo internacional de los argentinos. En este sentido, conviene analizar lo ocurrido con dicho poder adquisitivo para ingresos de asalariados formales, considerando el salario expresado en dólares desde 1998, corregido por los anticipos impositivos aplicados sobre compras en el exterior desde el año pasado. Se tienen en cuenta dos cotizaciones del dólar para hacer el ejercicio: el oficial y el blue, en el primer caso corregido por los citados anticipos impositivos, que desde esta semana se ubican en un 35%.

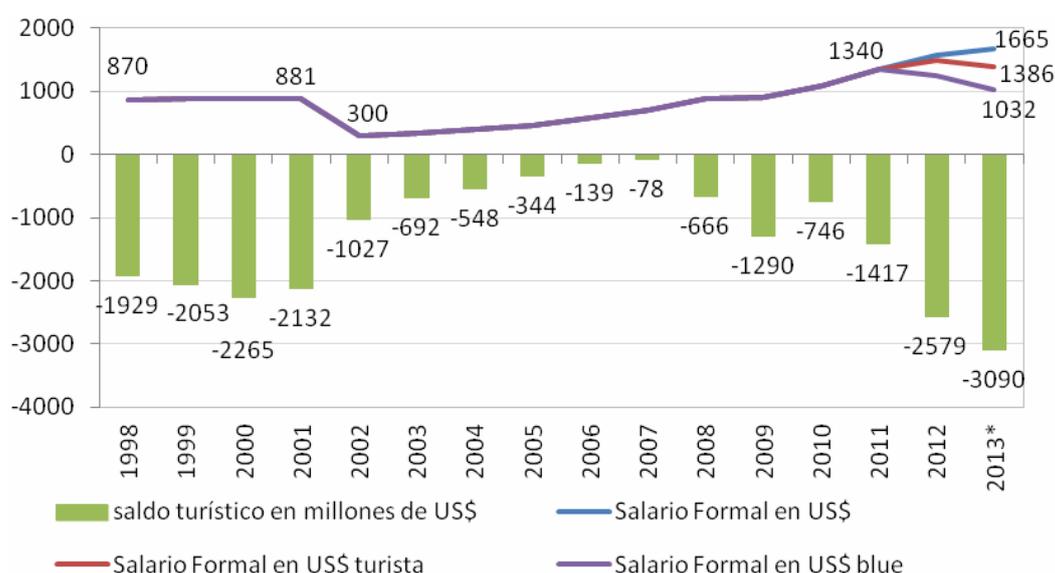
La acumulación de efectos de subas de salarios, inflación, evolución del tipo de cambio y los impuestos a las compras en el exterior conforman un coctel que nos muestra, en términos netos, que actualmente el poder adquisitivo del salario expresado en dólares se halla un 59% por arriba del año 1998, en pleno 1 a 1 cambiario, aún después de la suba del anticipo al 35%.

Así, el salario formal promedio expresado en dólares era de US\$ 881 en el año 2001, cayó a US\$ 300 en 2002 tras la devaluación, subió hasta US\$ 1.340 en 2011, y se encuentra en US\$ 1.386 en 2013, aún después de la suba del anticipo impositivo al 35%. Sin tales anticipos, el

salario formal estaría en US\$ 1.665, y si se deflacta con el dólar blue, se ubicaría en US\$ 1.035 en 2013, es decir, un 17% mayor que en 2001.

Si bien el poder adquisitivo local en dólares turista no es el único determinante del saldo comercial en turismo, puede observarse en el gráfico que sigue que ambas variables están altamente relacionadas. Otros determinantes que influyen son, por supuesto, el costo de realizar turismo en Argentina para los extranjeros, el nivel de actividad económica en el mundo, las expectativas sobre tipo de cambio local a futuro¹, entre otras.

Salario formal en US\$ oficial, US\$ paralelo y US\$ "turista" - Saldo de la balanza de turismo



Nota: saldo de la balanza turística incluye viajes y pasajes, de acuerdo a la estimación de la balanza de pagos.

Fuente: IERAL en base a SIPA/Mecon, BCRA e INDEC

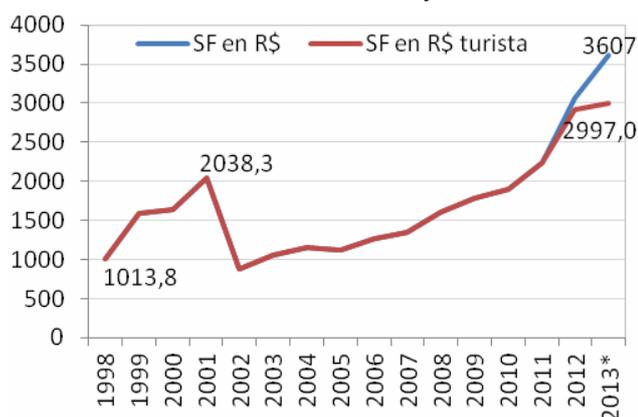
La primera reacción del gobierno frente a este fenómeno y la pérdida de reservas en el BCRA fue restringir la compra de moneda extranjera, para luego crear un "dólar turista" o "dólar tarjeta" que consiste en adicionar primero un 15%, luego un 20% y ahora un 35% a las compras en divisas con tarjetas de crédito, luego también aplicado a paquetes turístico y pasajes, hasta alcanzar finalmente a la compra de divisas con motivos turísticos, según la última resolución de AFIP del martes pasado.

Tal aumento del poder adquisitivo internacional del salario local se repite si lo comparamos con el caso de Brasil, convirtiendo el salario formal argentino a reales (R\$). Si se corrige por

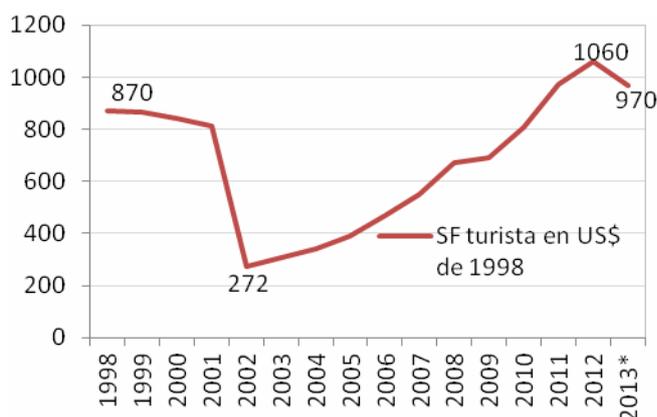
¹Si se espera que suba el tipo de cambio a futuro, por considerarse por debajo del nivel de equilibrio, se adelantan gastos en turismo que se habían planeado para el futuro.

el nivel inflacionario del país vecino la brecha se acorta. Esto último sucede también si se corrige por la inflación de Estados Unidos, donde en este caso la mejora actual en el “salario turista en dólares” rondaría el 15% respecto a 2001.

Salario formal en R\$ oficial y R\$ “turista”



Salario formal en US\$ constantes



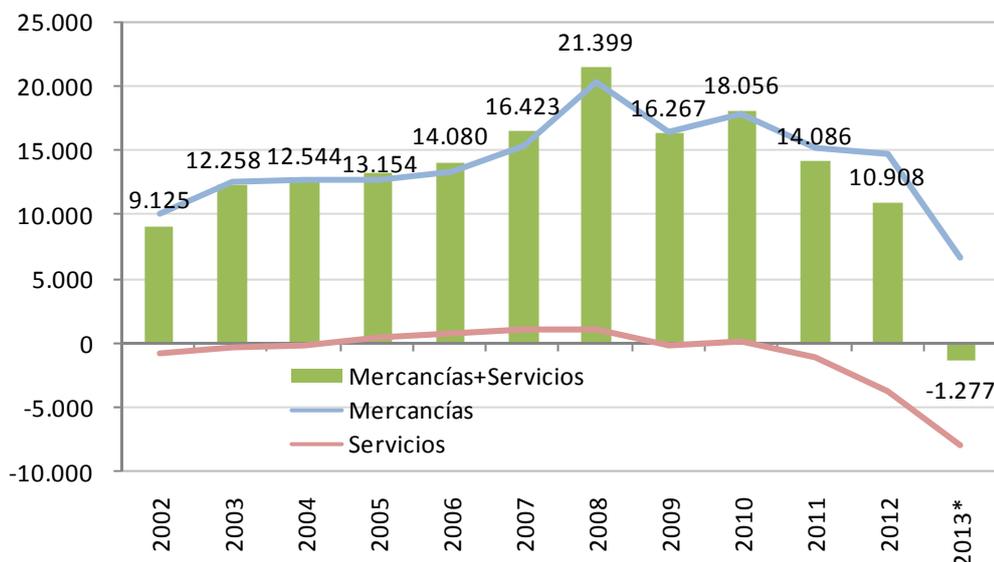
Fuente: IERAL en base a SIPA/Mecon, BCRA e INDEC

Como se adelantó, a este déficit netamente turístico se le deben adicionar las compras con tarjetas en el exterior, ya sean efectivamente realizadas por viajeros, o compras por internet desde el país de productos que luego son ingresados por correo. La suma de estos conceptos (turismo, gastos con tarjetas de crédito y pasajes) habría representado un saldo negativo superior a US\$ 6.000 millones en los primeros nueve meses de 2013, superior al déficit energético del país en el mismo periodo.

Si se considera el total de servicios (turismo, fletes internacionales, seguros, etc.), y según la variación neta de divisas que presenta trimestralmente el BCRA, el saldo de la cuenta de servicios se convirtió fuertemente en negativa en los últimos dos años, y en los últimos 12 meses acumulados a septiembre de 2013 el déficit en servicios ha sido tal que ha superado el saldo positivo de divisas obtenido a través del comercio de bienes.

Variación neta de divisas por transacciones de mercancías y servicios

En millones de dólares



Fuente: IERAL en base a Estadísticas del Mercado único y libre de cambios- BCRA

A tal resultado se llega no sólo por la suba en el déficit en servicios, sino también por caída en el superávit en bienes, y detrás de ambas evoluciones se encuentra esencialmente la caída en los niveles de competitividad del país, en términos estructurales, pero que en el corto plazo se debe principalmente a cambios en la paridad cambiaria en términos reales.

Queda claro que si se desea tomar medidas de fondo que solucionen el problema de escasez de divisas, no es suficiente con un cúmulo de medidas parciales y que sólo sirven para ganar tiempo, sino que se deberá acometer con mayor énfasis sobre el problema de la falta de competitividad de la economía argentina, para dotarla de mayor inserción exportadora.

Los que aportan y usan divisas en Argentina

A continuación se muestra el saldo neto de divisas que aportan algunos de los principales sectores de la economía, según el balance cambiario del BCRA. Se exponen datos de 2007, 2011 y 2013, y las variaciones en ese período.

Queda claro que los mayores aportantes netos de divisas son el sector agropecuario y la producción de Alimentos, Bebidas y Tabaco. En condiciones normales, la inversión extranjera directa (IED) y los préstamos netos obtenidos en el exterior debieran aportar también divisas. Pero la IED se encuentra en niveles muy bajos para el potencial de Argentina (aportó [Informe de Coyuntura del IERAL – 5 de diciembre de 2013](#))

menos de US\$ 3.000 netos en los últimos 12 meses, a la vez que por préstamos actualmente salen divisas en lugar de entrar, pues pagamos más préstamos al exterior que los que tomamos).

En términos netos, los grandes usuarios de divisas son el Sector MOI (manufacturas de origen industrial), entre ellos el automotriz, la cuenta de servicios (incluye turismo) e intereses. Las utilidades remitidas al exterior, y la fuga neta de capitales, resultan actualmente un problema de menor magnitud desde la implementación del cepo cambiario, aunque claramente constituyen medidas cortoplacistas, imposibles de sostener a largo plazo.

