

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 843 – 27 de Marzo de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

Las divisas que el país resigna: el caso de la carne bovina

En Foco 1 – Inés Butler

Los datos del Balance de Pagos de 2013 explican la política cambiaria de este año

En Foco 2 – Constanza Pérez Aquino

El intercambio comercial se contrae en los primeros dos meses de 2014 (sin combustibles, exportaciones e importaciones caen 8,7% y 1,7%)

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

A pesar de los esfuerzos, el Central apenas logra captar 4,2 de cada 100 dólares liquidados por la agroindustria

En Foco 4 – Eliana Miranda

Estados Unidos: Con una tasa de interés de largo plazo contenida en el 2,75% anual, la recuperación cobra impulso

En Foco 5 – Constanza Pérez Aquino

El comercio mundial creció 2,8% en 2013 y se espera un repunte de 4,8% para 2014 (estimación FMI)

En Foco 6 – Alejandra Marconi y Soledad Barone

El dato regional de la semana:
La venta de autos pisa el freno en la mayoría de las provincias

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**

Las divisas que el país resigna: el caso de la carne bovina

- Las exportaciones argentinas de carne bovina promediaron 130 mil toneladas anuales entre 2010 y 2013, con una generación de divisas del orden de los 1.070 millones de dólares/año
- Si el país hubiese mantenido el “market share” de décadas anteriores, las exportaciones anuales habrían oscilado entre 2.400 y 2.600 millones de dólares/año. Este contrafáctico implica, para los últimos 4 años, una resignación de divisas de entre 5.200 y 6.000 millones de dólares
- La brecha entre el potencial y el observado puede explicarse por políticas comerciales adversas, originadas en el argumento de los “bienes-salario”, por los desfases del ciclo ganadero y por los problemas de organización de la propia cadena

En Foco 1: **11**

Los datos del Balance de Pagos de 2013 explican la política cambiaria de este año

- Los datos del Balance de Pagos muestran los límites de las restricciones cambiarias para contener el deterioro del Sector Externo
- La elevada brecha cambiaria de 2013, que promedió 58%, está detrás del deterioro en el Balance de Servicios
- A la pérdida de IED ya registrada en 2012, se sumó una merma en el crédito externo, que obligó a cancelar pasivos del Sector Privado no Financiero por US\$2.900 millones

En Foco 2: **14**

El intercambio comercial se contrae en los primeros dos meses de 2014 (sin combustibles, exportaciones e importaciones caen 8,7% y 1,7%)

- La balanza comercial del primer bimestre fue superavitaria en US\$ 79,2 millones, un saldo US\$ 720,9 millones menor que el de igual período de 2013
- Sin computar combustibles, las importaciones llevan cinco meses de estancamiento, y las exportaciones caen en torno al 9% interanual en los últimos tres meses
- Las exportaciones energéticas se expandieron 13,7% interanual en el bimestre luego de caer en forma sostenida en el 2013; por su parte, las importaciones del sector aumentaron 7,4%. En doce meses, las importaciones energéticas alcanzan un record de US\$ 11.507 millones y el saldo se situó en -US\$ 6.334 millones.

En Foco 3: **18**

A pesar de los esfuerzos, el Central apenas logra captar 4,2 de cada 100 dólares liquidados por la agroindustria

- El resultado neto de compra/venta de divisas por parte del BCRA pasó de un saldo negativo promedio de US\$ 2.407 millones mensuales en 2013 a US\$ 230 en febrero
- En marzo, con datos parciales, el indicador se ubica en US\$ 512 millones
- Tomando el acumulado hasta mediados de marzo de cada año, el Central pasó de “capturar” el 71% de las divisas liquidadas por la agroindustria en 2011 y 2012 a sólo 4,2% este año

En Foco 4: **21**

Estados Unidos: Con una tasa de interés de largo plazo contenida en el 2,75% anual, la recuperación cobra impulso

- La Reserva Federal ratificó la política de abandono gradual de la “expansión cuantitativa” pero, aún así, se proyecta un crecimiento del PIB en torno a 3% para 2014
- En 2013 la demanda agregada se vio afectada por un fuerte ajuste fiscal, que redujo el déficit de 6,4% a 3,3% del PIB. Este año, sin embargo, se espera una incidencia marginal de la política fiscal
- Aunque la Reserva Federal subrayó que uno de sus objetivos es mantener la inflación bajo control, no se esperan subas de la tasa de interés de corto plazo hasta el segundo semestre de 2015

En Foco 5: **24**

El comercio mundial creció 2,8% en 2013 y se espera un repunte de 4,8% para 2014 (estimación FMI)

- El volumen del comercio mundial (medido por importaciones) creció 2,8% en 2013, impulsado por el dinamismo de las economías emergentes y por una gradual recuperación de los avanzados
- En los últimos tres meses se observa menor brecha entre la dinámica importadora de los avanzados (que suben 1,2%) y emergentes (que desaceleran y lo hacen al 5,6%)
- En la actual etapa, la contribución de las economías avanzadas es asimétrica: sus exportaciones suben al 2,5% interanual, mientras que las importaciones lo hacen sólo al 1,2%

En Foco 6: **28**

El dato regional de la semana: La venta de autos pisa el freno en la mayoría de las provincias

- A nivel país, los patentamientos cayeron 3,4% interanual en el primer bimestre del año
- Lejos de ese promedio, en San Juan se registró una caída de 11,6%, dato que contrasta con la suba de 17% en Formosa
- Las regiones que más ponderan en el agregado, caso de Cuyo y la zona Pampeana, marcaron un descenso de 4,8% interanual

Selección de Indicadores: **31**

Editorial

Las divisas que el país resigna: el caso de la carne bovina

- Las exportaciones argentinas de carne bovina promediaron 130 mil toneladas anuales entre 2010 y 2013, con una generación de divisas del orden de los 1.070 millones de dólares/año
- Si el país hubiese mantenido el “market share” de décadas anteriores, las exportaciones anuales habrían oscilado entre 2.400 y 2.600 millones de dólares/año. Este contrafáctico implica, para los últimos 4 años, una resignación de divisas de entre 5.200 y 6.000 millones de dólares
- La brecha entre el potencial y el observado puede explicarse por políticas comerciales adversas, originadas en el argumento de los “bienes-salario”, por los desfases del ciclo ganadero y por los problemas de organización de la propia cadena

Argentina ha perdido el protagonismo que supo lograr en los mercados internacionales de carne bovina y también ha desaprovechado el gran potencial productivo exportador de la cadena.

Si el país hubiese mantenido el *market share* de 15 años atrás, las exportaciones de carne bovina habrían generado un flujo anual de US\$ 2.400 millones y, si hubiese mantenido la participación de la década de los '80, un flujo de US\$ 2.600 millones.

Comparando los datos simulados con los efectivos, la cadena ha resignado al menos entre US\$ 1.300 y US\$ 1.500 millones anuales, un monto que al cabo de cuatro años (período 2010/2013) llega a US\$ 5.200- US\$ 6.000 millones.

Luego de su episodio de crisis y devaluación de 1998/1999, Brasil logró concatenar 8 años de crecimiento continuado en sus exportaciones de carne bovina, logrando casi quintuplicar los volúmenes. Argentina tras la crisis 2001/2002 solo logró expandir sus exportaciones durante 3 años (hasta 2005) y duplicar sus volúmenes; a partir de entonces las exportaciones han descendido a la mitad del punto de partida (2002).

A pesar de ser probablemente el producto del país más reconocido a nivel mundial, las exportaciones de carne bovina argentina se encuentran en niveles históricamente bajos desde hace algunos años.

El país no sólo ha perdido el protagonismo que supo lograr en los mercados internacionales sino que también ha desaprovechado el gran potencial productivo exportador de esta cadena, resignando entre otras cosas un flujo muy importante de divisas que permitirían enfrentar la situación actual del mercado cambiario con mayor holgura.

De acuerdo con información de INDEC y COMTRADE¹ las exportaciones argentinas de carne bovina² promediaron las 130 mil toneladas anuales durante los últimos cuatro años (2010-2013), con una generación de divisas del orden de los US\$ 1.070 millones anuales.

