



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición N° 831 – 19 de diciembre de 2013

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Gustavo Diarte

Los aumentos salariales y el riesgo para las cuentas provinciales y la competitividad

En Foco 1 – Marcelo Capello, Néstor Grión y Lucía Valsagna

Sector público nacional: finanzas que se complican, por aceleración de gastos y desaceleración de ingresos genuinos

En Foco 2 – Eliana Miranda

Energía: problemas de suministro aún con subsidios por 80,7 mil millones de pesos

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

El 2013 cierra con suba de tasas y una ralentización del mercado crediticio

En Foco 4 – Constanza Pérez Aquino

Las importaciones energéticas ya insumen 47,8% de las liquidaciones de dólares de la agroindustria

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
Los aumentos salariales y el riesgo para las cuentas provinciales y la competitividad

- Los ingresos del consolidado de provincias aumentaron 3,7 puntos del PIB desde 2008 (1,7 puntos por mayor presión tributaria local) y se estima que 60% de esa masa adicional de recursos se destinó a reforzar las partidas de remuneraciones del personal estatal
- A partir de la protesta de las fuerzas de seguridad, hubo cambios de políticas salarial en 20 de las 24 jurisdicciones. Si este fenómeno se propaga al resto del personal, el impacto fiscal sería más significativo, ya que las remuneraciones representan el 48,3% del total del gasto primario de provincias
- Las necesidades de financiamiento de las provincias alcanzaron a 25,8 mil millones de pesos en 2013 y el monto de 2014 dependerá del tipo de arreglo salarial que se alcance. Con subas promedio de 27%, las necesidades de financiamiento del año próximo sumarían 33,5 mil millones de pesos; cifra que ascendería a 41,3 y 54,3 mil millones de pesos en caso de actualizaciones salariales de 30 y 35%

En Foco 1:
11
Sector público nacional: finanzas que se complican, por aceleración de gastos y desaceleración de ingresos genuinos

- Los ingresos genuinos (excluyendo rentas de la propiedad) aumentaron a un ritmo de 28,4% en los primeros 8 meses del año pero bajaron al andarivel del 23% en el último trimestre. Las transferencias de ANSES y BCRA, que crecían a un ritmo interanual de 76,3% hasta agosto pasaron a una variación de 191,4% en el último trimestre
- El gasto total, que aumentó al 30,4% en la primer parte del año, pasó a un 39,9% en el último trimestre
- Considerando los datos hasta noviembre, el déficit primario (sin computar rentas de la propiedad) pasó de 0,9% del PIB en 2012 a 2,3% este año.

En Foco 2:
18
Energía: problemas de suministro aún con subsidios por 80,7 mil millones de pesos

- Los subsidios energéticos se multiplicaron por 40 en los últimos 8 años y en el acumulado de 12 meses a octubre suman 80.697 millones de pesos (sin contar las desgravaciones impositivas para importar naftas y gasoil)
- La pérdida del autoabastecimiento obliga a cubrir una cuenta de importaciones cada vez más abultada: CAMMESA y Enarsa absorben el 84% de los subsidios a la energía
- Una posible quita de subsidios tiene que incluir un régimen de tarifa social que contemple la situación de los más vulnerables

En Foco 3:
22
El 2013 cierra con suba de tasas y una ralentización del mercado crediticio

- Los depósitos del sector privado en pesos pasaron de crecer 2,2% intermensual en octubre, a 1,8% este mes; mientras que la tasa BADLAR ya se ubica en 20% anual
- En este contexto, los créditos en moneda local también muestran una desaceleración: se expanden 2,5% intermensual y 33,3% interanual en diciembre
- La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente pasó de 21,8% a principios de año a 26,1% en los últimos datos

En Foco 4:**25*****Las importaciones energéticas ya insumen 47,8% de las liquidaciones de dólares de la agroindustria***

- El déficit energético alcanzó los US\$ 6.088 millones en doce meses a octubre. La balanza comercial sin combustibles, en tanto, arrojó un superávit de US\$ 15.505 millones en el período
- En los últimos doce meses, por cada US\$ 100 que exportó la agroindustria, US\$ 47,8 se destinaron a importar energía, prácticamente el doble del promedio de los últimos 8 años
- Tomando los precios internacionales de los commodities, se observa una caída del poder adquisitivo de la soja en términos de petróleo: en 2012, cada tonelada podía comprar 5,31 barriles, relación que pasó a 4,93 barriles en 2013

Selección de Indicadores:**28**

Editorial

Los aumentos salariales y el riesgo para las cuentas provinciales y la competitividad

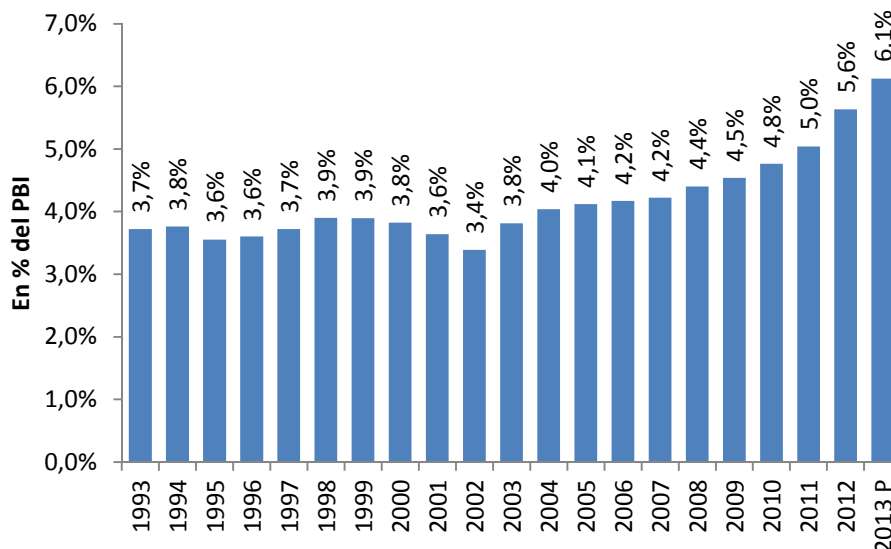
- Los ingresos del consolidado de provincias aumentaron 3,7 puntos del PIB desde 2008 (1,7 puntos por mayor presión tributaria local) y se estima que 60% de esa masa adicional de recursos se destinó a reforzar las partidas de remuneraciones del personal estatal
- A partir de la protesta de las fuerzas de seguridad, hubo cambios de políticas salarial en 20 de las 24 jurisdicciones. Si este fenómeno se propaga al resto del personal, el impacto fiscal sería más significativo, ya que las remuneraciones representan el 48,3% del total del gasto primario de provincias
- Las necesidades de financiamiento de las provincias alcanzaron a 25,8 mil millones de pesos en 2013 y el monto de 2014 dependerá del tipo de arreglo salarial que se alcance. Con subas promedio de 27%, las necesidades de financiamiento del año próximo sumarían 33,5 mil millones de pesos; cifra que ascendería a 41,3 y 54,3 mil millones de pesos en caso de actualizaciones salariales de 30 y 35%

La protesta de las fuerzas de seguridad iniciada en la provincia de Córdoba, se propagó luego a 20 de las 24 jurisdicciones nacionales, generando presiones sobre las cuentas públicas provinciales de cara a 2014.

Dado que el gasto vinculado al pago de salarios constituye el concepto de mayor importancia dentro de la estructura de gastos del consolidado provincial, las mejoras en los salarios conseguida por las fuerzas de seguridad, han generado un efecto comparación en el resto de los asalariados del sector público provincial, implicando una mayor presión para las negociaciones de paritarias que se deben discutir en los primeros meses del año próximo.