Las medidas hasta ahora anunciadas apuntan a morigerar el déficit en turismo y en comercio de automotores², aunque nada efectivo se conoce hasta el momento para mejorar los niveles generales de competitividad, que ralentizan nuestras exportaciones e incitan compras y gastos en el exterior. Sí parece existir la intención de revertir el acceso al financiamiento internacional, al menos vía organismos internacionales, y con el arreglo con Repsol se buscaría mejorar la IED a futuro. Aquí el yacimiento de Vaca Muerta podría jugar un papel central, si se definen correctamente los sistemas de incentivos. En esta línea se inscribe la necesidad de volver a los mercados internacionales de crédito, que requiere solucionar previamente problemas existentes con organismos internacionales de crédito, CIADI, Club de París y *holdouts*.

Resumiendo, por el momento predominan las decisiones parciales. Mayor competitividad y mayor confianza/seguridad jurídica esperan su turno. Cuando se conozca que se piensa hacer al respecto, se podrá terminar de descifrar si se tiene en mente una visión de corto o largo plazo para el problema de la balanza de pagos y la escasez de divisas.

² De acuerdo a estimaciones realizadas por ACARA, la reducción esperada en la demanda de importados le permitiría ahorrar al Banco Central unos US\$810 millones en reservas, lo que representaría un 5,6% de las divisas que demandó la industria automotriz en los últimos doce meses.

Variación de divisas por sectores

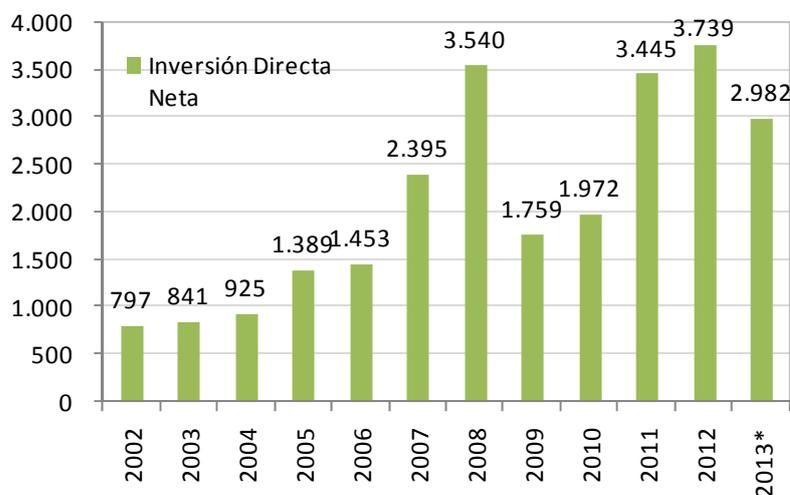
	2007	2011	2013*	2007-2013	2011-2013
	en millones de US\$			variación en millones de US\$	
Aportan divisas (neto)					
Alimentos, Bebidas y Tabaco	5.134	6.959	6.462	1.328	-497
Oleaginosas y cereales	19.064	31.346	27.044	7.980	-4.302
Inversión Extranjera Directa	2.395	3.445	2.982	586	-463
Préstamos financieros y líneas de crédito	2.487	11.313	-1.007	-3.493	-12.320
Usan divisas (neto)					
Industria Automotriz	-3.430	-6.675	-7.264	-3.834	-589
Otros sectores industriales	-2.915	-5.771	-5.552	-2.637	219
Industria Química, Caucho y Plástico	-2.102	-4.111	-4.723	-2.622	-612
Petróleo	3.144	-154	-2.976	-6.120	-2.823
Metales Comunes y Elaboración	710	-763	-383	-1.093	380
Turismo y viajes	1.132	-1.139	-7.672	-8.804	-6.533
Otros servicios	-153	49	-243	-89	-292
Intereses Pagados	-1.755	-1.833	-2.398	-643	-565
Fuga de capitales	-8.872	-21.504	519	9.391	22.023
Utilidades y Dividendos Pagados	-1.776	-4.428	-1.062	714	3.366

Nota: 2013* corresponde al acumulado de los últimos 12 meses a septiembre.

Fuente: IERAL en base a anexo estadístico del balance cambiario-BCRA

Evolución de inversión extranjera directa neta

En millones de dólares



Fuente: IERAL en base a Estadísticas del Mercado único y libre de cambios- BCRA

Evolución de préstamos financieros netos (y otros)

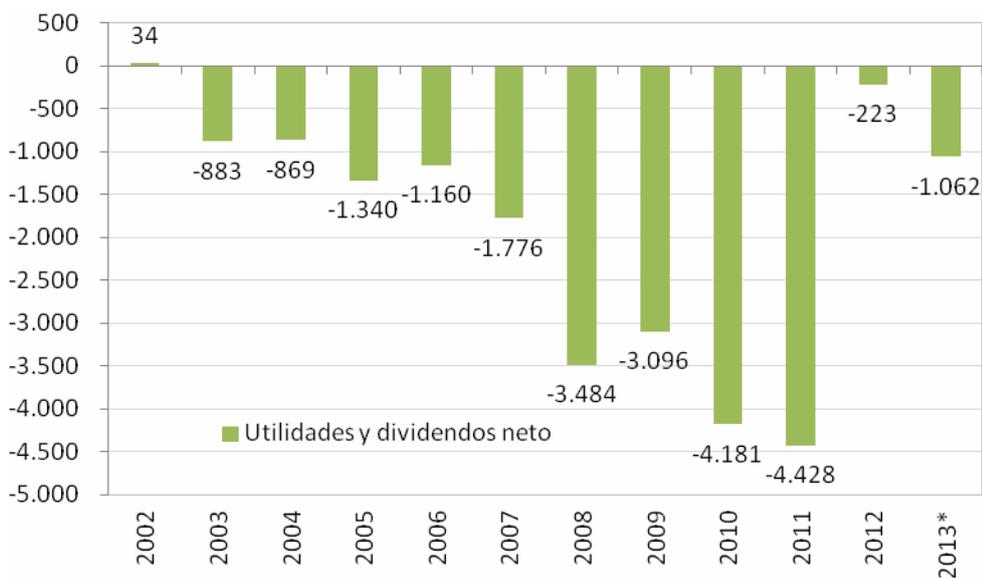
En millones de dólares



Fuente: IERAL en base a Estadísticas del Mercado único y libre de cambios- BCRA

Evolución de la remisión de utilidades y dividendos netos

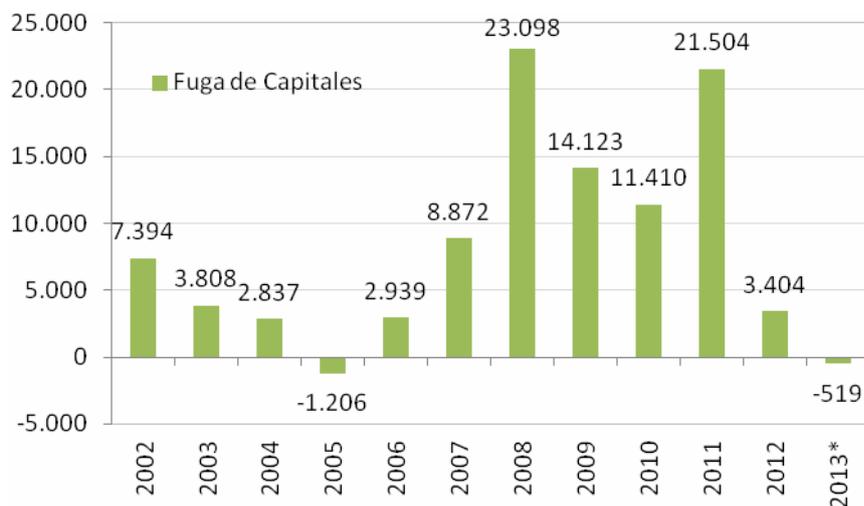
En millones de dólares



Fuente: IERAL en base a Estadísticas del Mercado único y libre de cambios- BCRA

Fuga de capitales (Formación de activos externos del sector privado no financiero)

En millones de dólares



Fuente: IERAL en base a Estadísticas del Mercado único y libre de cambios- BCRA

En Foco 1

Una pronunciada cuesta a remontar, para volver a cuentas fiscales con superávit

- De 2008 a 2013 el sector público nacional pasó de un resultado primario positivo de 3,1% del PIB a uno negativo de 0,2% del PIB. Si se excluyen los recursos extraordinarios (ANSES y BCRA), el déficit llega a 2% del PIB, antes de pagar intereses
- El deterioro fiscal está asociado al notable incremento de los subsidios económicos, que este año desviarían recursos fiscales por un estimado de 5,2% del PIB (en 2006 los subsidios significaban 0,6% del PIB y 3% en 2008)
- Los datos de recaudación de impuestos nacionales de noviembre (21,3% de variación nominal) marcan una ampliación de la brecha con la evolución de las partidas de gastos (45,6% de variación interanual en setiembre, antes de las elecciones)

El gobierno nacional ha manifestado que pretende volver a una situación de superávit en las cuentas públicas. Los últimos datos publicados dan cuenta que no es menor el esfuerzo que se debe realizar para revertir la actual dinámica de las variables fiscales y así alcanzar un superávit fiscal no inflacionario.

El siguiente cuadro resume el deterioro fiscal que tuvo lugar entre el año 2008 y los últimos doce meses disponibles (oct12-sep13). Se aprecia que el saldo primario pasó de representar un 3,1% del PIB a un déficit de 0,2%. En ese lapso tuvo lugar un fuerte aumento de la presión tributaria (4% del PIB, correspondiente al gobierno nacional) pero fue insuficiente para hacer frente al crecimiento del gasto primario (8,8 puntos porcentuales), en donde se destaca el crecimiento de los subsidios económicos (de representar un 0,6% del PIB en 2006 pasaron a un 4,6% en 2012 y se estiman en un 5,2% al considerar los últimos 12 meses). Este deterioro fiscal fue amortiguado mediante el cómputo de rentas de la ANSES y la remisión de utilidades del BCRA.

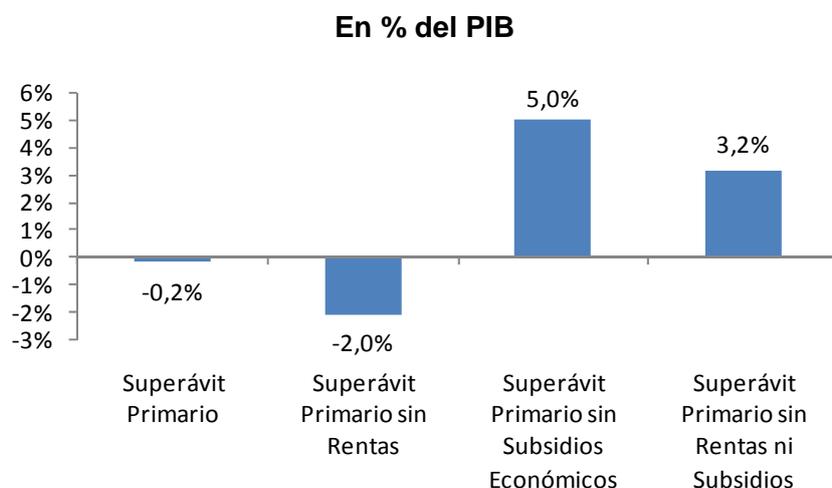
Factores Explicativos del deterioro Fiscal

	Últimos 12 meses (oct12-sep13)		2008	Diferencia
	En Mill de \$	En % del PIB	En % del PIB	En % del PIB
Ingresos Totales	678.977	26,5%	21,2%	5,3%
Impuestos	607.046	23,7%	19,7%	4,0%
Rentas Anses y BCRA	48.035	1,9%	0,6%	1,3%
Otros Ingresos	23.895	0,9%	0,9%	0,0%
Gasto Primario	683.229	26,7%	18,1%	8,6%
Subsidios Económicos (*)	133.062	5,2%	3,0%	2,2%
Resto del Gasto	550.168	21,5%	15,0%	6,4%
Superávit Primario	-4.253	-0,2%	3,1%	-3,3%
Superávit Primario sin Rentas	-52.288	-2,0%	2,5%	-4,6%
Superávit Primario sin Subsidios Económicos	128.809	5,0%	6,2%	-1,1%
Superávit Primario sin Rentas ni Subsidios	80.773	3,2%	5,6%	-2,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y ASAP.