Si se considera un mercado mundial de 7,8 millones de toneladas métricas anuales, con un valor de intercambio promedio de US\$ 37 mil millones,³ la participación de mercado de Argentina se ubicó en el 1,7% medida en volúmenes y en el 2,9% medida en divisas durante estos últimos años.

En un ejercicio de tipo contra fáctico, hipotético, resulta válido preguntarse qué generación de divisas habría logrado Argentina en este período reciente si hubiese sólo mantenido la participación de mercado mundial que ostentara en décadas previas.

Si el país hubiese mantenido el *market share* de la década de los '90 (un 6,6% promedio en volúmenes) las exportaciones de carne bovina habrían generado un flujo anual de US\$ 2.400 millones y si hubiese mantenido la participación de la década de los '80 (7,1% promedio), las divisas generadas habrían ascendido a US\$ 2.600 millones.

Comparando los datos simulados con los efectivos, surge que la cadena de carne bovina (sólo exportación de carne) ha resignado al menos entre US\$ 1.300 y US\$ 1.500 millones anuales, un monto que al cabo de cuatro años (período 2010/2013) llega a US\$ 5.200- US\$ 6.000 millones. Este último debe evaluarse como un escenario de mínima, ya que bajo otro contexto y condiciones, la cadena de la carne bovina argentina habría superado sin lugar a dudas las participaciones de mercado históricas.

¹ Naciones Unidas construye sus bases estadísticas de comercio internacional (Comtrade) en base a lo informado por los organismos oficiales de estadísticas de cada país miembro (en el caso de Argentina, tal responsabilidad la cumple INDEC).

² Posiciones del sistema armonizado 0201 y 0202, que corresponden a carnes bovina refrigerada y congelada.

³ Datos que corresponden al período 2010/2012, no se dispone aún de información completa para el 2013.

Un fracaso colectivo que se profundiza en el caso de la carne bovina

En los últimos 40 años la economía argentina se rezaga respecto de la economía mundial, fenómeno que se repite pero con mayor profundidad en la producción de carne bovina. El PBI per cápita de Argentina creció al 1,2% promedio anual entre el período 1970/72 y el 2010/2012, mientras que el PIB mundial lo hizo al 2% anual. Durante ese mismo período la producción mundial de carne bovina medida por habitante se redujo levemente, a una tasa del 0,2% anual, mientras que la de Argentina mostró una caída del 1,1% anual.

Cuadro 1: Crecimiento Económico (PBI) vs Crecimiento Producción Carne Bovina
Período 1970/72 vs. 2010/12

	Argentina	Mundo
Producto Bruto Interno (PBI) por habitante	1.2%	2.0%
Producción de Carne Bovina por habitante	-1.1%	-0.2%

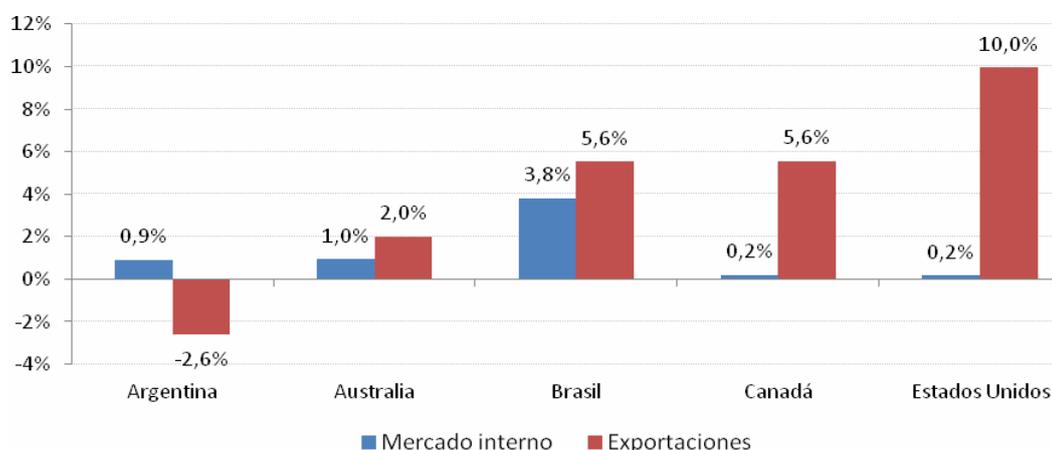
* Período 1970/72 vs 2010/12.

Fuente: Elaboración propia con datos de IPCVA, MECON, Ferreres y Asociados y FMI.

En función de lo sucedido con la economía argentina en su conjunto no debería sorprender el retraso relativo de la producción bovina doméstica; lo que sí puede llamar la atención es la mayor brecha que saca el mundo en este producto en particular.

Para encontrar respuestas resulta útil mirar experiencias de otros países productores líderes. De la observación de estos otros casos surge una hipótesis clara: el retraso productivo argentino está muy probablemente vinculado con la ausencia de una dinámica virtuosa en sus exportaciones.

Gráfico 1: Evolución del consumo interno y las exportaciones por habitante en países productores y exportadores líderes. Últimos 40 años*



*Tasas promedio anuales. Período 2010/12 vs 1970/72. Volúmenes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a USDA.

Entre 1970/72 y 2010/12 Argentina exhibió un crecimiento del consumo interno per cápita del 0,9% anual promedio, pero sufrió una caída de las exportaciones per cápita del orden del 2,6% anual. Esto contrasta fuertemente con lo sucedido en Estados Unidos y Canadá. En ambos países, con mercados internos altamente satisfechos (ambos países presentan un bajo crecimiento del consumo local per cápita del 0,2%), el crecimiento de la producción de carne bovina debió ser impulsado casi en su totalidad a través de las exportaciones, que crecieron a un ritmo anualizado del 10% y 5,6%, respectivamente.

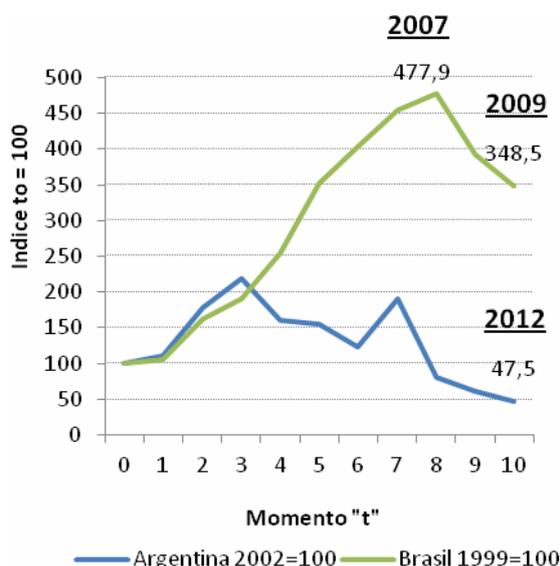
Un fenómeno similar se observa en Brasil y Australia, otros dos productores y exportadores de punta. Si bien sus mercados internos crecieron a ritmo muy importante, las exportaciones fueron también en estos dos casos más dinámicas que el consumo local.

Algunas comparaciones resultan interesantes para evidenciar oportunidades perdidas o lo que podría haber sucedido con la cadena bovina Argentina.

Por ejemplo, si Argentina hubiese copiado el desempeño exportador de Australia (+2% promedio anual últimos 40 años), la producción local de carne 2010/12 hubiese estado en el orden de las 3,7 millones de toneladas, un 43% por encima de lo efectivamente producido, un volumen suficiente como para abastecer plenamente el mercado interno y generar importantes saldos de exportación.