Este nuevo escenario se da en un contexto en que las provincias tienen escaso margen de incrementar sus recursos propios, luego de haber hecho reformas en años previos que llevaron la presión tributaria provincial a niveles record, pasando de un promedio próximo al 4% en la década de los 2000 al 6,1% en el presente año.

Evolución Presión Tributaria Consolidado Provincial



Fuente: IERAL elaboración propia en base a datos de la DNCFP-MECON.

Por otro lado, y como consecuencia de lo anterior, se está negociando para volver a prorrogar el pago de vencimientos de deuda a Nación por parte de las provincias, lo que implicaría un ahorro próximo a los \$10.000 millones en el pago de intereses y amortización de deudas provinciales con el estado nacional durante 2014, si la prórroga se extiende anualmente.

En base a estos lineamientos se construyen 3 escenarios posibles de incremento del gasto salarial (27%, 30% y 35% respectivamente) y se analizan los resultados fiscales y las posibles necesidades de financiamiento bajo cada situación, considerando también diferentes escenarios para la renegociación de la deuda de provincias con Nación.

Como primer escenario de incremento salarial se plantea una pauta similar a la observada en el presente año, lo que constituye un escenario base para el crecimiento del gasto en personal. Si éste crece un 27% en 2014, se prevé que el gasto primario se ubique en torno a los \$687.000 millones, implicando un crecimiento del 28% interanual.

Por el lado de los ingresos se estima que los recursos tributarios propios del consolidado provincial crecerán en torno al 30%, similar a la suba prevista para transferencias por coparticipación y otras leyes especiales que realiza el gobierno nacional a los gobiernos provinciales, motorizando una suba de ingresos totales de alrededor del 29%.

En base a tales previsiones de incrementos interanuales, se esperaría un resultado primario levemente positivo (\$264 millones), que al restar los intereses del periodo contabilizarían un déficit financiero de \$11.500 millones, valor similar al proyectado para el cierre del presente

año, en términos nominales. Con amortizaciones de deuda por cerca de \$22.000 millones, las necesidades de financiamiento de este primer escenario resultarían próximas a los \$33.500 millones.

Como segundo escenario se mantienen las previsiones de ingresos, pero se considera que el gasto salarial tendrá un crecimiento del 30%. Con este escenario, se proyecta que el gasto primario crecerá un 29% en 2014, generando un déficit primario de \$7.500 millones (-0,2% del PBI) y un déficit financiero de \$19.300 millones (-0,6% del PBI). Luego del pago de amortizaciones del periodo, existirían necesidades de financiamiento por alrededor de \$41.000 millones.

En el último escenario, con un crecimiento en las remuneraciones del 35%, se proyecta un crecimiento del 32% en el gasto primario del consolidado provincial, generando un déficit primario de \$20.500 millones y financiero de \$32.300 millones. Las necesidades financieras de este escenario con el mayor incremento salarial se ubicarían próximas a los \$54.300 millones.

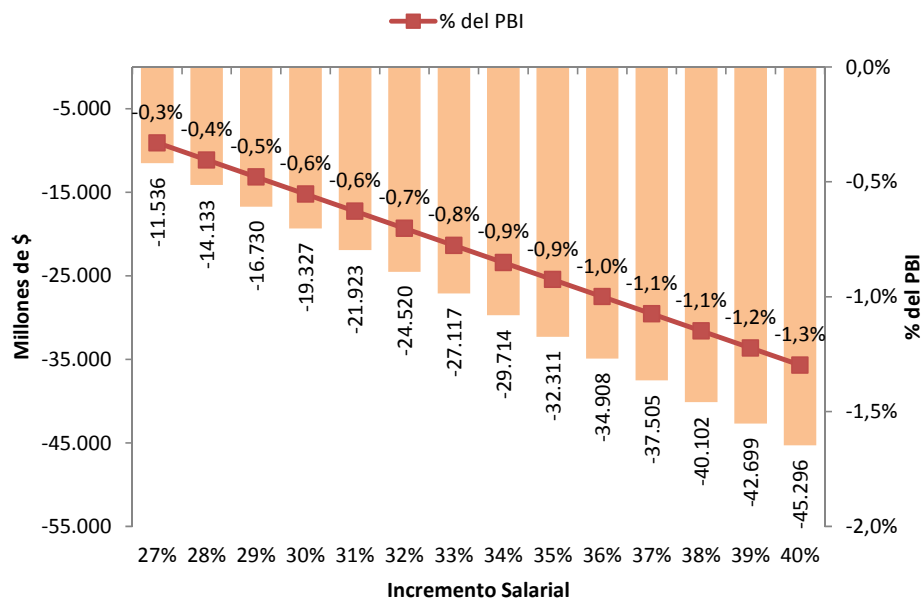
Proyección Cierre Fiscal Consolidado Provincias Escenarios para el Año 2014

	2013	2014			2014		
		Crecimiento Gasto Personal			Crecimiento Gasto Personal		
		Moderado	Intermedio	Acelaración	Moderado	Intermedio	Acelaración
Ingresos Totales	533.760	687.200	687.200	687.200	29%	29%	29%
Ingresos Tributarios Propios	169.698	220.608	220.608	220.608	30%	30%	30%
Coparticipación y LE	226.412	294.336	294.336	294.336	30%	30%	30%
Transferencias	49.184	59.021	59.021	59.021	20%	20%	20%
Resto de Ingresos	88.465	113.235	113.235	113.235	28%	28%	28%
Gasto Primario	537.749	686.936	694.727	707.712	28%	29%	32%
Remuneraciones	259.695	329.813	337.604	350.588	27%	30%	35%
Gasto de Capital	60.678	78.882	78.882	78.882	30%	30%	30%
Resto de Gasto Primario	217.376	278.241	278.241	278.241	28%	28%	28%
Resultado Primario	-3.989	264	-7.527	-20.511	-107%	89%	414%
Intereses	7.500	11.800	11.800	11.800	57%	57%	57%
Resultados Financiero	-11.489	-11.536	-19.327	-32.311	0%	68%	181%
Amortizaciones de Deuda	14.300	22.000	22.000	22.000	54%	54%	54%
Necesidades de Financiamiento	-25.789	-33.536	-41.327	-54.311	30%	60%	111%
Resultado Primario en % PBI	-0,1%	0,0%	-0,2%	-0,6%			
Resultados Financiero en % PBI	-0,4%	-0,3%	-0,6%	-0,9%			
Necesidades de Financiamiento en % PBI	-0,9%	-1,0%	-1,2%	-1,6%			

Fuente: IERAL elaboración propia

Se observa así que por cada punto porcentual de incremento salarial, el déficit financiero se incrementa en \$2.600 millones en el conjunto de provincias.