Nota: (*) Valores devengados (Fuente: ASAP).

Resultado Fiscal en los últimos 12 meses (oct12-sep13)



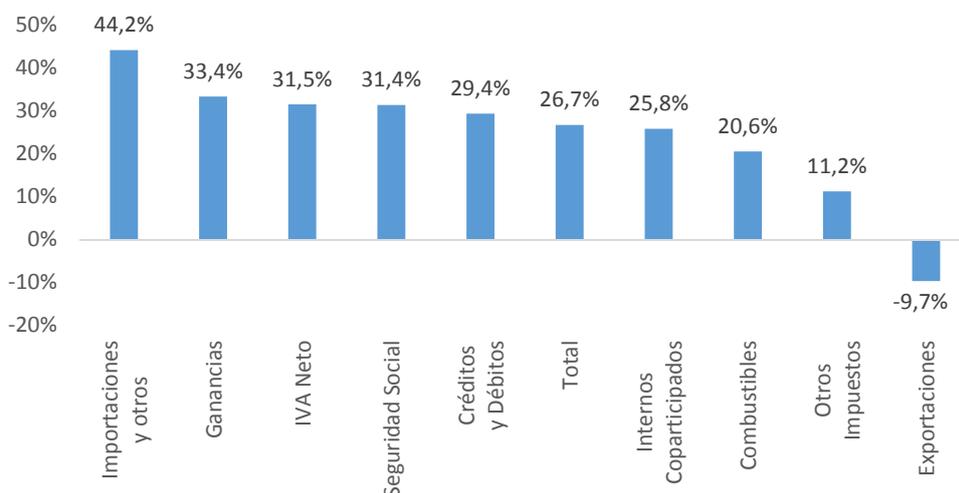
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y ASAP.

La recuperación del superávit fiscal requiere revertir de manera coordinada la dinámica de los subsidios económicos y del financiamiento inflacionario (política de mayor consistencia si se da en el marco de un plan antiinflacionario). Actualmente existe un déficit primario del 0,2% del PIB. Si no se computasen los ingresos extraordinarios (ANSES y BCRA) el déficit sería del 2% del PIB. Pero los subsidios económicos representan un importe mayor (5,2% del PIB), por lo que si se eliminasen se retornaría a un saldo fiscal positivo similar al año 2008. La moderación de otras partidas del gasto (respecto al crecimiento del PIB nominal) permitiría una disminución gradual de los subsidios económicos.

La Recaudación Tributaria Nacional en noviembre

La recaudación tributaria nacional tuvo un crecimiento del 21,3% en noviembre, comparado con igual mes del año anterior. Por lo tanto, en los ocho primeros meses del año la recaudación acumula \$782.773 millones, lo que implica un crecimiento interanual del 26,7%. Como se puede observar en el siguiente gráfico, la recaudación correspondiente a Importaciones fue la que presentó el crecimiento más significativo en lo que va del año, siendo éste de 44,2%, mientras que en el extremo opuesto se encuentra lo correspondiente a Exportaciones, con una disminución del 9,7%.

Crecimiento de la recaudación nacional en los primeros once meses de 2013



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

El crecimiento de la recaudación total es superado por los impuestos de mayor peso relativo: Ganancias (+33,4% variación i.a.), IVA Neto (+31,5% variación i.a.) y Seguridad Social (+31,4% variación i.a.), además de Créditos y Débitos (+29,4% variación i.a.). Por su parte, lo recaudado por los impuestos Internos Coparticipados se incrementó un 25,8% en los once primeros meses del año, seguido por el impuesto a Combustibles (+20,6% variación i.a.).

La recaudación en noviembre

En noviembre de 2013 la recaudación nacional fue de \$ 73.583 millones, representando un crecimiento interanual del 21,3%. El impuesto sobre Créditos y Débitos bancario presentó el mayor incremento, el cual fue de 32,9%, seguido por los impuestos Internos Coparticipados

(+31,8% variación i.a.). La recaudación del IVA aumentó un 30,5% interanualmente, donde el IVA impositivo registró una suba del 13,8% y el IVA disminuyó un 84,5%. Tanto devoluciones como reintegros tuvieron una evolución negativa muy marcada (-80% y -92,6% variación i.a., respectivamente).

Recaudación Tributaria Nacional en Noviembre de 2013

	nov-12	nov-13	Diferencia	
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%
IVA Neto	17.817	23.256	5.439	30,5%
IVA Bruto	18.352	23.363	5.011	27,3%
IVA DGI	12.639	14.385	1.746	13,8%
IVA DGA	5.713	887	-4.826	-84,5%
Devoluciones (-)	535	107	-428	-80,0%
Reintegros (-)	530	39	-491	-92,6%
Ganancias	13.778	15.272	1.494	10,8%
Créditos y Débitos	4.107	5.460	1.353	32,9%
Combustibles	2.250	2.712	462	20,6%
Internos Coparticipados	1.198	1.579	381	31,8%
Otros Impuestos	669	1.250	580	86,6%
Exportaciones	4.279	2.680	-1.599	-37,4%
Importaciones y otros	1.748	2.267	519	29,7%
Seguridad Social	15.349	19.148	3.799	24,8%
Total	60.665	73.583	12.918	21,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Lo recaudado por Seguridad Social fue de \$19.148 millones, cifra 24,8% superior al mismo mes de 2012. Por su parte, el impuesto sobre los Combustibles experimentó un aumento interanual 20,6%. El aspecto a destacar es lo ocurrido con la recaudación de Ganancias, ya que presentó un crecimiento de apenas 10,8%, totalizando una suma de \$15.272 millones. La recaudación relacionada con el comercio exterior tuvo un crecimiento dispar. Los Derechos de Importación aportaron \$2.267 millones, lo cual implica un crecimiento del 29,7%, mientras que los Derechos de Exportación sufrieron una caída del 37,4% interanual.

La Ejecución Presupuestaria en Septiembre de 2013

El Superávit Primario correspondiente a septiembre de 2013 fue de 413 millones de pesos, registrando una contracción del 22,9% frente al resultado del mismo mes del 2012. Los Ingresos Totales ascendieron a la cifra de \$68.864 millones (44,9% de var. i.a.). Las contribuciones a la Seguridad Social experimentaron una suba del 29,2%, mientras que el incremento de los Ingresos Tributarios fue de 26,3%, donde los correspondientes a Comercio Exterior tuvieron un bajo desempeño (6,3% var. i.a.). El gran aumento estuvo centrado en

las Rentas de la Propiedad ya que las Utilidades del Banco Central se acrecentaron en un 282,8% y los recursos provenientes de la ANSES en un 218% (var. i.a.)

La Ejecución Presupuestaria en Septiembre de 2013

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Sep-12	Sep-13	\$	Var %
Ingreso Total	47.540	68.864	21.325	44,9%
Ingresos Tributarios	27.504	34.738	7.235	26,3%
Comercio Exterior	6.800	7.231	431	6,3%
Resto	20.704	27.508	6.804	32,9%
Contribuciones a la Seg. Social	14.357	18.546	4.190	29,2%
Rentas de la Propiedad	4.002	13.398	9.397	234,8%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	1.938	7.417	5.480	282,8%
Anses	1.838	5.845	4.007	218,0%
Resto	226	136	-90	-39,8%
Resto de Ingresos	1.678	2.182	504	30,0%
Gasto Total	50.129	73.707	23.577	47,0%
Gastos Corrientes	44.304	64.773	20.469	46,2%
Remuneraciones	5.874	8.808	2.934	50,0%
Bienes y Servicios	2.118	3.263	1.144	54,0%
Intereses	3.125	5.255	2.130	68,2%
Prest. de la Seguridad Social	17.261	23.723	6.462	37,4%
Transf. ctes al Sector Privado	10.535	15.794	5.259	49,9%
Transf. ctes al Sector Público	2.938	3.863	925	31,5%
Resto de Gastos Corrientes	2.455	4.068	1.614	65,7%
Gastos de Capital	5.825	8.934	3.109	53,4%
Inversión Real Directa	3.669	3.687	18	0,5%
Transferencias de Capital	2.155	4.236	2.081	96,5%
Fondo Federal Solidario	501	1.099	598	119,5%
Resto	1.654	3.136	1.482	89,6%
Inversión Financiera	1	1.011	1.011	144385,7%
Gasto Primario	47.005	68.452	21.447	45,6%
Superávit Primario	535	413	-122	-22,9%
Superávit Financiero	-2.590	-4.842	-2.252	-87,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Por su parte, el Gasto Primario fue de \$68.452 millones, creciendo un 45,6% interanual. Los Gastos Corrientes crecieron un 46,2% respecto a Septiembre de 2012. El gasto en Bienes y Servicios se incrementó en un 54% mientras que el aumento del gasto en Remuneraciones fue del 50%. Los gastos por Prestaciones de la Seguridad Social crecieron un 37,4% interanualmente. Por su parte, el pago de Intereses se elevó un 68,2%, mientras que las Transferencias Corrientes al sector privado se incrementaron en un 49,9% y las correspondientes al sector público lo hicieron en un 31,5%. Por otro lado, el Gasto de Capital

creció un 53,4%, donde la Inversión Real Directa prácticamente no varió con respecto a Septiembre de 2012, y las Transferencias de Capital crecieron un 96,5%, con el Fondo Federal Solidario como principal protagonista (119,5% var. i.a.).

La Ejecución Presupuestaria Nacional en Enero-Septiembre de 2013

Habiendo transcurrido nueve meses de 2013, se observa un superávit fiscal primario de \$6.856 millones y un déficit financiero de \$22.107 millones. Del lado de los recursos, lideran las Rentas de la Propiedad, donde los fondos provenientes del Banco Central crecieron un 222,3% y los de la ANSES lo hicieron en un 53,7%. Las Contribuciones a la Seguridad Social experimentaron un incremento interanual del 33,5%, y los Ingresos Tributarios se acrecentaron un 25%.

Entre las erogaciones, se destacan las Transferencias de Capital (42,1% var. i.a.), el gasto en Bienes y Servicios (37,4%) y las Prestaciones de la Seguridad Social (32,6%).