Otra comparación posible es entre la dinámica exportadora de Argentina tras la crisis y devaluación del período 2001-2002 y la que mostrara Brasil tras su propio episodio de crisis y devaluación en 1998-1999. El país vecino logró concatenar 8 años de crecimiento continuado en las exportaciones, logrando quintuplicar los volúmenes exportados. Argentina tras la crisis solo logró expandir sus exportaciones -copiando la dinámica brasilera-durante 3 años (hasta

Gráfico 2: Evolución de las exportaciones de carne bovina de Argentina y Brasil tras procesos devaluatorios recientes*



* Brasil en 1999 y Argentina en 2002.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a USDA

2005), y a partir de entonces ha descendido a la mitad (año 10=2012) del nivel inicial (2002).

Las causas del retraso: falta de permanencia de un modelo exportador, volatilidad de tipo de cambio real y política comercial adversa

Argentina no ha logrado articular y sostener en el tiempo un “modelo exportador”, es decir, un ordenamiento de las variables económicas y políticas que aliente el crecimiento productivo a partir de la colocación de volúmenes crecientes de productos en el exterior. Ha habido períodos donde el “modelo” ha logrado condiciones de importante rentabilidad en las empresas y cadenas exportadoras, pero estos períodos han sido breves y generalmente luego sucedidos por esquemas que han impuesto condiciones justamente opuestas, de castigo y penalización a las empresas con modelos de negocios enfocados en la exportación.

En estos escenarios cambiantes ha tenido mucho que ver el tipo de cambio real; muy alto en períodos de promoción a los exportadores, pero luego muy bajo en períodos de promoción al consumo interno. La excesiva volatilidad del tipo de cambio real ha sido una constante y un problema difícil de superar para decisiones de inversión que requieren cierta previsibilidad en este precio clave de la economía.

Específicamente para la cadena de la carne bovina ha sido también determinante la política comercial adversa que han sufrido sus productos. Ha sido común la práctica de gravar las exportaciones de carne bovina y/o restringir de alguna manera su colocación externa, conjuntamente con políticas de sustitución de importaciones encareciendo costos de insumos y bienes de capital que utiliza la cadena.

Repasando la historia más reciente, se aplicó un 5% de retenciones a la exportación de carne bovina en 2002, tasa que luego fue incrementada al 15% en noviembre de 2005 (nivel al que se mantiene actualmente para las carnes frescas). A su vez, hacia fines del 2005, el Estado Nacional comenzó a limitar las exportaciones a través de instrumentos varios. En marzo de 2006 interrumpió los envíos de carne fresca por 180 días (salvo aquellos comprometidos bajo Cuota Hilton), y creó un registro de licencias no automáticas para exportadores (conocido como ROE), que desde entonces ha sido utilizado para hacer respetar -bajo distintos diseños- un determinado cupo de exportación.

Esta política comercial, que no es exclusiva de estos últimos años, ha hecho que los “precios relativos externos” (bienes agropecuarios / bienes industriales) sean usualmente mayores a los “precios relativos internos”, con el consecuente efecto negativo sobre la asignación de recursos y la inversión en cadenas de producción de bienes agropecuarios.

¿Por qué la permanencia y reiteración de políticas comerciales adversas?

Al menos tres motivos explican la permanencia y reiteración de políticas comerciales adversas sobre la cadena de la carne bovina: (1) el argumento de la “exportación de bienes salario”, (2) la existencia del “ciclo ganadero”, y (3) los problemas de organización interna de la cadena.

Argentina tiene un consumo de carne bovina por habitante muy elevado, por lo que se trata de un producto con alta incidencia en el presupuesto de los consumidores. De acuerdo a estimaciones propias, un asalariado formal que pretende consumir el promedio nacional de carne bovina debe asignar un 4% de su presupuesto mensual a tal gasto. Si se trata de un asalariado informal (cuyo ingreso medio es bastante menor), deberá asignar aproximadamente el 6% de su presupuesto mensual. Esta alta incidencia explica la mayor predisposición de los funcionarios a controlar –por variados tipos de medidas– la suba de este alimento (“bien salario”).

Lo anterior se facilita por las características inherentes de la producción de carne bovina. Se trata del segundo motivo. Las malas decisiones de política aplicadas en la cadena bovina demoran varios años en hacer visibles sus malos resultados, debido al conocido y estudiado “ciclo ganadero”. La vaca puede ser un bien de consumo o un bien de capital, según las condiciones económicas de producción. Cuando las perspectivas son alentadoras, se dispara el fenómeno de retención de vientres (se posiciona el bien de capital), mientras que cuando las perspectivas son adversas, se presenta el fenómeno de liquidación de vientres (se prescinde del bien de capital). En presencia de liquidación de vientres aumenta la oferta de carne, reforzándose entonces la baja de precios en el mercado doméstico. Recién al cabo de un par de años, cuando la falta de inversión hace subir los precios nuevamente, la carne pasa a ser un bien escaso y caro; ha transcurrido bastante tiempo entre la mala política y sus efectos, estos últimos pueden ser atribuidos a otras razones, quedando la primera exenta parcial o completamente de responsabilidades.

Un tercer motivo posible tiene que ver con ciertas características internas de la cadena, que han facilitado la continuidad de políticas adversas (la cadena no ha podido/sabido frenar políticas dañinas de mediano y largo plazos). Aquí, el problema se encontraría en la segmentación de la cadena, con sub-sistemas muy diferenciados en materia de productividad y modelo de negocios, donde coexiste un sub-sistema exportador con un subsistema mercado-internista, con intereses en conflicto en función que el segundo sub-sistema “sufre” en presencia de modelos exportadores. Este conflicto de intereses dificulta muchas veces acciones colectivas “defensivas del largo plazo”, políticas públicas pro competitividad externa

y la generación de bienes públicos valiosos a nivel internacional (status sanitario, entre otros).

En Foco 1

Los datos del Balance de Pagos de 2013 explican la política cambiaria de este año

- Los datos del Balance de Pagos muestran los límites de las restricciones cambiarias para contener el deterioro del Sector Externo
- La elevada brecha cambiaria de 2013, que promedió 58%, está detrás del deterioro en el Balance de Servicios
- A la pérdida de IED ya registrada en 2012, se sumó una merma en el crédito externo, que obligó a cancelar pasivos del Sector Privado no Financiero por US\$2.900 millones

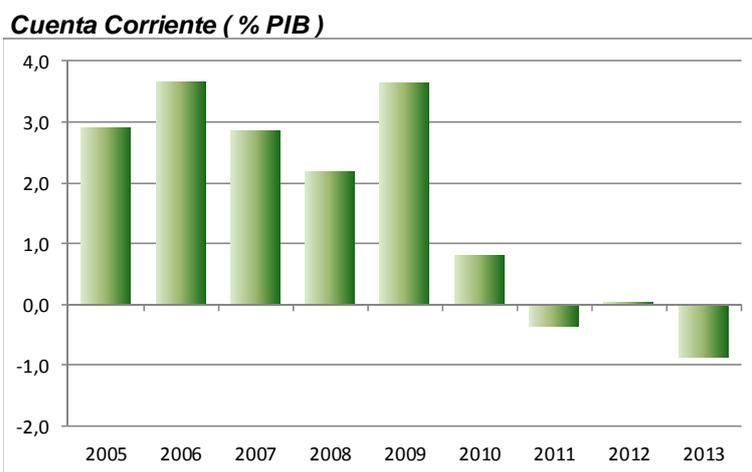
La agenda de 2014 y las nuevas decisiones de política económicas vinculadas con el sector cambiario que se aplican desde comienzos de año, son resultado del deterioro registrado en 2013 en las cuentas del Sector Externo.

Las transacciones externas de la economía Argentina en 2013, reflejadas en los datos de la Balanza de Pagos, muestran un cambio de signo en el saldo de la cuenta corriente que, pasando a terreno negativo y totalizan un déficit de US\$4.330 millones. A esto se sumó una salida de US\$5.867 millones por flujos financieros, explicados principalmente por BCRA y Sector Privado no financiero. Esta salida de capitales se tradujo en una sustancial pérdida de reservas. Y esto en un contexto de fuertes restricciones para acceder a divisas extranjeras, lo que pone de manifiesto que este drenaje de divisas es reflejo de desequilibrios en precios relativos (tipo de cambio) y que su corrección demanda cambios en los fundamentos macroeconómicos antes que nuevas restricciones.