Incremento Salarial y Déficit Financiero Consolidado Provincias



Fuente: IERAL elaboración propia

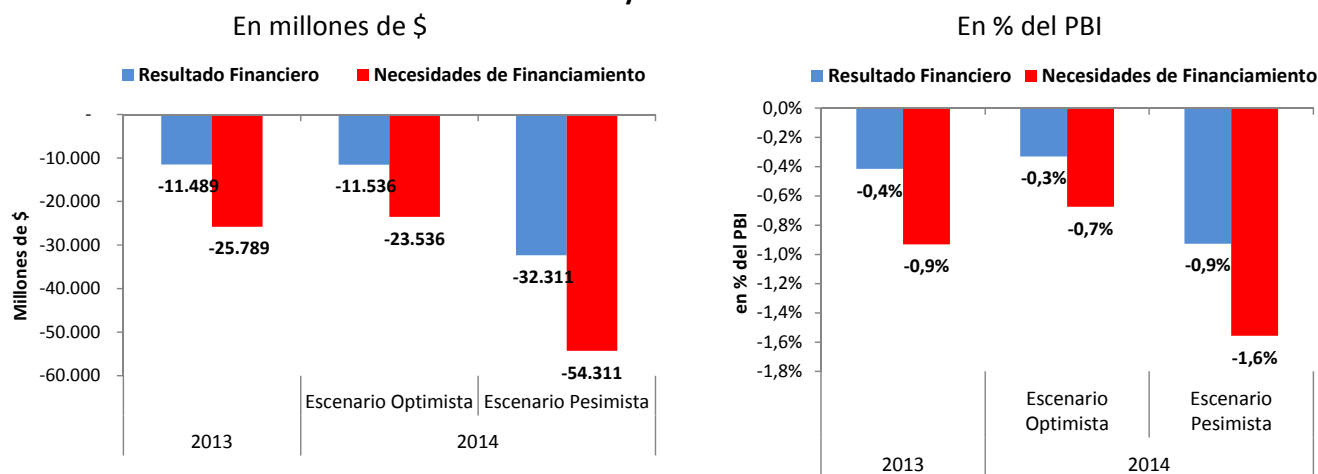
Como análisis complementario se plantean las necesidades fiscales en cada uno de los escenarios planteados para la refinanciación de los servicios de deuda por parte del estado nacional. En el escenario más optimista, con prórroga anual de vencimientos de capital e intereses con Nación y suba del gasto salarial del 27%, las necesidades de financiamiento para provincias ascenderían a \$31.000 millones en 2014. En el más pesimista, sin prórroga en la refinanciación y con suba salarial del 33%, las necesidades financieras resultarían de \$54.300 millones el año próximo. Se debe recordar que en 2013 las necesidades de financiamiento resultarían de \$25.800 millones.

Necesidades de Financiamiento frente a Refinanciación de Deudas

		Refinanciación Nación		
		Sin Refinanciación	1 Trimestre	Todo el año
Gasto Salarial	Crece al 27%	41.327	38.827	31.327
	Crece al 30%	41.327	38.827	31.327
	Crece al 33%	54.311	51.811	44.311

Fuente: IERAL elaboración propia

Resultados Financieros y Necesidades de Financiamiento Año 2013 y Escenarios 2014



Fuente: IERAL elaboración propia

¿Como se distribuyó el incremento de ingresos provinciales desde 2008?

Como se observó anteriormente, la presión tributaria provincial marcará un nivel record en 2013, ubicándose en torno al 6,1% del PBI. La tendencia creciente del peso de los impuestos subnacionales se observa a partir del año 2008 (año en que representaban el 4,4% del PBI). En dicho año las principales provincias realizaron importantes modificaciones en sus tributos (desandando el Pacto Fiscal de 1993, gravando nuevamente al sector industrial, entre otros cambios), que posteriormente llevó a incrementar en casi 2 puntos porcentuales la presión tributaria provincial hacia 2013. A esto se suma también la creciente participación de los restantes ingresos del consolidado provincial, que así vieron incrementar su nivel en relación al PBI. Por ejemplo, los recursos recibidos por coparticipación y leyes especiales pasaron de representar un 6,7% del PBI en 2008 al 8,2% en 2013. De esta manera el total de ingresos del consolidado provincial incrementó sus recursos en 3,7 puntos del PBI en este periodo (2008-2013).

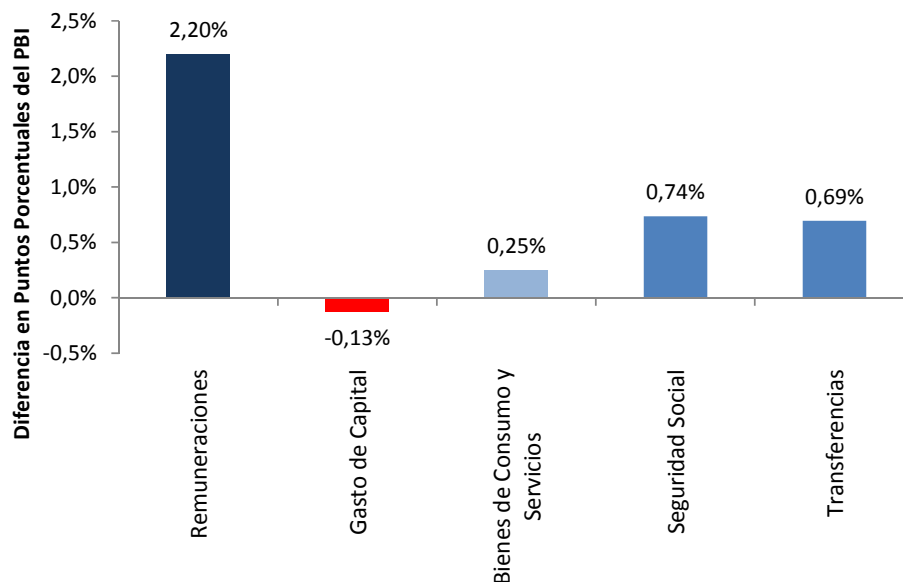
Ingresos y Gastos del Consolidado Provincial
En % del PBI

	2008	2013	dif
Ingresos Totales	15,5%	19,3%	3,7%
Ingresos Tributarios Propios	4,4%	6,1%	1,7%
Coparticipación y LE	6,7%	8,2%	1,5%
Transferencias	1,4%	1,8%	0,4%
Resto de Ingresos	3,0%	3,2%	0,2%
Gasto Primario	15,7%	19,4%	3,7%
Remuneraciones	7,2%	9,4%	2,2%
Gasto de Capital	2,3%	2,2%	-0,1%
Bienes de Consumo y Servicios	1,4%	1,6%	0,2%
Seguridad Social	1,7%	2,5%	0,7%
Transferencias	3,1%	3,8%	0,7%
Resultado Primario	-0,1%	-0,1%	0,0%
Intereses	0,3%	0,3%	0,0%
Resultados Financiero	-0,4%	-0,4%	0,0%

Fuente: IERAL elaboración propia

Resulta interesante ver como se distribuyó este incremento de recursos en el gasto primario, que creció en igual magnitud respecto al PBI en el periodo de análisis, por ende resultando el déficit fiscal semejante en ambos años, en términos del PIB (0,4%). Puede observarse que el gasto en remuneraciones se incrementó en 2,2 puntos porcentuales en el período, siendo el de mayor incidencia entre los conceptos del gasto primario, le siguen los gastos vinculados a la seguridad social y las transferencias (ambos con un crecimiento de 0,7 puntos porcentuales) y los bienes de consumo y servicios (0,2 puntos porcentuales de incremento). Se destaca que los gastos de capital fueron los únicos que no incrementaron su nivel en relación al PBI entre 2008 y 2013, presentando una leve disminución de 0,1 puntos porcentuales.