La Ejecución Presupuestario correspondiente a Enero-Septiembre 2013

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Ene-Sep-12	Ene-Sep-13	\$	Var %
Ingreso Total	399.704	528.278	128.575	32,2%
Ingresos Tributarios	239.825	299.807	59.982	25,0%
Comercio Exterior	60.698	62.693	1.995	3,3%
Resto	179.127	237.114	57.987	32,4%
Contribuciones a la Seg. Social	128.682	171.804	43.123	33,5%
Rentas de la Propiedad	18.895	39.654	20.758	109,9%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	6.952	22.409	15.457	222,3%
Anses	10.515	16.160	5.645	53,7%
Resto	1.428	1.085	-343	-24,0%
Resto de Ingresos	12.302	17.013	4.711	38,3%
Gasto Total	415.794	550.385	134.592	32,4%
Gastos Corrientes	370.953	486.418	115.465	31,1%
Remuneraciones	55.259	71.419	16.160	29,2%
Bienes y Servicios	17.947	24.668	6.721	37,4%
Intereses	22.825	28.963	6.138	26,9%
Prest. de la Seguridad Social	144.195	191.166	46.971	32,6%
Transf. ctes al Sector Privado	86.156	107.660	21.504	25,0%
Transf. ctes al Sector Público	25.276	31.183	5.906	23,4%
Resto de Gastos Corrientes	19.294	31.360	12.066	62,5%
Gastos de Capital	44.841	63.967	19.126	42,7%
Inversión Real Directa	22.044	28.523	6.479	29,4%
Transferencias de Capital	22.437	31.888	9.451	42,1%
Fondo Federal Solidario	6.469	8.265	1.796	27,8%
Resto	15.968	23.623	7.655	47,9%
Inversión Financiera	360	3.556	3.196	887,6%
Gasto Primario	392.969	521.423	128.454	32,7%
Superávit Primario	6.735	6.856	121	1,8%
Superávit Financiero	-16.090	-22.107	-6.017	-37,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Las transferencias a Provincias

Dentro de las erogaciones que realiza el gobierno nacional están las transferencias corrientes y de capital que tienen como destino las jurisdicciones subnacionales y son en gran parte de naturaleza discrecional. En los nueve primeros meses de 2013, las transferencias corrientes aumentaron en un 21,1%% interanual mientras que las de capital lo hicieron en un 37,5%. Si se le añaden los recursos transferidos automáticamente (Coparticipación y Leyes Especiales), se tiene que el total de recursos transferidos a las provincias creció un 32,7% en el acumulado del año.

Transferencias a Provincias y CABA en Enero-Septiembre 2013

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Ene-Sep-12	Ene-Sep-13	\$	Var %
Coparticipación y Leyes Especiales	122.161	162.138	39.976	32,7%
Transferencias Corrientes	8.728	10.570	1.842	21,1%
Transferencias de Capital	18.764	25.809	7.045	37,5%
FFS	6.469	8.265	1.796	27,8%
Resto	12.295	17.545	5.250	42,7%
Total	149.654	198.517	48.863	32,7%

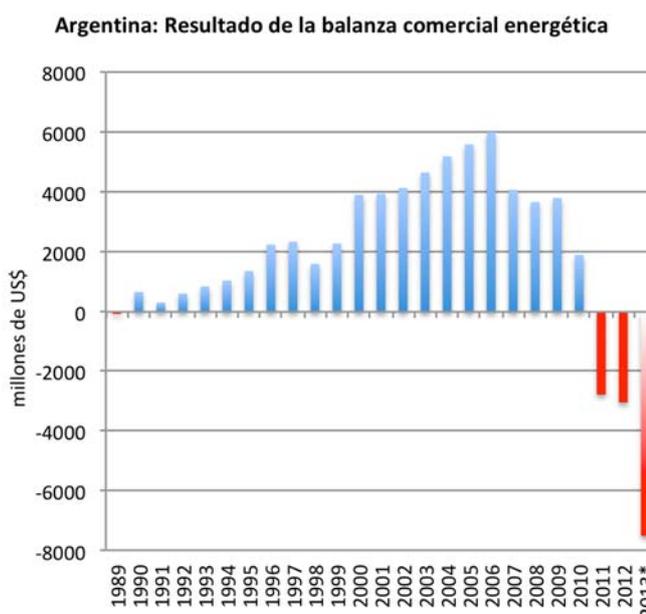
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

En Foco 2

YPF-Repsol: Superar el litigio es clave, pero sólo un primer paso para resultados que tardarán en llegar

- De contribuir positivamente, el sector energético pasó en los últimos años a ser un lastre para el fisco (2,6% del PIB en subsidios) y para el sector externo (US\$ 7.500 millones estimados de déficit para este año).
- Se estima que se necesitan en promedio US\$ 10.000 millones al año para que recién hacia fin de la próxima década podamos recuperar el autoabastecimiento energético.
- Vaca Muerta es, por el momento, una gran promesa de recursos, pero esto debe ser transformado en verdaderas reservas, respetando transparencia en contratos y las mejores prácticas de explotación

El principio de acuerdo anunciado por YPF y Repsol, si concluye positivamente, tendrá el efecto de destrabar un conflicto serio que acarrea nuestro país desde hace ya 19 meses: la forma en que YPF fue re-estatizada generó una alta litigiosidad en tribunales locales e internacionales, además de haber dejado una imagen no recomendable de nuestro país en lo que a seguridad jurídica se refiere. El almuerzo no fue gratis para YPF. Sus autoridades encontraron limitaciones para concretar sustantivos acuerdos de inversión que le permitieran dar un giro de 180 grados. Darle un cierre al conflicto con España es un buen primer paso, sin embargo, parece difícil imaginar un cambio rápido en los resultados. Nuestro país parece tener una oportunidad por delante, con la abundancia de recursos no convencionales que podría haber en nuestras cuencas. Pero aunque su existencia se confirmara, su explotación no constituye una solución de corto



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

plazo: para desarrollarlos se necesitan cuantiosas inversiones, el Estado hoy no tiene recursos para financiarlas y el costo de financiamiento es muy elevado hoy para la Argentina. En este contexto, atraer inversiones es, tal vez, el mayor desafío. En los últimos años, nuestro país incumplió contratos, no sólo con Repsol, sino también directamente con países limítrofes, como Chile y Uruguay, a quienes cortó el suministro de gas cuando, ante la falta de producción, se priorizó el abastecimiento interno. Además, se han ido aplicando numerosas regulaciones que, con un sesgo cortoplacista, han afectado la rentabilidad del sector. Demasiada incertidumbre para una actividad que toma decisiones en el muy largo plazo y que, al riesgo geológico propio de la actividad, debe sumar el riesgo político de cambio en las reglas de juego. YPF se ha re-estatizado, el acuerdo con Repsol parece estar encaminado, pero la política energética no ha cambiado. ¿Alcanzará?

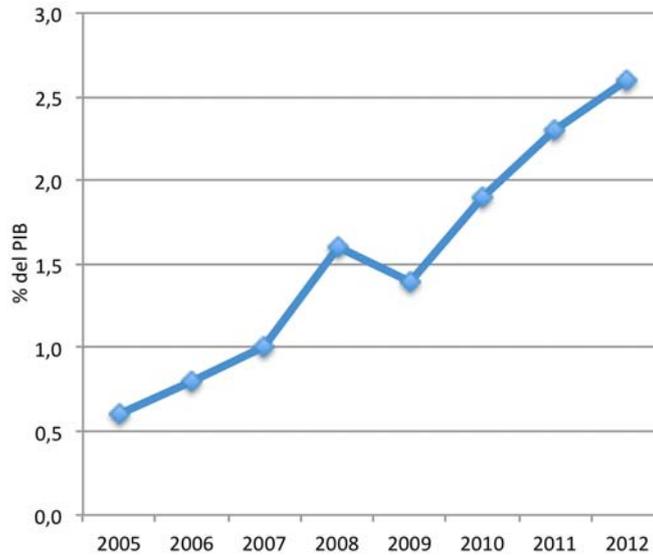
La Argentina no puede ser considerada un país petrolero. Apenas si produce el 1% de la producción mundial de petróleo y el 1,3% de la producción mundial de gas (tomando un promedio de los últimos 30 años). Aún así, los recursos del subsuelo alcanzaron para autoabastecernos durante 21 años. Hasta 2010, el saldo de la cuenta comercial energética fue superavitario. En el año 2011 cambió de signo, y anotó un déficit de US\$2.784 millones. El cambio comenzó en realidad a producirse varios años antes, en 2004, cuando la producción de hidrocarburos dejó de crecer y comenzó a declinar en forma sostenida. Esto, combinado con incentivos al consumo en general y al consumo de energía en particular, a través de tarifas subsidiadas, se transformó en un "combo" con final predecible. 2011 sólo mostró la punta del iceberg: los dólares que conseguíamos a través de la venta en el exterior de nuestra producción de hidrocarburos dejaron de alcanzar para pagar la cuenta de nuestras crecientes necesidades de importación, determinante para que el gobierno tome conciencia de los desequilibrios macroeconómicos que el sector ya había comenzado a generar. Un sector como el energético, que a mediados de la década pasada aportaba la mitad de los dólares del superávit comercial, se transformaba en un problema para las cuentas externas. A la vez, el monto de subsidios para facilitar el consumo, que en 2005 ascendían a 0,6% del PIB, superará, con seguridad, los 3 puntos del Producto este año, una carga cada vez más pesada para un Estado que, sin contar los ingresos extraordinarios, ya anota un déficit fiscal de 3,6% del Producto.

El déficit energético cerrará en torno a los 7.500 millones de dólares en 2013, más que duplicando el déficit de 2012. El Departamento de Energía de Estados Unidos¹ ubica a la Argentina como segundo poseedor mundial de recursos de shale gas, y cuarto en el caso del shale oil. Si estas estimaciones fueran ciertas, nuestro país tendría los recursos físicos para revertir esta cada vez más apremiante situación. En este punto, vale la pena aclarar que se habla de recursos, no de reservas. Los recursos son volúmenes estimados de hidrocarburos que se anticipa podrán ser comercialmente recuperados bajo condiciones económicas, legales

¹Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: An Assessment of 137 Shale Formations in 41 Countries Outside the United States, US Energy Information Administration (EIA), US Department of Energy, junio 2013.

y prácticas de producción imperantes a la fecha de estimación. Las reservas se diferencian de los recursos en que pueden ser estimadas con razonable certeza sobre la base de ser comercialmente recuperables; son “probadas” cuando la productividad comercial del reservorio se apoya en ensayos de producción real o pruebas de la formación.

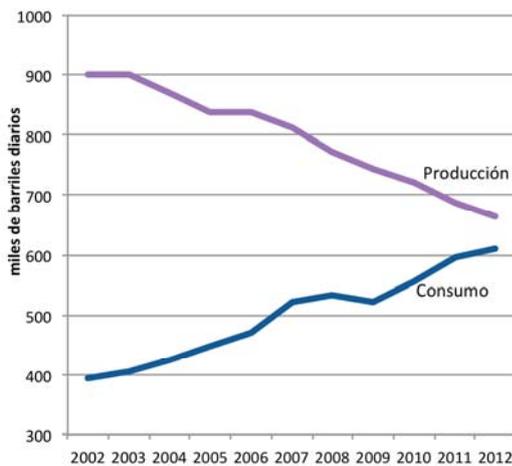
Argentina: Subsidios al sector energético, en % del PIB



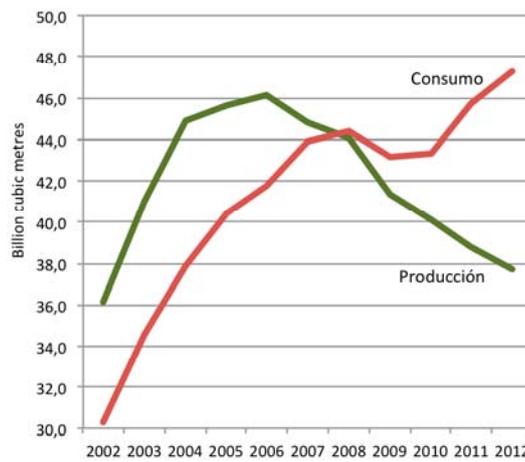
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ASAP

Argentina

Petróleo



Gas natural



Fuente: Elaboración propia en base BP Statistical 2013

Los especialistas estiman la necesidad de invertir, en promedio, US\$ 10.000 millones anuales¹ en explotación de recursos convencionales y no convencionales para comenzar a revertir el deterioro del sector. Teniendo los recursos físicos y el financiamiento para desarrollarlos, recién hacia fin de la próxima década podríamos recuperar el autoabastecimiento. Enormes esfuerzos de inversión, resultados de muy largo plazo, ese es el mejor escenario con el que cuenta hoy la Argentina.