La cuenta corriente

El déficit de cuenta corriente refleja una distorsión de precios, expresada por una brecha cambiaria que promedió 58% en 2013. Y esta distorsión resultó en un dinamismo de las transacciones reales de la economía muy acotado por el lado de las exportaciones, que aumentaron en US\$2.098 millones las de bienes, pero se contrajeron en US\$692 millones las de servicios. Mientras tanto, las importaciones se incrementaron marcadamente, US\$5.316 millones las de bienes y US\$1.045 las de servicios, impulsadas sobre todo por las importaciones energéticas y las de turismo.

Así, el menor superávit del Balance de Bienes y el mayor déficit del Balance de Servicios, levemente compensados por menores rentas y transferencias corrientes (US\$575 millones), llevaron el superávit de 2012 (US\$48 millones) a un déficit de US\$4.330 millones, generando un deterioro de US\$4378 millones.

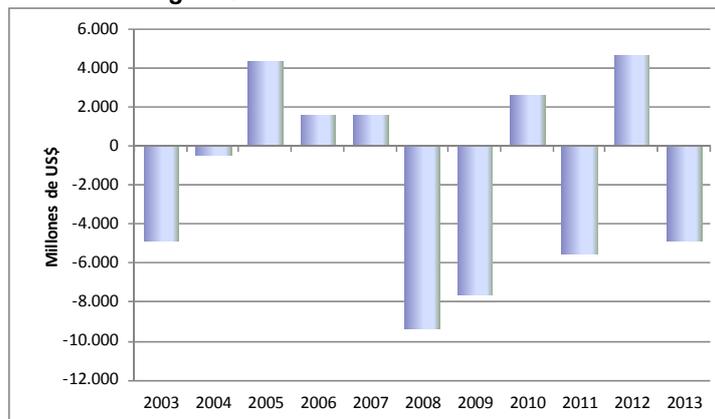


Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC.

La Cuenta Financiera

La salida de capitales en la cuenta financiera totalizó US\$5.899 millones, es decir US\$5226 millones más que en 2012. Este incremento se explica en su totalidad por mayores salidas del Sector Privado no Financiero, por US\$9552 millones (este sector pasó de un superávit de US\$4.624 millones a un déficit de US\$4.928 millones). Esto es, se retrotrajo a los valores de 2011. Este resultado, que en 2011 estuvo signado por la formación de activos externos y que había logrado ajustarse en parte en 2012, en 2013 fue consecuencia de una fuerte disminución de pasivos, por US\$ 5677 millones, de los cuales US\$2.777 millones corresponden a menor IED y el resto a menor financiamiento.

Balance de Pagos: Sector Privado no Financiero



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC.

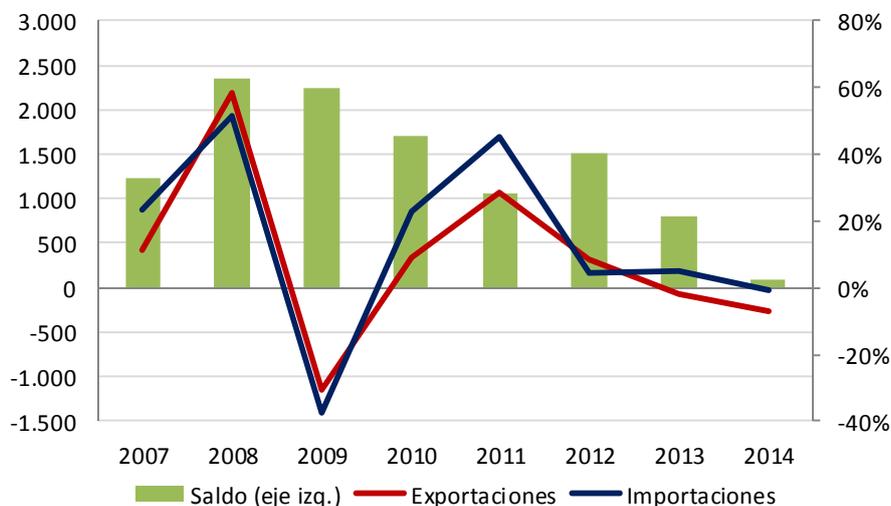
En Foco 2

El intercambio comercial se contrae en los primeros dos meses de 2014 (sin combustibles, exportaciones e importaciones caen 8,7% y 1,7%)

- La balanza comercial del primer bimestre fue superavitaria en US\$ 79,2 millones, un saldo US\$ 720,9 millones menor que el de igual período de 2013
- Sin computar combustibles, las importaciones llevan cinco meses de estancamiento, y las exportaciones caen en torno al 9% interanual en los últimos tres meses
- Las exportaciones energéticas se expandieron 13,7% interanual en el bimestre luego de caer en forma sostenida en el 2013; por su parte, las importaciones del sector aumentaron 7,4%. En doce meses, las importaciones energéticas alcanzan un record de US\$ 11.507 millones y el saldo se situó en -US\$ 6.334 millones.

Luego de la desaceleración hacia fines de 2013, el intercambio comercial del país se contrajo en el primer bimestre del año, disminuyendo tanto compras como ventas en términos interanuales. La balanza comercial fue superavitaria en solamente US\$ 79,2 millones, saldo menor en US\$ 720,9 millones al del mismo período de 2013 (US\$ 800,1 millones) y el más bajo para los dos primeros meses del año desde el 2000. Las exportaciones cayeron 6,9% interanual, mientras las importaciones también lo hicieron, aunque de manera más moderada, a un ritmo de 0,6%.

Comercio exterior: Primer bimestre
Saldo en millones de US\$ y variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

La caída de las exportaciones respondió principalmente a menores ventas de productos primarios, aunque las manufacturas de origen industrial (MOI) también se contrajeron. En cuanto a las importaciones, se nota una fuerte caída en las compras de vehículos automotores, contrarrestada parcialmente por una importante suba en importaciones de combustibles.

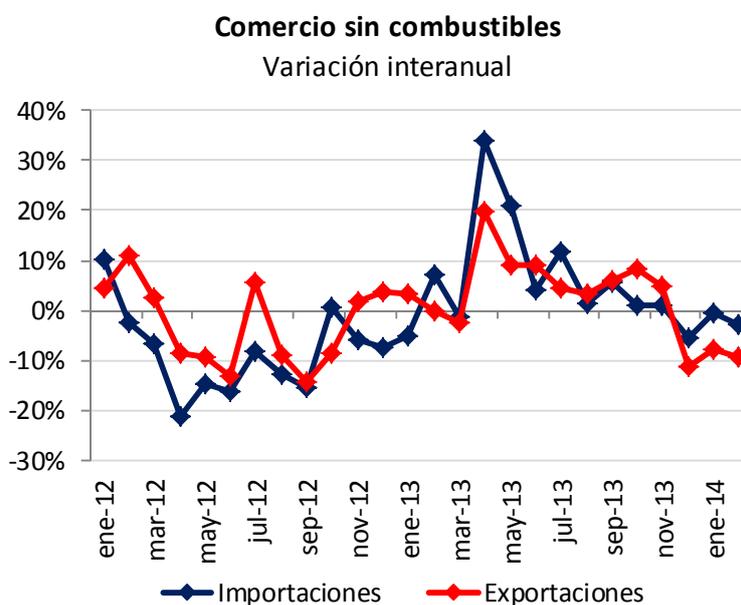
La evolución del intercambio en lo que resta del año y el resultado comercial dependerán de diversos factores. Por el lado de las exportaciones, de acuerdo a estimaciones del IERAL, el flujo de dólares derivados del agro podría alcanzar los US\$ 31.000 millones en 2014¹, algo por debajo del resultado de 2013 por un aporte mayor del complejo sojero contrarrestado por una merma en maíz, cebada, alimentos balanceados y biodiesel. Este escenario base, sin embargo, supone que la acumulación de stocks (que hoy duplican los niveles promedio) continuará durante esta campaña, por lo que una reversión en este proceso incrementaría el aporte de dólares del sector, incrementando las exportaciones. Las importaciones, en tanto, bajarían por un menor nivel de actividad económica, aunque habría que esperar tener información de los próximos meses para realizar estimaciones de su magnitud.