**Diferencia en puntos porcentuales del crecimiento del Gasto Primario
2008-2013**



Fuente: IERAL elaboración propia

Así las cosas, se infiere que el 60% del aumento de los ingresos provinciales entre 2008-2013 fue destinado a atender el crecimiento de los gastos vinculados al pago de remuneraciones al personal. Es importante destacar este hecho, pues ante la posibilidad que los salarios públicos crezcan más que la inflación y que los ingresos propios del consolidado provincial el año próximo, las provincias se encontrarían en un escenario donde habrá escasas posibilidades de mejorar la infraestructura o bajar la presión tributaria, ambos factores necesarios desde el punto de vista de la competitividad. De otro modo, la suba en la presión tributaria provincial se terminaría cristalizando en mayor gasto corriente, el cual es luego muy difícil redimensionar, por ende consolidando una alta presión tributaria a largo plazo, y los problemas de competitividad para el sector privado de la economía.

En Foco 1

Sector público nacional: finanzas que se complican, por aceleración de gastos y desaceleración de ingresos genuinos

- Los ingresos genuinos (excluyendo rentas de la propiedad) aumentaron a un ritmo de 28,4% en los primeros 8 meses del año pero bajaron al andarivel del 23% en el último trimestre. Las transferencias de ANSES y BCRA, que crecían a un ritmo interanual de 76,3% hasta agosto pasaron a una variación de 191,4% en el último trimestre
- El gasto total, que aumentó al 30,4% en la primer parte del año, pasó a un 39,9% en el último trimestre
- Considerando los datos hasta noviembre, el déficit primario (sin computar rentas de la propiedad) pasó de 0,9% del PIB en 2012 a 2,3% este año.

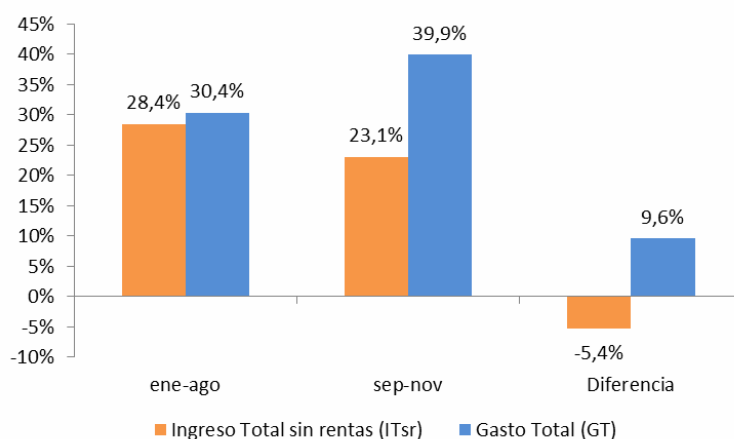
Los datos de la ejecución presupuestaria correspondiente al mes de noviembre confirman una dinámica preocupante sobre la situación fiscal nacional. En los últimos tres meses se ha producido una desaceleración de 5,4 puntos porcentuales (pp) en el crecimiento de los ingresos genuinos (excluyendo rentas de la propiedad), al pasar de crecer al 28,4% en los primeros ocho meses del año al 23,1% en sep-nov. Esto se explica principalmente por una desaceleración en los Derechos que se aplican sobre el comercio exterior (-5,9 pp) y en las Contribuciones de la seguridad social (-6,8pp). Parte de este deterioro ha sido compensado por un importante aumento en las rentas de la propiedad (principalmente vía ANSES y BCRA), que pasaron de crecer al 76,3% anual hasta agosto para hacerlo al 191,4% en el lapso sep-nov.

Aceleración de Gastos y Desaceleración de ingresos genuinos en el último trimestre

	Importancia (% del Gasto Total)	Crecimiento 2012-2013		
		ene-ago	sep-nov	Diferencia
Ingreso Total (IT)	90,8%	30,5%	33,7%	3,2%
Impuestos	41,5%	21,9%	23,1%	1,2%
Comercio Exterior	12,9%	2,9%	-3,0%	-5,9%
Contribuciones a la Seg. Social	28,8%	34,1%	27,2%	-6,8%
Rentas de la Propiedad	4,7%	76,3%	191,4%	115,1%
Resto de Ingresos	2,9%	-104,7%	-205,1%	-100,4%
Gasto Total (GT)	100,0%	30,4%	39,9%	9,6%
Remuneraciones	13,1%	26,8%	30,9%	4,2%
Bienes y Servicios	4,1%	35,2%	51,1%	15,8%
Intereses	8,4%	20,3%	33,9%	13,5%
Prest. de la Seguridad Social	33,8%	31,9%	36,8%	4,8%
Transf. ctes al Sector Privado	19,7%	21,5%	48,4%	26,9%
Transf. ctes al Sector Público	5,9%	22,3%	27,2%	4,9%
Resto de Gastos Corrientes	4,8%	-129,0%	-191,2%	-62,2%
Gastos de Capital	10,2%	41,1%	63,5%	22,4%
Ingreso Total sin rentas (ITsr)	86,1%	28,4%	23,1%	-5,4%
Diferencia (IT-GT)		0,1%	-6,3%	
Diferencia (ITsr-GT)		-1,9%	-16,9%	

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Aceleración de Gastos y Desaceleración de ingresos genuinos en el último trimestre



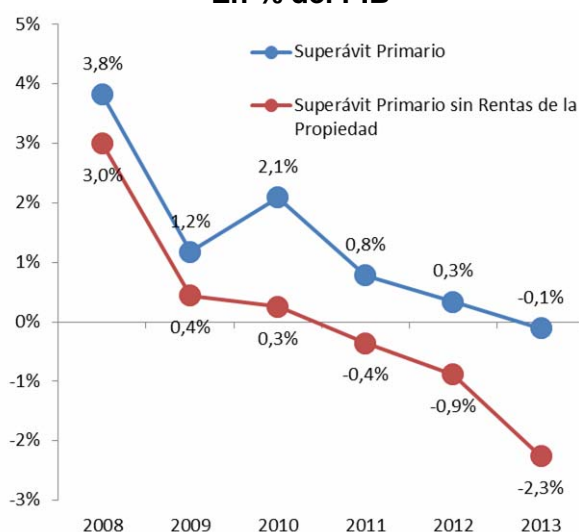
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

Lo opuesto ha sucedido con las erogaciones. De crecer al 30,4% en la primera parte del año, pasaron a hacerlo al 39,9% en el último trimestre, implicando una aceleración de 9,6 pp. Entre los principales responsables se encuentran las transferencias corrientes al sector privado (+26,9 pp) que incluyen los subsidios económicos, el gasto de capital (+22,4 pp) y bienes y servicios (+15,8 pp).

En consecuencia, durante los primeros meses del año las erogaciones iban casi a la par de los ingresos (crecían 1,9 pp más, si se excluyen rentas) pero en los últimos 3 meses los gastos crecen 6,3 pp más que los ingresos, brecha que se dispara a 16,9 pp si se excluyen los ingresos por rentas de la propiedad. Esto ha llevado a que el deterioro del saldo fiscal muestre una fuerte aceleración. Considerando los primeros once meses del año, el déficit primario sin rentas de la propiedad pasó de 0,9% del PIB en 2012 a 2,3% en este año, mientras que el déficit financiero ya se encuentra en 3,7% del PIB.