En los últimos meses, YPF mejoró en forma marginal los resultados de producción de la empresa, pero no hay evidencia de un cambio de rumbo en el resto del sector. En el acumulado de 12 meses a octubre de este año se observa una profundización de la tendencia declinante de la producción nacional tanto de petróleo como de gas: respecto a abril de 2012 (mes previo a la re-estatización) la producción nacional anota una caída de 2,8% en el caso del petróleo y de 8,2% en el caso del gas. El escenario alternativo, de no realizar inversiones y seguir importando energía para cubrir las necesidades de consumo de nuestro país, muestra costos cada vez más difíciles de sobrellevar, no sólo por la necesidad de volúmenes cada vez mayores sino también porque algunas proyecciones de precios del gas lo muestran con tendencia al alza para los próximos años.

Conseguir los dólares que se necesitan para revertir esta muy deteriorada situación requiere mucho más que la concreción del acuerdo con Repsol, aunque, a su vez, puede decirse que este paso es una condición necesaria para el resto, junto con la reversión de una política energética que ha sido errática. Pero lo más importante es que, con el objetivo de atraer los capitales que hoy necesita el país, no se relajen los requisitos a quienes invierten en un sector como el hidrocarburífero: se necesita transparencia en los contratos e incentivos para la aplicación de las mejores prácticas y la mejor tecnología de modo que la recuperación de la producción no se de a costa de la destrucción del medio ambiente.

¹Cálculo de Jorge Ferioli, Presidente del Comité Argentino del Consejo Mundial de Energía, en el Día Nacional de la Energía organizado por CACME, 27 de agosto de 2013.

En Foco 3

Nivel de actividad al cuarto trimestre: la expansión de la demanda interna se modera y se frenan producción automotriz y exportaciones a Brasil

- Los patentamientos de autos siguen marcando subas significativas respecto del año pasado, pero en despachos de cemento y recaudación de IVA real se nota un cuarto trimestre menos expansivo que el tercero
- La producción automotriz se contrajo un fuerte 17,8% interanual, producto de menos ventas al exterior, especialmente a Brasil. Las exportaciones totales a ese destino cayeron al 26,7% interanual en noviembre (ritmo más pronunciado en el último año y medio)
- Mientras en 2012 indicadores de la construcción marcaron una contracción, en lo que va de 2013 se observa un importante repunte, que alcanzó un pico en el tercer trimestre

Indicadores al mes de noviembre anticipan un cuarto trimestre con vectores de demanda interna que mantienen dinamismo, aunque desacelerando respecto del tercer trimestre. Los indicadores de oferta, en tanto, parecen distanciarse más de la demanda.

Por el lado de la demanda, la confianza del consumidor tuvo un retroceso mensual en noviembre (no se contemplan el regreso de la Presidente ni los cambios en el gabinete), pero siguió expandiéndose significativamente en términos interanuales. Los patentamientos alcanzaron una cifra record en noviembre (que ya supera el record anterior de 2011), con un incremento interanual de 21,8% (trimestre móvil). Los despachos de cemento y la recaudación real de IVA se expandieron al 13,3% y 2,4%, respectivamente, con algo de moderación respecto al pico del tercer trimestre.

Indicadores de actividad Variación interanual

	III trim 2013	trim móvil a noviembre 2013	Diferencia PP
Confianza Consumidor UTDT	13,7	17,1	3,5
Durables+Inmuebles	16,5	20,6	4,1
Patentamientos	18,7	21,8	3,1
Despachos de cemento	17,2	13,3	-3,9
Recaudación IVA real	6,7	2,4	-4,3
Producción Automotriz	-0,3	-6,3	-6,0
Exportaciones a Brasil	-7,4	-19,0	-11,6

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

Por el lado de la oferta, la producción automotriz cayó un fuerte 17,8% interanual en el mes de noviembre, respondiendo a un retroceso en las exportaciones (que cayeron 23,6% en ese mes), especialmente del mercado brasileño. Los envíos totales de bienes al vecino país cayeron 26,7% interanual en noviembre.

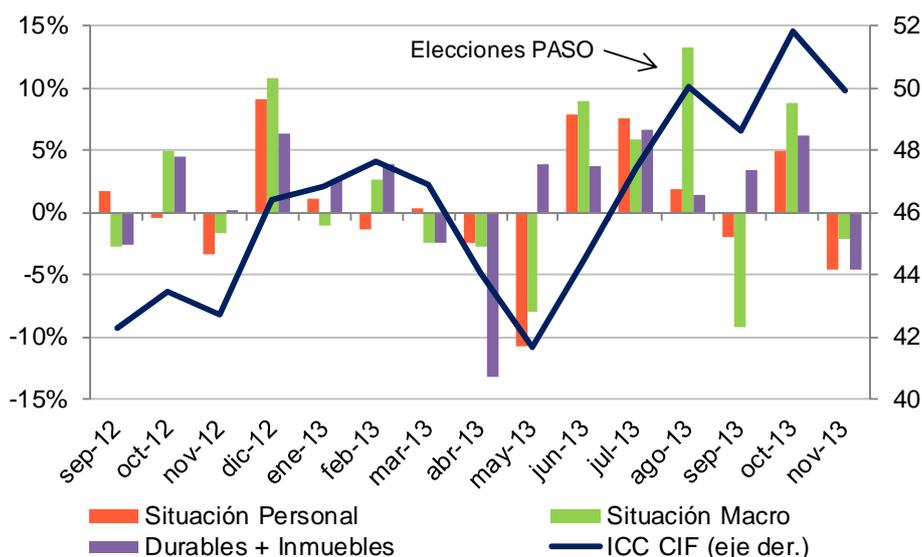
Confianza del Consumidor

Luego del repunte mensual de octubre, la confianza del consumidor cayó en noviembre, de acuerdo al índice (ICC) difundido por la Universidad Di Tella. Cabe mencionar que el relevamiento fue realizado entre el 1 y 5 de noviembre, por lo que el impacto en la confianza a partir del regreso de la Presidente, los cambios en el gabinete y la renuncia del Secretario de Comercio Interior, Guillermo Moreno, no están contemplados.

La caída en el ICC fue de 3,8% mensual en noviembre, la mayor en los últimos seis meses. Los tres componentes del índice retrocedieron, liderados por la perspectiva y expectativas acerca de la situación personal y la predisposición a adquirir bienes durables, que fueron menores en 4,6%, en ambos casos. Es la primera vez desde mayo en el que el componente de bienes durables e inmuebles se encuentra en terreno negativo. Si bien la confianza disminuye independientemente del nivel de ingresos, en el caso de las familias con ingresos bajos se observa una caída fuerte en la predisposición a adquirir este tipo de bienes (-10,8%). En tanto, para los sectores con ingresos altos, si bien ese componente permanece en terreno positivo (aunque levemente), la confianza cae básicamente producto del deterioro en la perspectiva y expectativas acerca de la situación personal.

Las expectativas acerca de la situación macroeconómica tuvieron una caída más moderada en el índice general, del 2,2%.

Confianza del Consumidor: UTDT
Variación mensual e índice general



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En términos interanuales, la confianza tuvo un repunte de 17,1% en los tres meses a noviembre, acelerándose respecto del resultado del tercer trimestre (+13,7%). En el mismo período del año pasado, el ICC había caído 26,1%. El aumento de los tres meses a noviembre estuvo impulsado por las expectativas macro (+23%) y la predisposición para adquirir bienes durables e inmuebles (+20,6%).

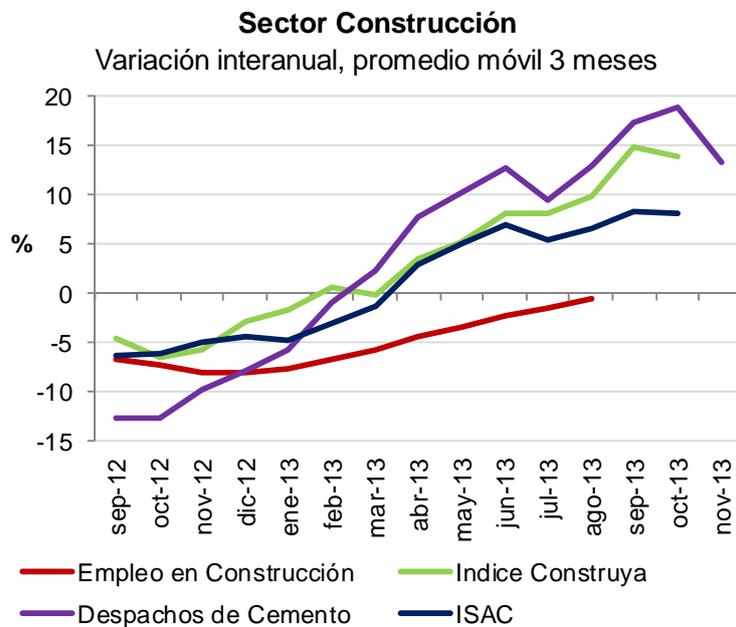
Construcción

El año 2012 fue recesivo para el sector de la construcción. El ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción), elaborado por el Indec, sufrió una merma de 3,2%, los despachos de cemento cayeron al 7,9% y las escrituras de inmuebles en la Ciudad de Buenos Aires se desplomaron 27,2%.

Durante 2013, se fue observando una recuperación progresiva en el sector, que alcanzó un pico durante el tercer trimestre. En ese período, el ISAC creció al 8,2% interanual, luego de una caída de 1,3% en el primer trimestre e incremento de 7% en el segundo. Los despachos de cemento repuntaron 17,2% interanual en el tercer trimestre, luego de aumentos de 2,3% y 12,7% en los dos primeros. Los resultados también se vieron reflejados en el empleo

formal en la construcción, que si bien permaneció en terreno negativo en la comparación interanual, fue moderando su caída para alcanzar una variación de -0,6% en los tres meses a agosto.

Datos disponibles de lo que va del último trimestre del año apuntan a la permanencia de dinamismo en la actividad, con leve moderación en algunos indicadores respecto del pico del tercer trimestre. Los despachos de cemento crecieron al 13,3% interanual en los tres meses a noviembre (vs 17,2% del tercer trimestre), por una desaceleración en el último mes. El ISAC creció al 8% en el trimestre a octubre (vs 8,2%) y el Índice Construya, que mide la actividad con información de las empresas que conforman el Grupo Construya (doce en total), lo hizo al 13,8% en el mismo período (vs 14,8% en el tercer trimestre).



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

¿A qué respondió la recuperación? Entre los factores que explican el avance se encuentran:

- El repunte en el nivel de actividad económica que cerraría el año con un crecimiento de alrededor de 3%.
- Un mayor gasto en obras viales y otras obras de infraestructura (sin incluir las petroleras) que traccionaron el aumento del ISAC. Este fenómeno es, en parte, explicado por ser 2013 un año electoral.
- La dimensión alcanzada por el Plan PROCREAR, por el que ya se han sorteado más de 300.000 créditos. Como referencia de magnitud, se calcula que por cada 10.000 créditos que el PROCREAR logra generar, se vuelcan al mercado un volumen de

fondos que equivale a entre el 70%-85% de los metros de construcción autorizados en la Ciudad de Buenos Aires en todo un año.