Al igual que en informes previos, se analiza la el comercio sin combustibles y energía para luego poner foco en el resultado de la balanza energética.

¹ Ver Informe de Coyuntura IERAL del 6 de Marzo de 2014, “El aporte de dólares de la campaña agrícola”

Comercio sin combustibles

El saldo comercial sin combustibles marcó un superávit de US\$ 506 millones en los dos primeros meses del año. Si bien el resultado fue positivo, se compara negativamente con el de US\$ 1.272 millones del mismo período de 2013 (-US\$ 766 millones). Como se ve en el gráfico que sigue, en los últimos meses se nota un enfriamiento en el comercio sin combustibles, con importaciones acumulan ya cinco meses de virtual estancamiento, y exportaciones cayendo en torno a 9-10% interanual en los últimos tres meses.



Fuente: Indec

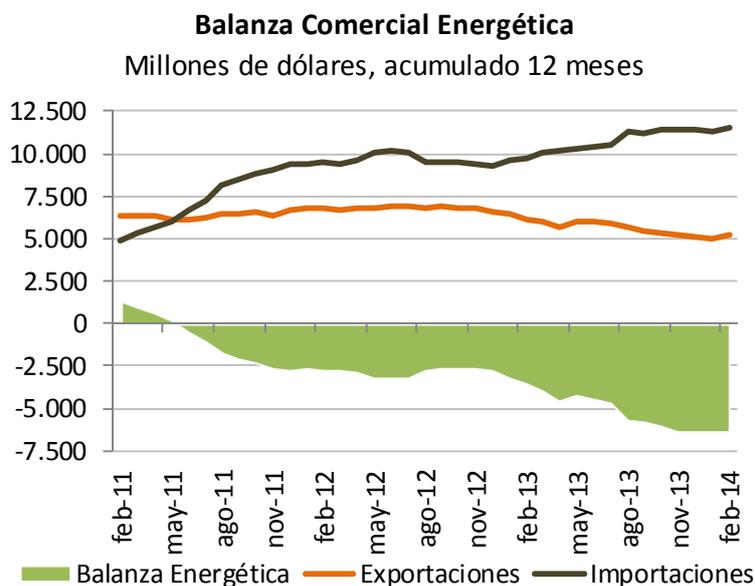
Las exportaciones sin combustibles cayeron 8,7% interanual en el primer bimestre, resultado que respondió principalmente a una contracción de 37,6% en las ventas de productos primarios (las cantidades vendidas de la categoría cayeron 29% y los precios 7%). El fuerte descenso en las ventas de cereales (-57,4%) habría explicado el retroceso, aunque las exportaciones de hortalizas y legumbres sin elaborar y semillas y frutos oleaginosos también se contrajeron en la comparación interanual (52,2% y 20,3%, respectivamente). Las manufacturas de origen industrial (MOI), en tanto, fueron menores en 6,9% a las del mismo período de 2013. En contraste, las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) se expandieron 10,4% en los dos primeros meses del año, impulsadas por ventas de residuos y desperdicios de la industria alimenticia (+21,5%) y productos lácteos (+43,2%), principalmente. El grupo de café, té, yerba mate y especias, si bien no tiene una gran participación en el total de las MOA, mostró un salto de 76% interanual en el primer bimestre interesante de mencionar.

Las importaciones sin combustibles se redujeron 1,7% interanual en el primer bimestre. Las compras de vehículos automotores tuvieron la caída más significativa, de 14,4% interanual explicada principalmente por el resultado de febrero. En 2013, las compras de autos se habían expandido un fuerte 31,8%. Las importaciones de bienes de consumo y bienes intermedios también cayeron, 4,5% y 1,2% interanual, respectivamente. La categoría "resto" y los bienes de capital y sus piezas y accesorios, en tanto, aumentaron (41,7% y 1,4%).

Balanza energética

En los primeros dos meses del año, el déficit de la balanza energética fue de US\$ 427 millones, algo menor que el déficit del mismo período de 2013 (-US\$ 447 millones). Las exportaciones se expandieron 13,7% interanual por el resultado de febrero fundamentalmente, luego de sucesivas caídas desde fines de 2012 (con la excepción de mayo de 2013), mientras las importaciones se expandieron 7,4% interanual en el bimestre por un fuerte repunte en febrero que contrarrestó la contracción de enero.

En el acumulado de doce meses, el déficit fue de US\$ 6.334 millones, con importaciones que alcanzaron un nuevo record de US\$ 11.507 millones.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

A pesar de los esfuerzos, el Central apenas logra captar 4,2 de cada 100 dólares liquidados por la agroindustria

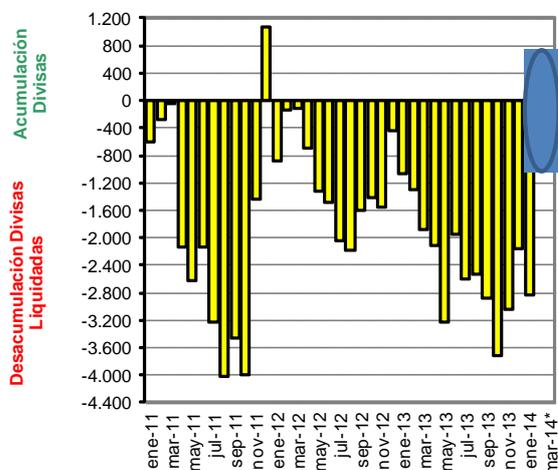
- El resultado neto de compra/venta de divisas por parte del BCRA pasó de un saldo negativo promedio de US\$ 2.407 millones mensuales en 2013 a US\$ 230 en febrero
- En marzo, con datos parciales, el indicador se ubica en US\$ 512 millones
- Tomando el acumulado hasta mediados de marzo de cada año, el Central pasó de "capturar" el 71% de las divisas liquidadas por la agroindustria en 2011 y 2012 a sólo 4,2% este año.

Los datos de las primeras semanas de marzo reflejan que, si bien el goteo de Reservas continúa, ha menguado sustancialmente respecto de los niveles de caída registrados durante 2013 y hasta enero de 2014. Sin embargo, comparando el acumulado hasta mediados de marzo de cada año, se tiene que en lo que va de 2014 el Central ha capturado divisas por apenas el 4,2% del total de fondos liquidados por el sector agroindustrial. Dato que compara con el 71% registrado en igual período de 2011 y 2012.

A partir de los datos de liquidación de divisas y de la compra-venta de dólares por parte del Central, se ha construido un indicador que permite tener una idea de la acumulación o no de esas divisas liquidadas en forma de reservas internacionales en el Banco Central. En este sentido, el indicador refleja la diferencia entre la liquidación de divisas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales; y la compra/venta de dólares por parte de la Autoridad Monetaria.

Compra/Venta de divisas "netas" del BCRA

Compra/Vta del BCRA - Liquidación CIARACEC (dato mensual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos CiaraCec y BCRA

En este sentido, el gráfico adjunto refleja que durante todo 2013 y hasta enero de este año, el indicador mostró un saldo negativo de US\$2.407 millones mensuales en promedio. Sin embargo, las medidas tomadas por el Central (límite a la dolarización de los activos de los bancos, devaluación para incentivar la liquidación de divisas, operaciones en mercados futuros, entre otros) lograron prácticamente neutralizar el saldo negativo. En efecto, durante febrero el indicador mostro un saldo negativo pero significativamente inferior; apenas US\$ 230 millones. A su vez, con datos hasta mediados de marzo, se observa que el indicador de compra/venta neta por parte del BCRA vuelve a ubicarse en terreno negativo, pero moderado: US\$ 512 millones.

A pesar de esta moderación, se debe tener en cuenta que aún no se registra un cambio de tendencia completo. La tabla siguiente refleja este fenómeno.