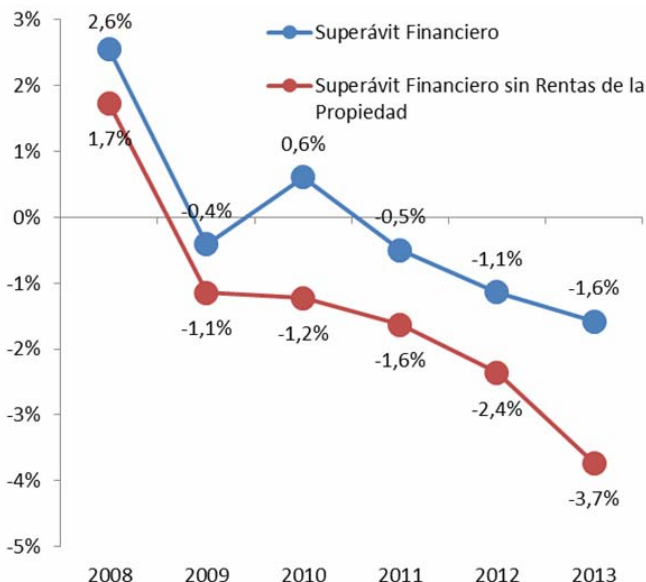
Queda la duda si se trata de una aceleración del gasto en los 2 meses previos a las últimas elecciones legislativas, con inercia hacia noviembre, o si constituye una nueva tendencia a largo plazo en materia fiscal, en cuyo caso el Tesoro requerirá de creciente asistencia financiera por parte del BCRA, con impacto sobre la tasa de inflación.

**Superávit Primario en Enero-Noviembre
En % del PIB**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

Superávit Financiero en Enero-Noviembre En % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

Ejecución Presupuestaria del Sector Público Nacional

En el mes de noviembre se registró un déficit primario de -\$6.679 millones, mostrando un incremento en el déficit de \$5.955 millones respecto al nivel alcanzado en igual mes de 2012 que se ubicaba en torno a las -\$723 millones. La evolución de los ingresos totales presentó un aumento del 24,4% mientras que el gasto primario creció un 37,7%. Considerando los componentes de los ingresos, el mejor desempeño corresponde a las Contribuciones de Seguridad Social, recaudando un 24% superior a noviembre de 2012. Los ingresos tributarios crecieron interanualmente un 14,5%, dentro de los cuales los derechos que recaen sobre el Comercio Exterior cayeron un 17,9%. Las Rentas de la Propiedad presentaron un aumento del 195,5%, donde las Utilidades del Banco Central se incrementaron un 600% (+1.938 millones respecto al valor registrado en noviembre del año pasado) y los recursos provenientes de Anses crecieron casi un 100% (+1.171 millones).

Ejecución Presupuestaria del Sector Público Nacional en Noviembre de 2013

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Nov-12	Nov-13	\$	Var %
Ingreso Total	47.867	59.560	11.693	24,4%
Ingresos Tributarios	29.377	33.625	4.249	14,5%
Comercio Exterior	6.027	4.947	-1.081	-17,9%
Resto	23.349	28.679	5.329	22,8%
Contribuciones a la Seg. Social	15.237	18.889	3.651	24,0%
Rentas de la Propiedad	1.605	4.741	3.137	195,5%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	323	2.262	1.938	599,5%
Anses	1.181	2.352	1.171	99,1%
Resto	100	128	28	27,8%
Resto de Ingresos	1.649	2.305	656	39,8%
Gasto Total	50.141	69.030	18.889	37,7%
Gastos Corrientes	44.975	61.338	16.363	36,4%
Remuneraciones	6.893	8.718	1.825	26,5%
Bienes y Servicios	2.027	3.187	1.160	57,2%
Intereses	1.551	2.791	1.240	80,0%
Prest. de la Seguridad Social	17.794	24.724	6.930	38,9%
Transf. ctes al Sector Privado	10.085	15.178	5.093	50,5%
Transf. ctes al Sector Público	3.060	3.706	646	21,1%
Resto de Gastos Corrientes	3.566	3.035	-531	-14,9%
Gastos de Capital	5.166	7.692	2.526	48,9%
Inversión Real Directa	2.255	4.134	1.880	83,4%
Transferencias de Capital	2.887	3.502	615	21,3%
Fondo Federal Solidario	243	333	90	37,0%
Resto	2.643	3.168	525	19,9%
Inversión Financiera	25	56	31	128,2%
Gasto Primario	48.590	66.239	17.649	36,3%
Superávit Primario	-723	-6.679	-5.955	-823,4%
Superávit Financiero	-2.274	-9.469	-7.195	-316,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Dentro del Gasto Primario se destaca la Inversión Real Directa (83,4%). Otros componentes de gasto que presentaron un incremento significativo fueron las de Prestaciones de la Seguridad Social, que aumentaron un 39% interanualmente y las transferencias al sector privado, con un incremento del 50%, en este último concepto se concentran las transferencias a empresas subsidiadas por el estado. El menor crecimiento en términos relativos lo presentan las transferencias corrientes al Sector Público, con un incremento del 21%.

Transcurrido ya 11 meses del año, se aprecia un mayor incremento interanual en el gasto primario (33,2%) con relación a los ingresos totales (31,4%), pasando de un superávit primario de \$6.672 millones en noviembre del año pasado a un déficit de \$2.581 millones.

Ejecución Presupuestaria del Sector Público Nacional acumulada a Noviembre de 2013

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Ene-Nov-12	Ene-Nov-13	\$	Var %
Ingreso Total	497.767	654.025	156.258	31,4%
Ingresos Tributarios	298.993	369.155	70.162	23,5%
Comercio Exterior	73.001	73.986	986	1,4%
Resto	225.993	295.169	69.176	30,6%
Contribuciones a la Seg. Social	159.037	210.150	51.114	32,1%
Rentas de la Propiedad	24.066	52.987	28.921	120,2%
Tesoro (Utilidades del BCRA)	7.449	30.965	23.516	315,7%
Anses	14.956	20.695	5.740	38,4%
Resto	1.661	1.327	-334	-20,1%
Resto de Ingresos	15.671	21.733	6.062	38,7%
Gasto Total	520.181	692.881	172.700	33,2%
Gastos Corrientes	464.760	611.029	146.270	31,5%
Remuneraciones	69.333	88.731	19.398	28,0%
Bienes y Servicios	22.448	31.406	8.958	39,9%
Intereses	29.087	36.275	7.188	24,7%
Prest. de la Seguridad Social	179.584	239.442	59.859	33,3%
Transf. ctes al Sector Privado	107.013	138.457	31.444	29,4%
Transf. ctes al Sector Público	31.299	38.717	7.419	23,7%
Resto de Gastos Corrientes	25.997	38.001	12.004	46,2%
Gastos de Capital	55.421	81.852	26.430	47,7%
Inversión Real Directa	26.936	37.109	10.173	37,8%
Transferencias de Capital	28.000	39.769	11.769	42,0%
Fondo Federal Solidario	7.100	9.333	2.233	31,4%
Resto	20.900	30.436	9.536	45,6%
Inversión Financiera	486	4.974	4.488	923,7%
Gasto Primario	491.094	656.606	165.512	33,7%
Superávit Primario	6.672	-2.581	-9.253	-138,7%
Superávit Financiero	-22.415	-38.856	-16.442	-73,4%

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. A noviembre de 2013, las transferencias corrientes aumentaron en un 22,3% interanual mientras que las de capital lo hicieron en un 45,2%. 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 32,2% en el acumulado del año.