- Obras de ampliación y refacción, así como el desarrollo de la construcción mediante Fondos Fiduciarios en pesos, frente a la falta de fuentes alternativas de inversión y a la imposibilidad de acceder a dólares, también contribuyeron positivamente a la actividad del sector. La ampliación de la brecha cambiaria experimentada en 2013 puede haber jugado en la misma dirección.

La presión inflacionaria y situación fiscal delicada sugieren analizar el poder adquisitivo en términos de la construcción como aproximación a la posible sustentabilidad de la dinámica observada hasta ahora en el sector. En particular, se analiza el poder de compra de los salarios, por un lado, y de la soja, por el otro, en términos del costo de construir.

En los doce meses a octubre, los salarios crecieron al 24,9% mientras el costo de construir (medido por el ICC del Indec) lo hizo al 20,1%. Así, el poder adquisitivo del salario arroja una mejora de 3,9%. En el trimestre móvil a octubre, el aumento fue mayor, de 5,2% interanual. El precio de la soja en pesos, en tanto, aumentó 17,3% en el último año, guarismo menor al aumento del costo de la construcción, que marca una variación negativa en el poder adquisitivo de 1,3%. En el trimestre a octubre, la caída fue de un fuerte 17,4% interanual, por una baja en el precio de la oleaginosa.

Así, los resultados son mixtos, ya que, mientras el poder adquisitivo en términos de lo que se puede construir mejora respecto del último año para el caso del salario, en el de la soja hay un retroceso.

Las escrituras de la Ciudad de Buenos Aires siguieron cayendo en lo que va del año, aunque con menor intensidad en los últimos meses. Luego de retroceder 41,3% y 32,3% en los dos primeros trimestres, en el tercero el descenso fue de 14,9%.

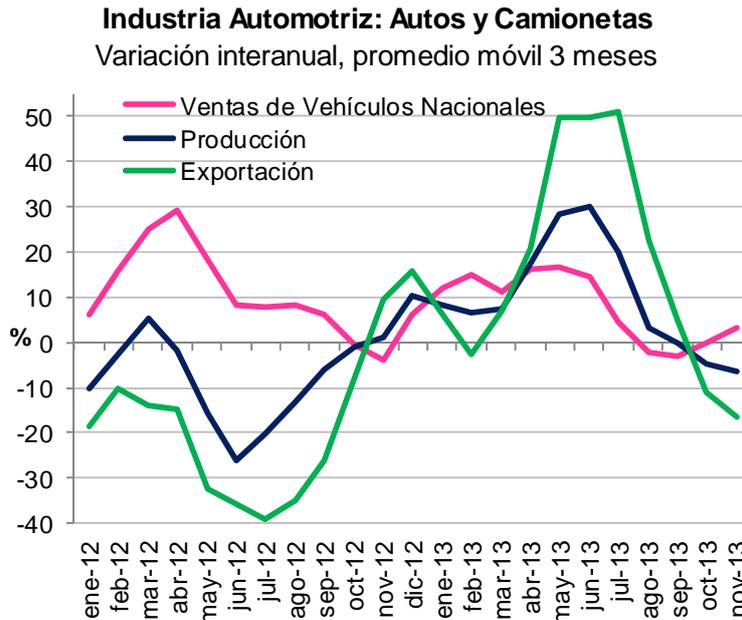
Sector automotriz

A un mes de terminar el año, los patentamientos registraron un nuevo record histórico, al alcanzar un total de 909.445 unidades, según datos de la Dirección Nacional de los Registros Seccionales de la Propiedad Automotor (DNRPA). Los vehículos cero kilómetro patentados a noviembre superaron en 5,6% los de 2011 (845.388), cifra record anterior.

Luego de caer levemente en el primer trimestre (-0,9%), los patentamientos crecieron a ritmos de 20,3% y 18,7% en el segundo y tercer trimestre, respectivamente. En los tres

meses a noviembre, en tanto, el aumento fue de 21,8% interanual. En el acumulado a noviembre, el incremento de este año es de 12,7%.

Empresarios del sector estiman un cierre del año con alrededor de 930.000 vehículos patentados (diciembre tradicionalmente suele registrar el menor número de operaciones).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa

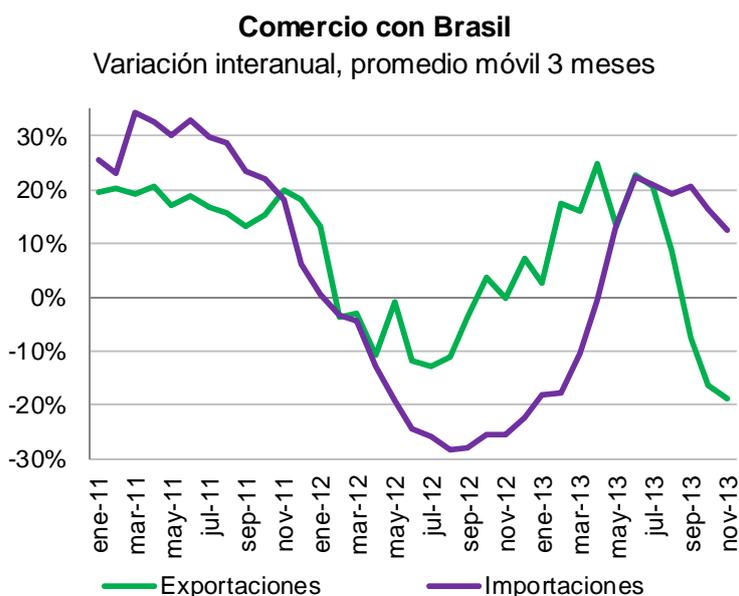
En cuanto a la producción de autos, noviembre registró la mayor caída desde junio del año pasado, de 17,8% interanual. Así, mientras los dos primeros trimestres del año fueron de incrementos en la producción (de 7,4% y 30,1%, respectivamente), la caída que se comenzó a ver en el tercer trimestre, de 0,3%, se profundizó en los tres meses a noviembre, cuando el retroceso fue de 6,3%. Si bien el mercado interno recuperó algo de dinamismo en las compras, que crecieron al 3,3% interanual en el período, las exportaciones se derrumbaron 16,5% (con una fuerte caída de 23,6% interanual en el mes de noviembre). Una menor demanda de Brasil, destino al que se exporta alrededor del 80% de la producción, habría explicado la contracción.

El resultado tendrá un correlato negativo en el Estimador Mensual Industrial (EMI), en el que el sector pondera con 7,3%. La caída de noviembre impacta negativamente en el indicador industrial total en 1,3 puntos porcentuales (pp). En tanto, el resultado del trimestre móvil a noviembre resta 0,46 pp.

Exportaciones a Brasil

Las exportaciones argentinas a Brasil cayeron un fuerte 26,7% interanual en noviembre, luego de caídas de 12,2% y 17% en septiembre y octubre, respectivamente. Cabe mencionar que la base de comparación es alta por la recuperación de fin del año pasado (en octubre se alcanza record en la serie histórica con ventas por US\$ 1.666 millones, principalmente por el rubro automotor). Suavizando el indicador, en el trimestre móvil a noviembre la caída fue de 19% interanual.

Los menores envíos habrían sido explicados, como en meses previos, por el sector automotriz, así como el trigo (este año Argentina fue desplazada por Estados Unidos como principal proveedor) y combustibles como el gas propano, entre otros.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

Las importaciones Argentinas que tienen como origen a Brasil, en tanto, cayeron 2,9% interanual en noviembre, luego de aumentar a un ritmo promedio de 20,7% desde abril. En el trimestre móvil a noviembre se registra un incremento de 12,6% interanual. Así, el resultado comercial con el país vecino fue de -US\$ 1.523 millones en ese período, que se compara con el de -US\$ 62 millones registrado un año atrás.

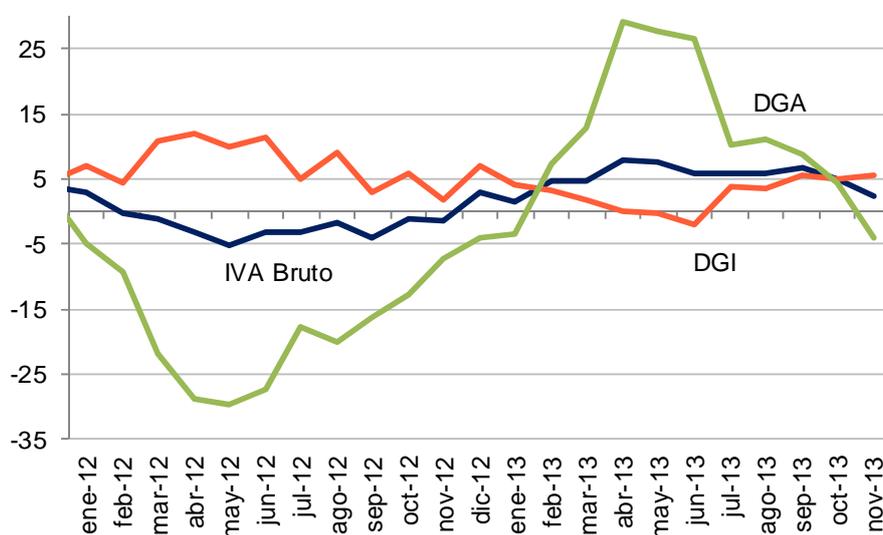
En el acumulado de doce meses, el déficit comercial con Brasil pasó de -US\$ 1.775 millones en 2012 a -US\$ 2.961 millones este año (US\$ 1.186 millones mayor), con exportaciones que crecen al 2,8% e importaciones que lo hacen a un ritmo mayor, de 9,6% interanual.

Recaudación

La recaudación por concepto del Impuesto al Valor Agregado (IVA) aumentó 30,6% interanual en el trimestre móvil a noviembre. Dado que el incremento supera la inflación (medida por institutos provinciales), lo que se recaudó tuvo un aumento en términos reales. Sin embargo, la suba de 2,4% interanual es la más moderada del año. En el tercer trimestre, el incremento había sido de 6,7%.

Al observar la recaudación de la Dirección General Impositiva (DGI) en el mercado interno y separarla de la derivada de importaciones, que recauda la Dirección General de Aduanas (DGA), los resultados son heterogéneos. Lo recaudado por la primer vía aumentó en términos interanuales un 5,5% en los tres meses a noviembre, resultado similar al del tercer trimestre (+5,7%). La recaudación DGA, en tanto, cayó por primera vez desde principio de año, un 4% interanual. En el tercer trimestre el resultado había sido fuertemente positivo (+8,8%). En informes anteriores se ha argumentado que, al menos parcialmente, dicho aumento en las importaciones habría respondido a una recomposición de stocks por parte de productores, frente a la incertidumbre acerca de decisiones relacionadas a las barreras comerciales.

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

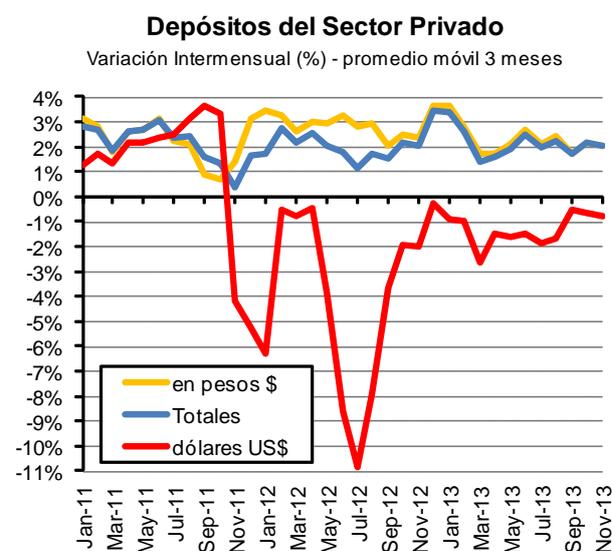
En Foco 4

Se desaceleran los créditos al sector privado, producto de la contracción de los Adelantos en Cuenta Corriente

- Los depósitos en pesos crecen 2% intermensual en noviembre, impulsados por el aumento en las colocaciones a plazo (+3%)
- Este fenómeno refleja el mayor atractivo de las tasas de interés pasivas, que registran un paulatino ascenso en las últimas semanas
- En este contexto, el crecimiento de los créditos pasa de 2,7% a 2,5% intermensual de octubre a noviembre; con una significativa contracción de 2,4% de los adelantos en Cta. Cte.