Resultado neto de compra/venta de divisas por parte del BCRA

en millones de dólares

Acumulado de cada año	Divisas Liquidadas	Compra/Vta BCRA	Ratio	Rdo. Neto
Año 2011, hasta 18/Mzo	3.761,3	2.679,0	71,2%	-1.082
Año 2012, hasta 16/Mzo	3.904,9	2.787,5	71,4%	-1.117
Año 2013, hasta 15/Mzo	3.072,1	-79,7	-2,6%	-3.152
Año 2014, hasta 14/Mzo	3.719,4	156,0	4,2%	-3.563

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos CiaraCec y BCRA

Si se compara el acumulado hasta mediados de marzo de cada año, se tiene que el resultado neto de compra/venta de dólares por parte del BCRA paso de un saldo negativo por US\$ 1.082 y US\$ 1.117 millones en 2011 y 2012, respectivamente; a US\$ 3.152 y US\$ 3.563 millones en 2012 y 2014. Por otro lado, al analizar los componentes se vislumbra que mientras que en 2011 y 2012 el BCRA lograba “transformar” en Reservas el 71% del volumen de divisas liquidadas por el sector agroindustrial, este año ese porcentaje se ubica en apenas 4,2%. O, lo que es lo mismo, de cada US\$ 100 liquidados por la agroindustria, el Central sólo está logrando capturar US\$ 4,2.

La particularidad -positiva- de este año es que se ha logrado revertir el signo negativo de compra/venta del BCRA; esto es, el Central pasó de vendedor por casi US\$ 80 millones en las primeras semanas de 2013, a comprador por US\$ 156 millones este año. Con la singularidad de que este año, mediante acuerdos con el sector, la liquidación de divisas de la agroindustria creció un 21% respecto del año pasado.

En este contexto, si bien el resultado es magro y las Reservas aún no se recomponen, se logró amenguar sustancialmente la dinámica negativa de la situación.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

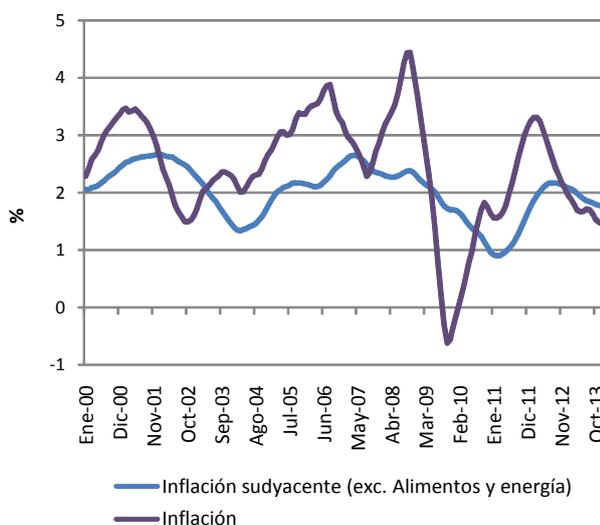
En Foco 4

Estados Unidos: Con una tasa de interés de largo plazo contenida en el 2,75% anual, la recuperación cobra impulso

- La Reserva Federal ratificó la política de abandono gradual de la “expansión cuantitativa” pero, aún así, se proyecta un crecimiento del PIB en torno a 3% para 2014
- En 2013 la demanda agregada se vio afectada por un fuerte ajuste fiscal, que redujo el déficit de 6,4% a 3,3% del PIB. Este año, sin embargo, se espera una incidencia marginal de la política fiscal
- Aunque la Reserva Federal subrayó que uno de sus objetivos es mantener la inflación bajo control, no se esperan subas de la tasa de interés de corto plazo hasta el segundo semestre de 2015

En la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal se decidió dar continuidad a la política de recortar la compra de activos, que había comenzado a efectivizarse en diciembre de 2013. La tercer ronda de expansión cuantitativa vigente desde el último año y medio, que hasta fines del año pasado establecía compras por 85 mil millones de dólares mensuales en bonos respaldados por títulos hipotecarios y en bonos del Tesoro de largo plazo, está siendo abandonada en forma lenta y previsible: a partir de este mes la compra mensual alcanzará los 55 mil millones de dólares, luego de un nuevo recorte de 10 mil millones. Pero tal vez, lo más relevante de este encuentro y de los posteriores dichos de Janet Yellen, sucesora de Ben Bernake, es que el Banco Central volverá a prestar atención a la inflación a la hora de decidir la evolución de su política monetaria. Hasta el momento, el foco estaba puesto en la tasa de desempleo, que

Estados Unidos: Inflación acumulada 12 meses, en %



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

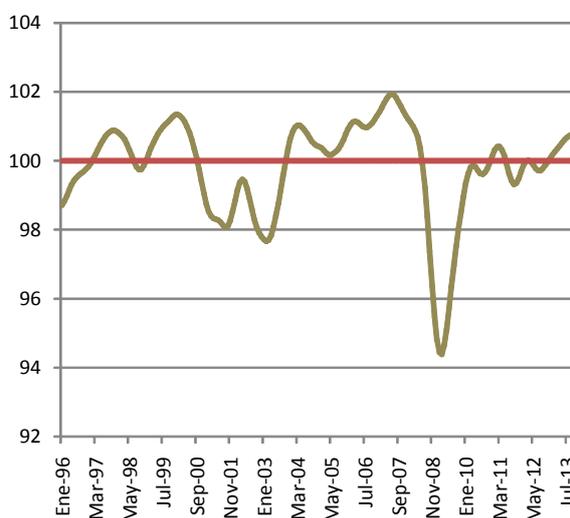
durante la crisis alcanzó el 10%. Ahora se encuentra en 6,7% y, a pesar de que todavía es alta, su nivel y las proyecciones de crecimiento del PIB para este año, en torno al 3%, dan margen para que el Banco Central se focalice en el impacto que la política monetaria ultra expansiva puede tener sobre el nivel de precios. De todos modos, no se espera un incremento en la tasa de corto plazo, actualmente cercana a 0%, hasta el segundo semestre de 2015.

Si bien la Reserva Federal volvió a subrayar su objetivo de que la inflación se mantenga bajo control esta preocupación todavía está lejos del radar: la inflación ha mostrado desaceleración en los últimos dos años y se ubica por debajo de la meta de 2%. Habiendo traspasado el 3% anual a comienzos de 2012, hoy se ubica en 1,4%. La inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, también mostró desaceleración: si bien nunca superó el 2,5% anual luego de desatada la crisis, hoy se ubica contenida en 1,7% anual.

Más allá de este panorama de precios contenidos, los indicadores de empleo sugieren menos capacidad ociosa en el mercado laboral: con la creación neta de 175 mil empleos en febrero se recupera parte del terreno perdido por el crudo invierno de comienzos de año y, por otra parte, se observa una tendencia al alza de la inflación de salarios.

Los indicadores líderes de la OECD, que anticipan puntos de inflexión de la actividad económica, continúan mostrando a Estados Unidos creciendo en torno a su tendencia en los próximos meses. Las proyecciones de la Reserva Federal estiman un crecimiento de entre 2,8% y 3% para 2014 y proyectan una continuidad en el descenso de la tasa de desempleo, que podría ubicarse en un rango de 6,1% a 6,3%.