Transferencias a Provincias y CABA a noviembre de 2013

	En Millones de Pesos		Diferencia	
	Ene-Nov-12	Ene-Nov-13	\$	Var %
Coparticipación y Leyes Especiales	153.809	201.391	47.582	30,9%
Transferencias Corrientes	11.046	13.510	2.464	22,3%
Transferencias de Capital	22.783	33.083	10.300	45,2%
FFS	7.100	9.333	2.233	31,4%
Resto	15.683	23.750	8.067	51,4%
Total	187.638	247.984	60.346	32,2%

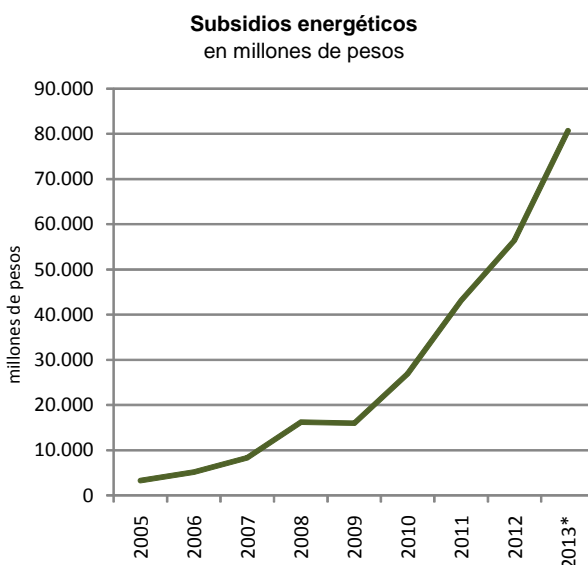
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

En Foco 2

Energía: problemas de suministro aún con subsidios por 80,7 mil millones de pesos

- Los subsidios energéticos se multiplicaron por 40 en los últimos 8 años y en el acumulado de 12 meses a octubre suman 80.697 millones de pesos (sin contar las desgravaciones impositivas para importar naftas y gasoil).
- La pérdida del autoabastecimiento obliga a cubrir una cuenta de importaciones cada vez más abultada: CAMMESA y Enarsa absorben el 84% de los subsidios a la energía.
- Una posible quita de subsidios tiene que incluir un régimen de tarifa social que contemple la situación de los más vulnerables.

Este diciembre, los cortes de luz nos enfrentan una vez más con la cruda realidad: la crítica situación que atraviesa el sector energético. Tarifas congeladas y precios internos muy alejados de las referencias internacionales son el corolario de una política que no se enfocó en generar incentivos a la inversión, a la producción y al uso racional de la energía. A una industria nacional ya familiarizada con la “racionalización” del consumo, ahora se suman los hogares, los comercios y las pequeñas empresas. Insuficiencia en la generación, sumada a problemas también en transporte y distribución, ponen en evidencia que la abultada cuenta de subsidios a la energía, que en 2012 representó nada menos que el 10% del gasto público, no alcanzó para financiar la inversión en el sector sino más bien para cubrir los gastos corrientes. En principio, los subsidios nacieron para cubrir la diferencia entre tarifas congeladas y el costo real de generación, pero con el correr de los años vinieron, además, a cubrir las necesidades crecientes de importación de un país que perdió en 2011 el autoabastecimiento. La evolución de los subsidios que recibe Enarsa para importar gas constituyen un buen indicador de la magnitud del problema: en 2005 recibía 50 millones de pesos; en el



* Acumulado de 12 meses a octubre

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ASAP

acumulado de 12 meses a octubre de este año recibió 30.000 millones de pesos; es decir que los subsidios para financiar las importaciones de gas se multiplicaron por 600 en 8 años. Para tomar real dimensión, los subsidios energéticos totales se multiplicaron por 40, pasando de 3.272 millones en 2005 a 80.697 millones de pesos en el acumulado de doce meses, sin contar las desgravaciones impositivas para la importación de naftas y gasoil. Recientes declaraciones de funcionarios públicos anticipan un cambio futuro en materia de subsidios. Para desarmar esta maraña es deseable que se busque una solución institucional: algún mecanismo de sinceramiento paulatino, en tándem con una ley de tarifa social que proteja a los hogares más vulnerables, basada en un criterio de “comprobación de medios de vida”, como se hace en Chile, o en Brasil en el caso de la garrafa; un instrumento más complejo que otros posibles, pero que minimiza los efectos sociales. Hoy, los más vulnerables son los que reciben la porción más chica de la gran torta de subsidios y, además, quienes soportan una carga cada vez más pesada a causa del impuesto inflacionario que se utiliza para financiarlos.

En enero de 2002, mediante la ley 25.561, se sancionó la emergencia pública en nuestro país y con ello se congelaron las tarifas de los servicios públicos. Esta medida de “emergencia” se prorrogó año a año por medio de leyes que, impulsadas por el poder ejecutivo, lograron ser sancionadas en el Congreso de la Nación. Tarifas congeladas por 12 años (con pocas reversiones parciales), más otras medidas de fijación de precios al productor, generaron incentivos perversos: fomentaron un aumento poco eficiente del consumo a la vez que achicaron márgenes de rentabilidad provocando la caída de inversiones y producción. Los subsidios tuvieron entonces que empezar a cubrir también la creciente cuenta de importaciones, originada en la pérdida del autoabastecimiento. En el caso del gas, que es el principal insumo de la matriz energética argentina, los precios al productor se mantuvieron en un rango entre US\$2 y US\$3 el MBTU en los últimos años, y la creciente brecha que se generó por la falta de producción local tuvo que cubrirse con importaciones de Bolivia y buques metaneros a costos que llegaron a multiplicar por 9 el costo de producirlo a nivel local. De ahí los abultados subsidios que recibe Enarsa para financiar estas compras. En el caso de la electricidad, la falta de gas como insumo para centrales térmicas obligó al uso de sustitutos más caros (gas importado, fuel-oil, gasoil, GNL). Esto explica gran parte de los recursos que recibe CAMMESA: 36.136,5 millones de pesos en el acumulado de 12 meses a octubre. Enarsa y CAMMESA absorben hoy el 84% de los subsidios a la energía.

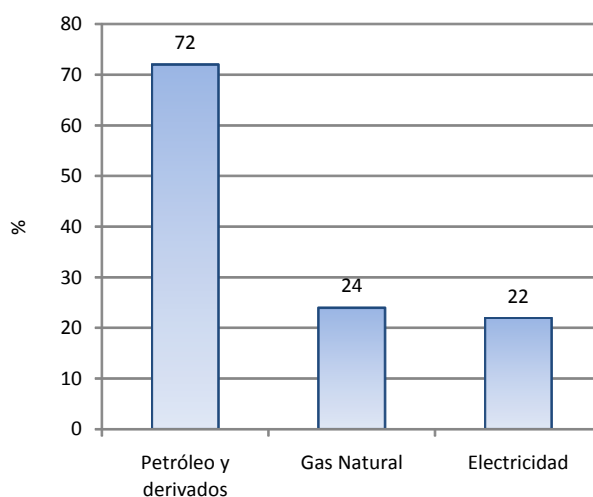
Pocos y muy tímidos fueron los intentos de sinceramiento de tarifas de gas y electricidad en los últimos años: en julio de 2008 se incrementó la tarifa de electricidad para los hogares con una demanda mayor a los 650 Kw/h por bimestre. Aumentos de entre el 10% y el 30% sobre un componente de la tarifa (el valor de distribución), usando como criterio el “nivel de consumo”. En el año 2011 se quitó en forma total el subsidio sobre las facturas de gas, electricidad y agua a algunos usuarios, pero con un criterio distinto al de 2008, esta vez la

“georeferenciación”. Se avanzó así con la quita de subsidios a algunos sectores de la economía y a usuarios residenciales de countries y barrios cerrados y otros predios que contaran con servicios comunes y seguridad privada. También se incluyó a algunos barrios, previo envío de una declaración jurada que permitiría exceptuar de la medida a aquellos usuarios que necesitaran seguir recibiendo la ayuda. Pero esta nueva medida se esfumó en poco tiempo, antes de completar los barrios que habían sido establecidos como objetivo. A la vez, se abrió una instancia adicional: la renuncia voluntaria al subsidio. Hasta el día de la fecha, esta últimamodalidad sólo alcanzó a poco más de 32 mil personas. En noviembre de 2012 se anunció un incremento de suma fija en facturas de gas y electricidad, cuyo monto dependería del nivel de consumo, que tendría como fin constituir dos fondos para el desarrollo de infraestructura eléctrica y gasífera, y se volvió a cambiar así el criterio de implementación.