Con datos parciales, el mes de noviembre refleja algunos fenómenos interesantes dentro del mercado de créditos y depósitos. En primer lugar, se observa una desaceleración de los depósitos a la vista que está siendo más que compensada por la suba que experimentan las colocaciones a plazo fijo. Naturalmente, este proceso obedece a la suba de las tasas de interés pasivas en las últimas semanas. En este contexto, los créditos al sector privado muestran una leve desaceleración respecto de octubre; principalmente debido a la pérdida de dinamismo que registran las líneas comerciales.

Como se observa en el gráfico adjunto, los depósitos del sector privado pasaron de crecer 2,1% en forma intermensual en octubre a 2,0% en noviembre, tomando el promedio móvil de tres meses de la variación intermensual. En particular, el comportamiento obedece a la moderación en el incremento de las colocaciones en



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

pesos que pasaron de expandirse 2,2% en octubre a 2,1% intermensual en noviembre. Por su parte, los depósitos en moneda extranjera continúan decreciendo al 0,8% intermensual. Lo llamativo de los últimos datos, fue el traspaso que se viene registrando desde las colocaciones en pesos de Cuenta Corriente y Caja de Ahorro -que pasaron de crecer 2,3% en octubre a 1,9% el mes pasado y de 1,0% intermensual en octubre a 0,7% en noviembre, respectivamente-, hacia las colocaciones a Plazo Fijo en pesos, que crecieron 3,0% intermensual en noviembre, siempre para el promedio móvil de tres meses.

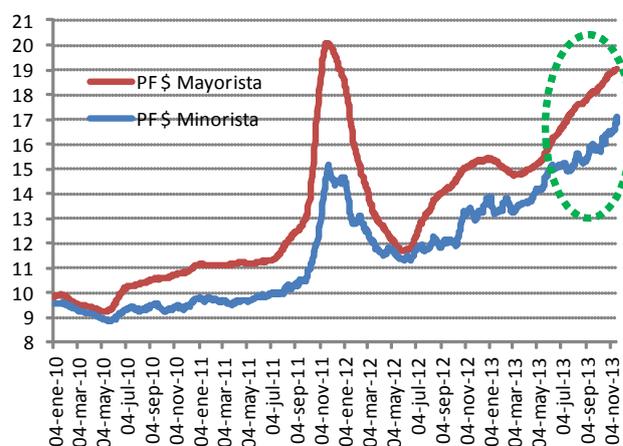
Naturalmente, esto se da en un contexto de la suba de las tasa de interés pasivas. En este sentido, la tasa de interés anual que pagan los plazos fijos en pesos minoristas pasó de 15,7% anual en septiembre a más de 17% en noviembre. Por su parte, la tasa de interés que pagan los plazos fijos en pesos mayoristas (BADLAR) alcanzó 19% en las últimas semanas, cuando en agosto se ubicaba apenas por encima de 17% anual. Como se mencionara en informes anteriores, habrá que ver cómo termina impactando este proceso de suba de tasas pasivas en los márgenes de los bancos. Esto es, la suba de tasas pasivas supone un aumento en los costos del fondeo de los bancos que pueden, o bien trasladar ese aumento de costos pasivos a las tasas de interés activas (fenómeno que se observo en octubre) o resignar liquidez, lo que supone contraer el ritmo de expansión crediticia.

Como se mencionara en informes anteriores, se registraron aumentos en las tasas de interés activas en octubre y, en consecuencia, los datos parciales de noviembre reflejan una tenue desaceleración en los créditos al sector privado, que pasaron de expandirse 2,7% intermensual en octubre, a 2,5% en noviembre. En detalle, los créditos en pesos pasaron de 2,9% a 2,8% intermensual entre uno y otro mes, mientras que los denominados en moneda extranjera aceleraron su caída hasta 4,6% intermensual en noviembre, siempre tomando el promedio móvil de tres meses de las variaciones mensuales.

Detrás de este comportamiento, como se observa en el último gráfico, se registran algunos factores novedosos. En primer lugar, los créditos en pesos continúan siendo traccionados por las líneas de financiamiento al consumo (Personales y con Tarjeta) que pasaron de crecer 1,9% en forma intermensual en agosto a un pico de 4,1% en noviembre; principalmente impulsados por la expansión de 5,4% en los financiaciones con tarjeta. Los préstamos en pesos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios), como es habitual en los últimos años, se

Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d

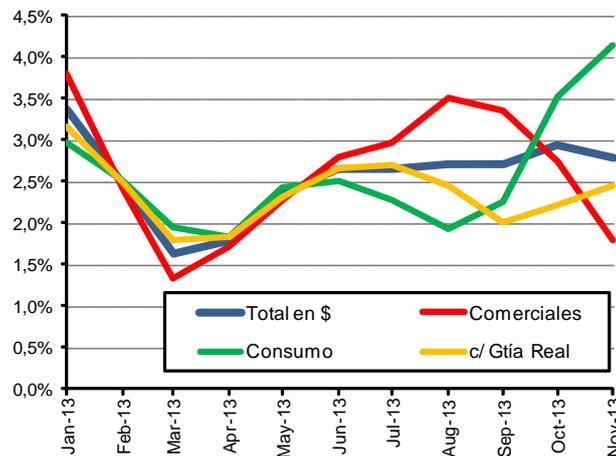


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

expanden por debajo del promedio: 2,5% intermensual en noviembre, con los Hipotecarios creciendo apenas 1,7% y los Prendarios 3,6% intermensual el mes pasado. Y, por último, las líneas Comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos Comprados, Documentos Descontados y Otros) luego de alcanzar un pico de 3,5% intermensual en agosto, se desaceleraron hasta 1,8% en noviembre. Esta dinámica es preocupante en el sentido que se trata de las líneas vinculadas al financiamiento de la actividad empresarial. En detalle, los créditos comerciales en pesos sufren esta desaceleración producto de la significativa contracción de los Adelantos en Cta. Cte., que pasaron de expandirse 4,6% intermensual en septiembre a caer 2,4% intermensual el mes pasado.

Préstamos al Sector Privado en Pesos

Variación Intermensual (%) - promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En Foco 5

La caída de reservas se explica cada vez más por el deterioro del balance comercial de bienes y servicios

- El marcado giro experimentado en la cuenta corriente del Balance de Pagos (base caja) alcanza a 2,7% del PIB, comparando el superávit de US\$3.866 millones de 2012 con el déficit de US\$9.476 millones de los últimos cuatro trimestres
- Bajo esta metodología (base caja) se tiene que el saldo positivo de la balanza de bienes US\$6595 millones en los últimos cuatro trimestres, ya es superado por el déficit del segmento de servicios, que alcanza a US\$7.938 millones
- Las restricciones a la salida de capitales siguen plenamente operativas, pero tienen como contrapartida la menor entrada de divisas por inversiones y préstamos externos

En 2013 el Balance de la cuenta corriente pasó a un déficit de US\$9.476 millones, acumulando cuatro trimestres hasta el III 2013, desde un superávit de US\$3.866 millones en 2012, según los datos del Balance Cambiaria que publica el BCRA¹. Este cambio equivale a 2,7pp del PIB. Sin embargo, este fenómeno no es reflejo de entrada de capitales, ya que la cuenta financiera, si bien ha logrado reducir el déficit en el orden de los US\$ 7 mil millones en relación a 2012, no ha logrado revertirlo. Antes bien, este déficit refleja desequilibrios asociados a una política fiscal y monetaria expansiva, que, a pesar de los controles de capitales que prohíben la compra de moneda extranjera para atesoramiento desde julio de 2012, ha desatado mecanismos de arbitraje que finalmente impactan sobre el nivel de reservas del BCRA.

¹ Estos datos difieren de los del Balance de Pagos que son base devengado, mientras que el Balance Cambiario del BCRA es base caja.

El Balance Cambiario

Millones de dólares

	2013*	2012	2011
Cuenta Corriente cambiaria	(9.476)	3.866	4.401
Cuenta Financiera cambiaria	48	(7.171)	(10.510)
C. corriente + C. Financiera	(9.428)	(3.305)	(6.109)
Variación de Reservas	(9.428)	(3.305)	(6.109)

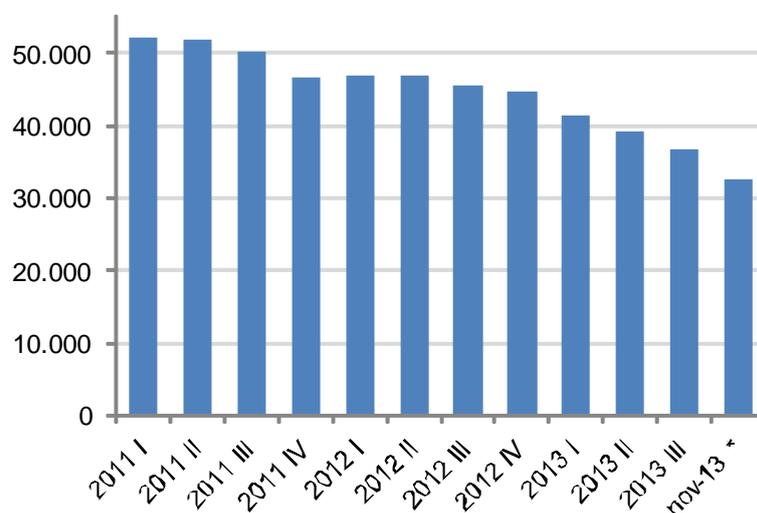
(*) Acumulado 4 trimestres hasta III 2013

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC

Así, la contrapartida de este deterioro de la cuenta corriente es el fuerte retroceso en las Reservas Internacionales del BCRA. Las Reservas comenzaron a transitar un camino descendente desde 2011, año en el que registraron una caída de US\$ 5.769 millones. Este año, a pesar de los controles de capitales, la caída se potenció y hasta mediados de noviembre de 2013 acumulan una contracción de US\$11.891 millones.

Reservas Internacionales

En millones de US\$



* del 1/11 al 22/11

Fuente: BCRA

El déficit en la Cuenta Corriente es resultado del deterioro conjunto de la mayor parte de los ítems del Balance Cambiario. Las variables externas suman un leve retroceso en las exportaciones, un marcado incremento en las importaciones y un deterioro sustancial en la cuenta servicios por aumento de las importaciones, principalmente las referidas al rubro Turismo (gastos en el exterior y pasajes). El principal ítem que explica el drenaje de divisas

es el resultado del rubro Turismo, que explica casi la totalidad del déficit del Balance de Servicios y el 75% de su deterioro. Así, en los tres primeros trimestres de 2013 salieron por este concepto US\$7.938 millones, esto es US\$3.005 más que en igual período de 2012. Por otra parte, las importaciones en 2013 aumentaron sustancialmente, y generaron una demanda adicional por US\$5.634. Este deterioro se encuentra estrechamente ligado a las importaciones energéticas (Ver en foco 2). Otro factor que incide en el deterioro del balance de servicios en la medición “base caja” es la mayor proporción de compras en el exterior que se realizan sin financiación.