Estados Unidos: Indicadores líderes de la OECD

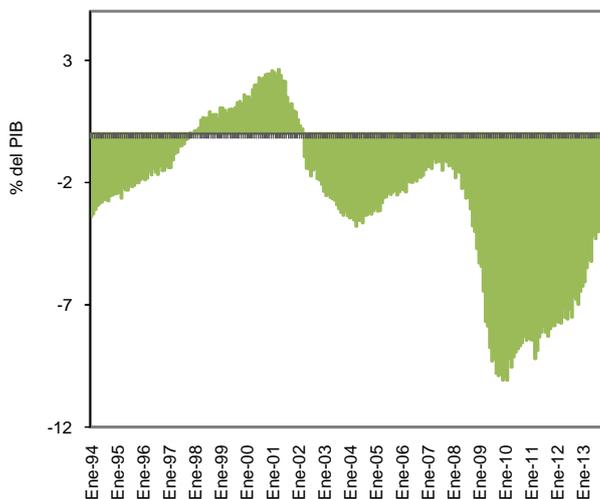


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OECD

Más allá de una política monetaria menos expansiva, la política fiscal impondrá menos restricciones al crecimiento que las impuestas el año pasado. En 2013, recortes automáticos del gasto público lo llevaron desde 21,7% del PIB en diciembre de 2012 a 19,8% en diciembre de 2013, es decir, casi 2 puntos porcentuales de diferencia en términos del Producto. Los ingresos del sector público han mostrado un suave incremento y durante 2013 subieron 1,3 puntos porcentuales en términos del PIB. El comportamiento de ingresos y gastos permitió una caída del rojo fiscal,

desde 6,4% del PIB en diciembre de 2012 hasta 3,3 puntos en diciembre de 2013, más acorde con el resultado promedio de los últimos 20 años.

Estados Unidos: Resultado fiscal en % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

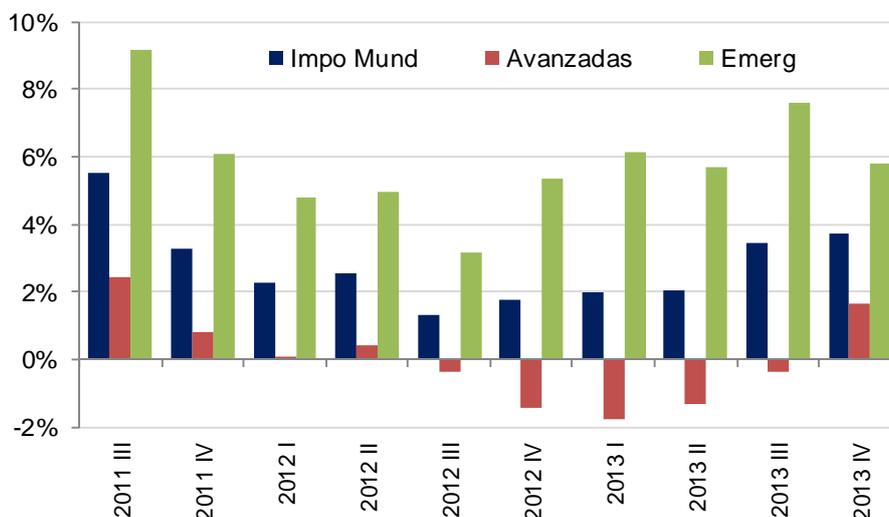
En Foco 5

El comercio mundial creció 2,8% en 2013 y se espera un repunte de 4,8% para 2014 (estimación FMI)

- El volumen del comercio mundial (medido por importaciones) creció 2,8% en 2013, impulsado por el dinamismo de las economías emergentes y por una gradual recuperación de los avanzados
- En los últimos tres meses se observa menor brecha entre la dinámica importadora de los avanzados (que suben 1,2%) y emergentes (que desaceleran y lo hacen al 5,6%)
- En la actual etapa, la contribución de las economías avanzadas es asimétrica: sus exportaciones suben al 2,5% interanual, mientras que las importaciones lo hacen sólo al 1,2%

El volumen del comercio mundial (medido por importaciones) cerró 2013 con un moderado repunte de 2,8% (en 2012 había aumentado solo 2% luego de haber crecido 6,2% en 2011). Como se ve en el gráfico, el incremento respondió tanto al dinamismo de las economías emergentes, así como la progresiva recuperación en las compras por parte de los países avanzados.

Importaciones Mundiales: Volumen
Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Hacia el cuarto trimestre de 2013 y en el arranque de 2014, se observa cierta convergencia entre emergentes y avanzados, con una moderación en los primeros y una gradual recuperación en los segundos. En particular, el volumen de importaciones de los emergentes pasó de expandirse 7,6% interanual en el tercer trimestre de 2013 a hacerlo al 5,6% en los tres meses a enero (último dato disponible). Los países avanzados, en tanto, pasaron de una contracción interanual de 0,13% en las compras durante el tercer trimestre a expandirse 1,2%.

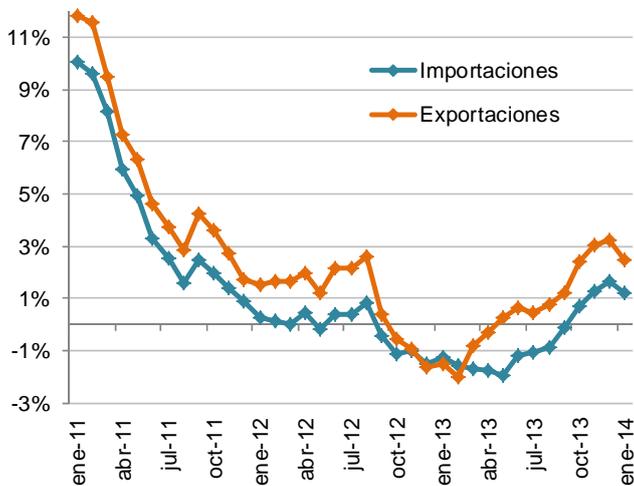
Para el período 2014-2018, proyecciones del FMI apuntan a una progresiva recuperación del comercio, con un crecimiento esperado para el volumen de importaciones de 5,6%. Para 2014, la institución estima una variación de 4,8%, dos puntos porcentuales por encima de 2013.

Mayor convergencia en la dinámica importadora de avanzados y emergentes

Como se mencionó previamente, en los tres meses a enero las importaciones de las economías avanzadas aumentaron 1,2% interanual, un andarivel inferior al de las exportaciones que se expandieron 2,5% interanual en el período. El incremento tanto de las compras como las ventas fue más moderado que el del último trimestre de 2013, cuando las subas fueron de 1,7% y 3,7%, respectivamente (tasas de variación más altas desde fines de 2011).

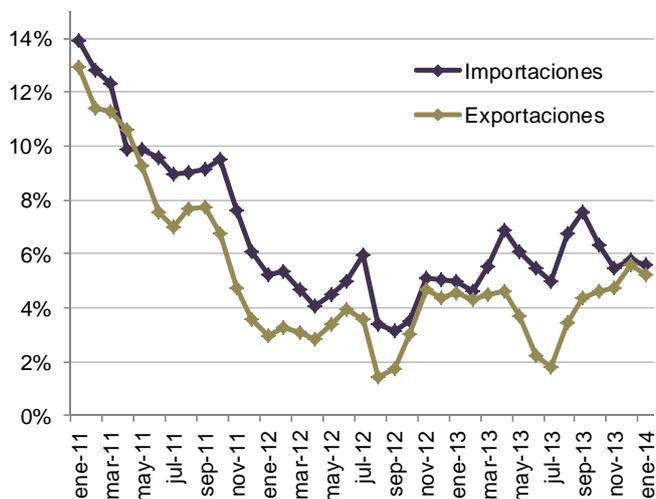
La recuperación de los avanzados ha contribuido a un mayor dinamismo en las exportaciones de emergentes, que se expandieron 5,2% en el trimestre a enero, mostrando una mejora desde el piso de 1,8% de mediados del año pasado. Mientras, el dinamismo interno de estas economías ha resultado en un avance de las importaciones, que en 2013 se expandieron 6,1% (vs 4,2% en las exportaciones), aunque se observa algo de moderación y estabilidad en los últimos meses. En los tres meses a enero, la suba desaceleró a 5,6% interanual.

Comercio Exterior: Economías Avanzadas
Variación interanual, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Comercio Exterior: Economías Emergentes
Variación interanual, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Observando los datos con mayor perspectiva, si se toma como base 100 el año 2007 (pre-crisis), el volumen de comercio mundial medido por importaciones alcanzó un nivel de 115,9 puntos en septiembre, es decir, estuvo un 15,9% sobre el nivel de siete años atrás.