Aún con estos movimientos muy menores y parciales, los precios de la energía en la Argentina siguen bastante alejados del resto del mundo: según cálculos de Montamat y Asociados, en la Argentina pagamos por el gas un 24% de lo que se paga en la referencia internacional. Similar es el caso de la electricidad: abonamos el equivalente al 22%. Siempre tomando como referencia el promedio del país: las tarifas de gas y electricidad en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires son muy inferiores a las del resto del país. Menor es la distorsión en el caso del petróleo, dado que en este rubro se han permitido algunos reajustes de precios: por el crudo Escalante hoy se abona US\$ 62,8 el barril y por el tipo Medanito, US\$ 77,3, cada vez menos alejados del precio internacional, hoy en torno a US\$100. Los precios de los derivados del petróleo también se fueron reajustando.

En el Presupuesto 2014 se proyectan subsidios energéticos por 72,9 mil millones de pesos, por debajo del monto en que cerrará la cuenta este año, aún sin tomar en cuenta las desgravaciones impositivas. No hay ninguna certeza de que el ajuste proyectado en la “Ley de leyes” llegue finalmente en 2014. En los últimos años siempre se gastó más en concepto de subsidios energéticos que lo previsto en el Presupuesto: en 2010, por ejemplo, se gastó un 60% más que lo presupuestado, un 70% más en 2011 y un 34% superior en 2012.

Energía: Precio en Argentina como porcentaje del precio de referencia regional e internacional



Fuente: Informe mensual de Precios de la Energía, Oct. 2013, Montamat y Asociados

En Latinoamérica sólo 6 países aplican subsidios a la energía, política que los países desarrollados tratan de evitar porque la consideran en contra de los objetivos del cambio climático. Según la International Energy Agency, de los países que más subsidios otorgan (en relación al costo de provisión), la Argentina se encuentra entre los tres primeros de la región, luego de Venezuela y Ecuador.

En Foco 3

El 2013 cierra con suba de tasas y una ralentización del mercado crediticio

- Los depósitos del sector privado en pesos pasaron de crecer 2,2% intermensual en octubre, a 1,8% este mes; mientras que la tasa BADLAR ya se ubica en 20% anual
- En este contexto, los créditos en moneda local también muestran una desaceleración: se expanden 2,5% intermensual y 33,3% interanual en diciembre
- La tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente pasó de 21,8% a principios de año a 26,1% en los últimos datos

Los primeros datos de diciembre, confirman una desaceleración en el mercado de créditos al sector privado, en un contexto de tasas de interés activas al alza. Por su parte, los depósitos del sector privado también reflejan una merma en su ritmo de expansión y representan un costo cada vez más alto para los bancos.

En diciembre, tomando el promedio móvil de tres meses de las variaciones intermensuales, los depósitos del sector privado en los bancos se expanden al 1,8%, promediando un stock de \$ 525,4 mil millones. En la clasificación por moneda, se tiene que las colocaciones en moneda extranjera -\$ 41,9 mil millones- continúan su marcha descendente (-1,5% intermensual) y acumulan un goteo equivalente a US\$ 1.285 millones en lo que va del año. Por su parte, los depósitos privados en pesos -\$ 483,5 mil millones- dentro del sistema se expandieron 1,8% intermensual, desacelerando por segundo mes consecutivo (crecían 2,2% intermensual en octubre).

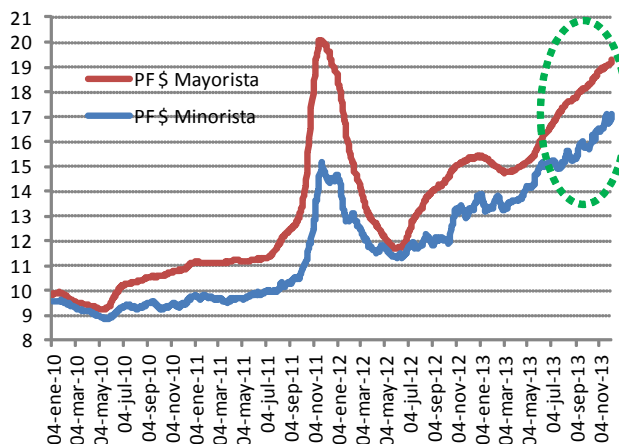
Tomando sólo los depósitos en moneda nacional; se tiene que la merma viene dada por la desaceleración en las colocaciones en Cuenta Corriente que pasaron de crecer 2,3% intermensual en octubre a 1,4% al cierre del año. Por su parte, las colocaciones a Plazo Fijo - que representan el 46% del total- también desaceleraron su marcha desde 2,8% intermensual en octubre, a 2% hacia el cierre del año.

En este contexto, las tasas de interés pasivas no detienen su rumbo ascendente. La tasa por Plazos Fijos en pesos minorista alcanzó 17,7% anual este mes, cuando a principios de

octubre se ubicaba en 15,8%. Por su parte, la tasa de rendimiento de los Plazos Fijos en pesos mayoristas (BADLAR Bancos Privados), se ubica en 20% anual; 1,4 puntos porcentuales por encima de la marca registrada durante los primeros días de octubre. Asimismo, y reflejo de este fenómeno, la tasa Call entre Bancos Privados se ubica por encima de 15% anual, un nivel sin precedentes en los últimos años.

Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d

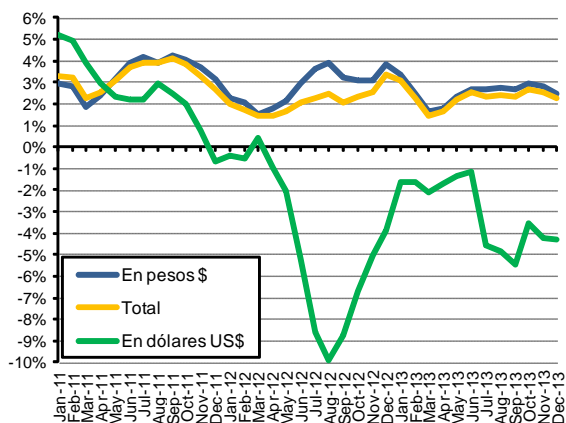


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

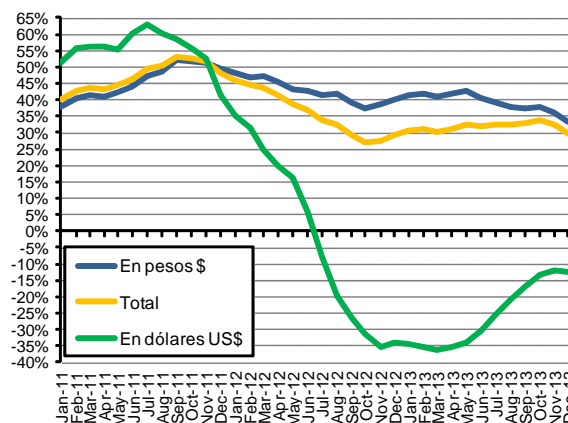
Así las cosas, el mercado de créditos al sector privado también denota una desaceleración en diciembre. En la variación intermensual -siempre tomando el promedio móvil de tres meses- se tiene que el total de préstamos crece al 2,3%, mientras que los denominados en moneda local se expanden 2,5% intermensual y los en dólares caen 4,3%. En términos interanuales, el financiamiento bancario en pesos pasó de crecer al 42,6% en mayo, a 33,3% este mes.