Por otra parte, en lo que se refiere a los movimientos de capitales, hubo cancelaciones netas de préstamos, tanto privados por US\$3.667 millones, como de Organismos Internacionales (el saldo entre ingresos y egresos fue de US\$ 2.229 millones). Además, en 2013 se relajaron en parte las restricciones para la repatriación de utilidades, que se incrementaron en US\$861 millones.

En síntesis, los diversos rubros analizados generaron en el acumulado de los tres primeros trimestres de 2013 una mayor demanda de divisas respecto a 2012 por US\$14.920,7 millones, que sólo fue compensada en parte por las restricciones.

Balance cambiario: Items que aceleran salida de divisas en tres trimestres de 2013 v

<i>Millones de dólares</i>	Dif. 2013 - 2012	2013*	2012
Balance Comercial	(8.078)	6.595	14.673
Exportaciones	(2.444)	78.328	80.772
Importaciones	5.634	71.733	66.099
Servicios	(4.114)	(7.938)	(3.825)
Turismo	(3.005)	(7.672)	(4.667)
Utilidades	(861)	(1.086)	(225)
Intereses	(64)	(7.433)	(7.369)
Prestamos	(571)	(3.667)	(3.096)
Ingresos	(3.559)	5.162	8.720
Egresos	(2.988)	8.829	11.817
Inversión Directa	(762)	2.982	3.744
Ingresos	(841)	3.135	3.976
Prestamos de Organismos internacionales	(471)	(2.229)	(1.757)
Ingresos	(7.898)	25.995	33.892
Egresos	(7.426)	28.223	35.650
Subtotal	(14.920,7)	(12.776,1)	2.144,6

(*) Acumulado 4 trimestres hasta III 2013

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC

De hecho, los únicos ítems que registraron mejoras, esto es que redujeron la demanda de divisas, fueron la Formación de activos externos del Sector privado. Si bien vieron reducidas a una mínima expresión sus ingresos, las salidas cayeron aún más y liberaron US\$3.923 millones de dólares en 2013, adicionales a la fuerte reducción que ya se había logrado en 2012 (US\$18.100 millones en todo el año).

Balance cambiario: mejoras en 2013 vs 2012

Millones de dólares	Dif. 2013 - 2012	2013*	2012	2011
Formación de activos externos (egresos)	3.923	519	(3.404)	(21.504)
Ingresos	(2.502)	707	3.209	12.651
Egresos	(6.425)	188	6.613	34.155
Otras Operaciones del Sector Público	1.725	142	(1.583)	600
Otros Movimientos netos	2.738	2.290	(448)	(3.125)
Subtotal	8.386,2	2.951,1	(5.435)	(24.028,5)

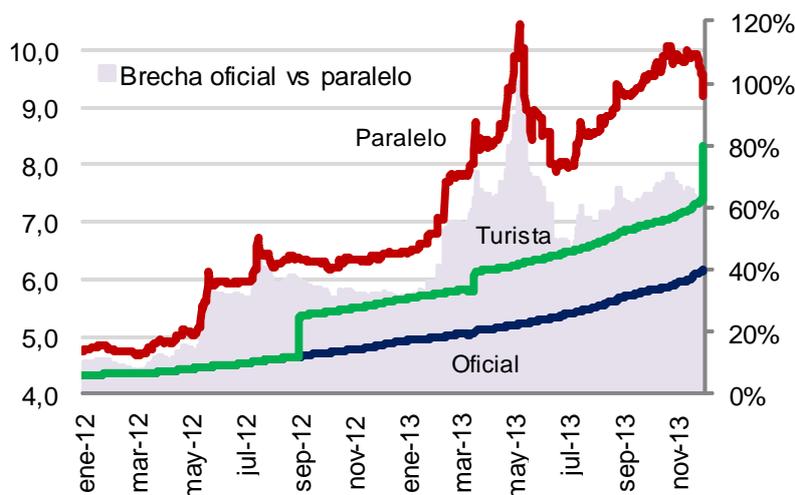
(*) Acumulado 4 trimestres hasta III 2013

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC

Reflejo de estos desequilibrios externos es la dinámica del tipo de cambio, que acumula a noviembre una depreciación de 42% en el mercado paralelo y 25% en el oficial, con una brecha que se fue incrementando hasta superar el 60%. La reciente medida de incrementar el impuesto a las compras en el exterior a 35%, produjo un aumento del 'dólar turismo' de 7,38 a 8,32

Argentina: Tipo de Cambio

\$/US\$ y brecha (eje izq.)



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

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	-	9,0%	7,4%
EMAE	sep-13	203,3	-0,1%	4,7%	5,4%
IGA-OJF (1993=100)	oct-13	176,6	0,5%	2,9%	3,2%
EMI (2006=100)	sep-13	133,4	-1,1%	-0,1%	1,0%
IPI-OJF (1993=100)	oct-13	192,8	1,2%	3,4%	1,3%
Servicios Públicos	oct-13	252,9	0,8%	7,3%	7,7%
Patentes	nov-13	61.529,0	-	4,6%	12,0%
Recaudación IVA (\$ mm)	nov-13	23.256,0	-	30,5%	31,5%
ISAC	oct-13	202,5	-0,6%	6,2%	4,7%
Importación Bienes de Capital (volumen)	oct-13	-	-	11,0%	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 III	11.782	-0,5%	-0,9%	0,7%
PEA (% de la población total)	2013 III	46,1%	-0,33 pp	-0,83 pp	-0,01 pp
Desempleo (% de la PEA)	2013 III	6,8%	-0,40 pp	-0,80 pp	0,00 pp
Empleo Total (% de la población total)	2013 III	42,9%	-0,20 pp	-0,40 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	nov-13	19.148	4,28%	24,8%	31,4%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2013 III	163,4	2,6%	5,0%	5,9%
Brasil	2013 III	94,5	-10,9%	-5,6%	-2,5%
México	2013 II	126,3	-2,1%	10,5%	9,5%
Estados Unidos	2013 III	108,3	1,0%	-0,8%	-0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	nov-13	73.583,0	3,5%	21,3%	26,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	nov-13	19.151,8	-0,6%	21,0%	28,4%
Gasto (\$ mm)	sep-13	68.451,9	11,3%	45,6%	32,9%
		sep-13	ene-dic 12	sep-12	ene-dic 11
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-4.842,1	-22.106,9	-2.589,7	-22.414,5
Pago de Intereses (\$ mm)		5.254,6	28.962,6	3.124,5	29.086,7
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		7.417,4	22.409,1	1.937,6	7.449,1
ANSES (\$ mm) *		5.844,5	16.159,9	1.837,8	14.955,7
		oct-13	ene-jul 13	oct-12	ene-jul 11
Adelantos Transitorios BCRA *		50,0	26.050,0	2.000,0	25.100,0
		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)	oct-13	529,0	3,3%	28,1%	24,9%
Salarios (abril 2012=100) *	oct-13	141,5	1,3%	0,9%	0,8%
TCR Bilateral (1997=100)	oct-13	121,0	-0,2%	0,0%	-3,0%
TCR Multilateral (1997=100)	oct-13	133,4	1,9%	0,5%	-3,4%
		5-dic-13	nov-13	31-dic-12	dic-12
TCN Oficial (\$/US\$)		6,23	6,02	4,93	4,89
TCN Brecha		56,5%	63,6%	31,4%	31,7%
TCN Real (R\$/US\$)		2,38	2,30	2,05	2,08
TCN Euro (US\$/€)		1,36	1,35	1,32	1,31

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	nov-13	334.781,0	-1,2%	22,8%	30,9%
Depósitos (\$ mm)	nov-13	778.152,4	1,1%	27,0%	27,8%
Sector Público No Financiero	nov-13	273.405,3	6,0%	23,8%	25,7%
Sector Privado No Financiero	nov-13	502.937,6	-1,3%	29,1%	29,3%
Créditos (\$ mm)	nov-13	523.943,3	0,4%	31,5%	30,9%
Sector Público No Financiero	nov-13	38.450,3	-0,9%	16,7%	21,2%
Sector Privado No Financiero	nov-13	472.982,1	0,4%	33,0%	32,2%
	Fecha	Dato	oct-13	31-dic-12	nov-12
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	22-nov-13	31.399,0	34.221,2	43.290,0	45.314,9
Ratio de cobertura de las reservas	22-nov-13	57,0%	59,9%	69,3%	80,0%
Tasa de interés Badlar PF	03-dic-13	20,2%	18,9%	15,4%	15,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-oct-13	35,8%	36,3%	34,2%	33,6%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-oct-13	23,8%	23,3%	19,3%	19,8%
	Fecha	Dato	nov-13	31-dic-12	dic-12
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	04-dic-13	363	347	248	256
EMBI+ Argentina	04-dic-13	798	819	991	1.042
EMBI+ Brasil	04-dic-13	260	235	142	148
Tasa LIBOR	05-dic-13	0,17%	0,17%	0,21%	0,21%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	03-dic-13	0,09%	0,08%	0,09%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	03-dic-13	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	04-dic-13	9,90%	9,45%	7,29%	7,16%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	04-dic-13	5.310,6	2,99%	141,76%	57,01%
Índice Bovespa	04-dic-13	50.216,0	-3,99%	-8,01%	-9,54%

* 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)	oct-13	7.271,0	3,9%	5,6%	4,1%
Primarios	oct-13	1.088,0	-22,9%	-20,9%	7,2%
MOA	oct-13	2.789,0	-2,6%	18,2%	6,5%
MOI	oct-13	2.945,0	27,1%	13,7%	3,3%
Combustibles	oct-13	448,0	11,2%	-21,8%	-22,0%
Exportaciones (volumen)	oct-13	-	-	15,0%	4,0%
Importaciones (US\$ mm)	oct-13	6.561,0	6,8%	3,9%	9,9%
Bienes Intermedios	oct-13	1.798,0	6,0%	-6,5%	-1,2%
Bienes de Consumo	oct-13	707,0	9,4%	-5,0%	6,2%
Bienes de Capital	oct-13	1.268,0	8,3%	8,9%	8,8%
Combustibles	oct-13	664,0	8,9%	37,5%	26,1%
Importaciones (volumen)	oct-13	-	-	1,0%	7,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2013 III	134,8	1,6%	-9,5%	-4,2%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	nov-13	167,6	-0,3%	-0,6%	0,3%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	nov-13	111,0	-0,9%	-10,9%	2,1%
Energía	nov-13	125,5	-2,2%	1,1%	-0,5%
Petróleo (US\$/baril)	nov-13	93,9	-6,5%	8,4%	3,4%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2013 III	16.857,6	0,7%	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)	sep-13	132,4	0,8%	3,0%	2,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	sep-13	122,7	0,4%	3,3%	2,0%

* 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	nov-13	32.445,0	-	6,0%	15,4%
Región Pampeana	nov-13	12.165,0	-	0,1%	11,3%
NOA	nov-13	3.818,0	-	1,6%	6,2%
NEA	nov-13	4.089,0	-	12,2%	8,2%
Cuyo	nov-13	3.862,0	-	4,5%	12,8%
Región Patagónica	nov-13	5.150,0	-	4,5%	8,7%
Consumo de Cemento (tn)					
CABA y Buenos Aires	2013 III	1.241,8	8,1%	19,2%	10,7%
Región Pampeana	2013 III	756,4	12,1%	24,0%	13,8%
NOA	2013 III	281,1	13,5%	14,2%	11,3%
NEA	2013 III	331,9	15,0%	16,3%	9,2%
Cuyo	2013 III	306,4	6,6%	15,4%	8,2%
Región Patagónica	2013 III	192,9	-2,9%	6,3%	4,7%