Préstamos al Sector Privado

Variación Intermensual (%) - promedio móvil 3 meses



Variación Interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Las líneas que han moderado su ritmo en los últimos meses son: Adelantos en Cuenta Corriente (-2,6% intermensual en diciembre); Documentos a sola firma (+2,9%) y los prendarios (+2,8%).

Como se hiciera referencia en informes anteriores; la suba registrada en las tasas pasivas ya se comienza a reflejar en el costo del financiamiento. Por ejemplo, la tasa de interés de los Adelantos en Cuenta Corriente pasó de 21,8% anual a principios de 2013 a 26,1% en noviembre; la de los Documentos a sola firma pasó de 18,6% anual a 21,4% en el mismo lapso y la de los créditos Personales aumentó desde 34,3% a 38,6% anual. Por su parte, la tasa que pagan las empresas por Adelantos en Cuenta Corriente de más de \$10 millones; creció desde 14,4% anual a comienzos de 2013, a 20,2% el mes pasado.

En Foco 4

Las importaciones energéticas ya insumen 47,8% de las liquidaciones de dólares de la agroindustria

- El déficit energético alcanzó los US\$ 6.088 millones en doce meses a octubre. La balanza comercial sin combustibles, en tanto, arrojó un superávit de US\$ 15.505 millones en el período
- En los últimos doce meses, por cada US\$ 100 que exportó la agroindustria, US\$ 47,8 se destinaron a importar energía, prácticamente el doble del promedio de los últimos 8 años
- Tomando los precios internacionales de los commodities, se observa una caída del poder adquisitivo de la soja en términos de petróleo: en 2012, cada tonelada podía comprar 5,31 barriles, relación que pasó a 4,93 barriles en 2013

A mediados de 2011, la Argentina se convirtió en un importador neto de energía. Desde entonces, el déficit de la balanza energética ha tenido una trayectoria ascendente, para llegar en los doce meses a octubre a la magnitud de los -US\$ 6.088 millones. El impacto en la balanza comercial ha sido significativo, ya que si no se consideran combustibles, el superávit arroja un valor de US\$ 15.505 en los doce meses a octubre.

Por el lado de las exportaciones, la agroindustria es el sector de mayor peso. En los doce meses a octubre, las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) representaron el 35% de las exportaciones totales. Al sumarle las exportaciones de Productos Primarios, la participación alcanza el 60% del total exportado.

Así, dada la estructura del intercambio comercial de Argentina al día de hoy, se analizan algunos indicadores que ilustran la magnitud y trayectoria de las variables involucradas, así como la medida en la que los precios internacionales influyen sobre estas tendencias.

Energía y Liquidaciones de la Agroindustria

Una evaluación simple de la magnitud de las importaciones energéticas puede realizarse comparando los dólares que se necesitan para dichas compras con las liquidaciones de la agroindustria.

En los últimos doce meses a noviembre, la relación arroja que por cada US\$ 100 que exportó la agroindustria, se estaban destinando US\$ 47,8 para importar energía y combustibles.

Como se ve en el gráfico, el valor representa un nivel máximo en los últimos años. El promedio de los últimos 8 años arroja un guarismo de 24,3%, es decir, prácticamente la mitad del nivel que se observa hoy. En 2012 la participación de las importaciones energéticas sobre los dólares aportados por la agroindustria había sido de 40%.

En los doce meses a noviembre, las liquidaciones aumentaron 3,4% respecto de 2012, mientras las importaciones de combustibles lo hicieron en 23%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CIARA-CEC e Indec

El precio de la soja y el petróleo

Comparando el precio de la soja con el del petróleo, puede calcularse cuántos barriles se pueden comprar con una tonelada de la oleaginosa en el mercado externo. Esto refleja, a grandes rasgos, la medida en la que los precios internacionales favorecen o no las exportaciones e importaciones de nuestro país.

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)	nov-13	182,2	-3,0%	1,3%	2,8%	
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 III	34,6%	0,10 pp	-0,90 pp	-0,57 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)	oct-13	68.944,7	0,7%	39,2%	32,9%	
			oct-13	ene-oct 13	oct-12	ene-oct 12
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)			-7.279,9	-29.386,8	-4.050,6	-20.140,6
Pago de Intereses (\$ mm)			4.521,6	33.484,2	4.711,1	27.536,1
Rentas de la Propiedad						
Tesoro Nacional (\$ mm) *			6.294,0	28.703,1	173,4	7.125,8
ANSES (\$ mm) *			2.183,5	18.343,4	3.259,4	13.774,6
			nov-13	ene-nov 13	nov-12	ene-nov 12
Adelantos Transitorios BCRA *			4.000,0	30.050,0	11.050,0	36.150,0
			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)	nov-13	544,1	2,9%	29,3%	25,3%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-13	141,5	1,3%	0,9%	0,8%	
TCR Bilateral (1997=100)	nov-13	121,8	0,7%	1,4%	-2,6%	
TCR Multilateral (1997=100)	oct-13	133,4	1,9%	0,5%	-3,4%	
			18-dic-13	nov-13	31-dic-12	dic-12
TCN Oficial (\$/US\$)			6,39	6,02	4,93	4,89
TCN Brecha			53,5%	63,6%	31,4%	31,7%
TCN Real (R\$/US\$)			2,35	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)	dic-13	353.762,0	6,3%	22,7%	30,5%
Depósitos (\$ mm)	dic-13	774.762,8	-1,1%	23,8%	27,6%
Sector Público No Financiero	dic-13	244.908,0	-11,3%	10,3%	25,1%
Sector Privado No Financiero	dic-13	527.842,3	4,4%	31,3%	29,2%
Créditos (\$ mm)	dic-13	530.587,6	0,9%	30,6%	30,7%
Sector Público No Financiero	dic-13	38.246,0	-0,6%	13,9%	20,9%
Sector Privado No Financiero	dic-13	480.354,9	1,0%	32,3%	32,0%
	Fecha	Dato	nov-13	31-dic-12	dic-12
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	06-dic-13	30.467,0	32.206,9	43.290,0	44.365,0
Ratio de cobertura de las reservas	06-dic-13	53,7%	57,3%	69,3%	74,5%
Tasa de interés Badlar PF	17-dic-13	20,7%	19,1%	15,4%	15,5%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	29-nov-13	37,9%	38,6%	34,2%	34,2%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-nov-13	23,8%	24,3%	19,3%	22,5%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	18-dic-13	338	348	248	256
EMBI+ Argentina	18-dic-13	823	817	991	1.042
EMBI+ Brasil	18-dic-13	233	236	142	148
Tasa LIBOR	18-dic-13	0,17%	0,17%	0,21%	0,21%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	17-dic-13	0,09%	0,08%	0,09%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	17-dic-13	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	18-dic-13	9,90%	9,45%	7,29%	7,16%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	18-dic-13	5.411,2	0,85%	140,99%	106,77%
Índice Bovespa	18-dic-13	50.563,0	-5,09%	-7,23%	-14,22%

* 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 III	2.122,3	-0,5%	2,2%	2,4%
Unión Europea	2013 III	17.236,0	0,2%	0,3%	-0,4%
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%