Las importaciones de los avanzados aún se muestran aún 2,8% por debajo de su nivel pre-crisis, mientras las exportaciones ya superan ese nivel en un 3%. De todos modos los resultados entre las economías de mayor peso son mixtos. Estados Unidos y Europa ya muestran exportaciones claramente superiores a las de la pre-crisis, aunque se ve un avance menor en el caso de las importaciones (en el caso de Europa aún no alcanzan ese nivel), reflejando una recuperación traccionada por las ventas, al menos en una primera instancia. Japón, en tanto, muestra un nivel muy superior en importaciones que en 2007, aunque sus exportaciones no han alcanzado aún ese nivel. La apreciación del yen en los últimos años explicaría el fenómeno. La depreciación reciente de la moneda, impulsaría al país hacia un comportamiento del comercio similar al de los demás avanzados.

Importaciones Mundiales: Enero

Volumen, Índice base 2007=100

	Exportaciones	Importaciones
Total	116,74	115,87
Economías Avanzadas	103,04	97,23
Japón	91,61	115,20
Estados Unidos	121,20	101,61
Europa	100,44	92,11
Economías Emergentes	134,35	142,69
Asia Emergente	145,99	147,06
América Latina	127,55	142,99
África y Medio Oriente	105,66	140,33
Europa del Centro y el Este	123,96	132,44

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

El nivel de importaciones de las economías emergentes, en tanto, ya se ubica un significativo 42,7% sobre el nivel pre-crisis (y las exportaciones 34,4%). Las regiones de Asia Emergente y América Latina muestran los mayores avances tanto por el lado de las exportaciones como por el de importaciones.

Hacia adelante, la recuperación de los avanzados contribuiría a impulsar el comercio mundial. Existe sin embargo, cierta discusión acerca del efecto que la moderación esperada en el crecimiento de emergentes tendría en el mencionado repunte. Si bien hoy por hoy la participación de los emergentes en el comercio es mucho mayor que años atrás, el avance de los países avanzados depende de manera más directa del dinamismo local de la economía.

En Foco 6

El dato regional de la semana: La venta de autos pisa el freno en la mayoría de las provincias

- A nivel país, los patentamientos cayeron 3,4% interanual en el primer bimestre del año
- Lejos de ese promedio, en San Juan se registró una caída de 11,6%, dato que contrasta con la suba de 17% en Formosa
- Las regiones que más ponderan en el agregado, caso de Cuyo y la zona Pampeana, marcaron un descenso de 4,8% interanual

El año 2013 cerró con un cuarto trimestre todavía alentador en materia de patentamiento automotriz, habiendo crecido, a nivel país, un 21% respecto al mismo trimestre de 2012. Todas las regiones mostraron durante este periodo un crecimiento superior al 14% anual, donde el **Noreste** y la región **Pampeana** se ubicaron por encima del promedio país (22% y 24,5% respectivamente). La región que en promedio menos creció fue **Cuyo** (14,4%), ya que San Juan fue la única provincia en la que se verificó una caída en el patentamiento en el último trimestre de 2013, del 1,5%.

Patentamiento de autos.
Variación en IV 2013 vs. IV 2012

Total País	21,1%	Cuyo	14,4%
Noroeste	19,8%	San Luis	25,6%
La Rioja	33,2%	Mendoza	17,1%
Jujuy	25,3%	San Juan	-1,5%
Tucumán	20,9%	Noreste	22,0%
Catamarca	19,5%	Misiones	34,4%
Salta	16,8%	Formosa	23,9%
Santiago del Estero	9,5%	Corrientes	21,7%
Pampeana	24,5%	Chaco	11,3%
Santa Fe	43,3%	Patagónica	17,9%
Buenos Aires	24,5%	Río Negro	27,3%
CABA	22,6%	Neuquén	23,2%
Córdoba	17,5%	Chubut	19,3%
La Pampa	12,5%	Tierra del Fuego	9,1%
Entre Ríos	10,5%	Santa Cruz	7,0%

Fuente: IERAL en base a ADEFA

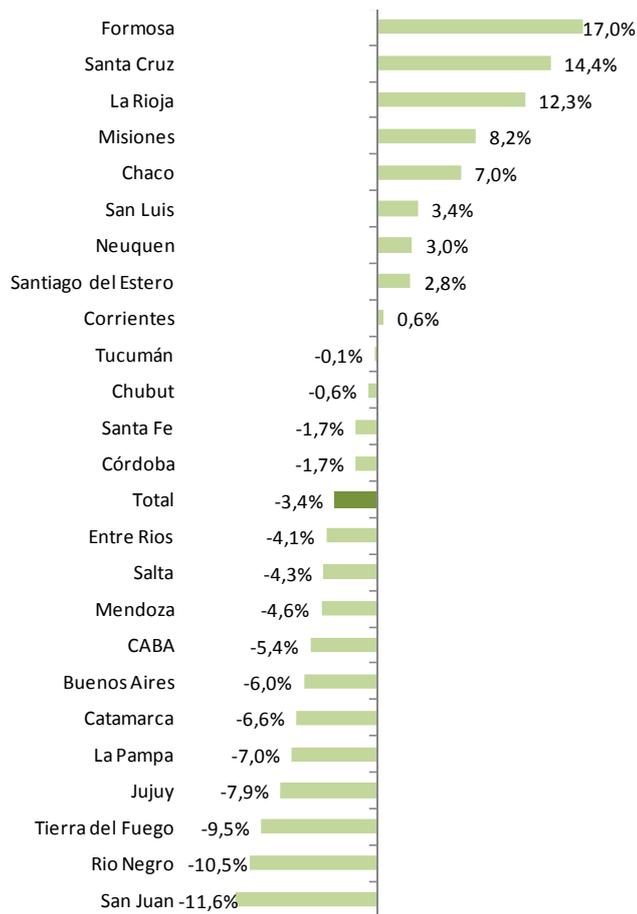
Entre las provincias del sur del país se ubicaron algunas de las de menor crecimiento en ventas: Tierra del Fuego con 9,1% y Santa Cruz 7%. Entre las provincias que más crecieron se encuentran Santa Fe (43,3%), Misiones (34,4%) y La Rioja (33,2%).

Sin embargo, el primer bimestre del año 2014 no trae buenas noticias en lo que a este indicador respecta. Durante enero y febrero se patentaron a nivel país un 3,4% menos que durante el mismo periodo del 2013, con situaciones muy disímiles entre las provincias. Así es que San Juan tuvo la mayor caída entre las provincias, con un -11,6%, mientras que en el extremo opuesto, Formosa aumentó un 17%. Sin embargo, en la mayoría (15 jurisdicciones) se verificó una caída en el patentamiento automotriz.

Con todo, la región **Noreste** mostró un crecimiento del 6,4%, mientras que **Cuyo** y **Pampeana** fueron las regiones más afectadas, con una caída del 4,8%. El **Noroeste** y la **Patagonia** cayeron 1,9% y 0,5%, respectivamente. Así es que con las grandes provincias cayendo, el cierre del primer trimestre, que se avecina, no luce alentador en la materia.

Patentamiento de autos en 2014.

Variación Ene-Feb vs mismo periodo de año anterior



Fuente: IERAL en base a ADEFA

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 1993 (\$ mm)	2013 III	494.042,1	-0,2%	5,5%	5,7%
PIB en US\$ (\$ mm)	2013 III	485.362,7	-	3,0%	5,9%
EMAE	dic-13	211,7	0,1%	2,7%	4,9%
IGA-OJF (1993=100)	feb-14	146,2	0,2%	0,7%	1,0%
EMI (2006=100)	ene-14	114,2	2,2%	-2,6%	-2,6%
IPI-OJF (1993=100)	feb-14	148,0	-0,1%	-1,0%	-0,9%
Servicios Públicos	ene-14	254,5	-0,4%	6,4%	6,4%
Patentes	feb-14	58.829,0	-	-7,8%	12,5%
Recaudación IVA (\$ mm)	ene-14	27.221,5	-	42,3%	42,3%
ISAC	ene-14	176,8	-0,8%	2,1%	2,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	feb-14	-	-	-1,0%	-1,0%
IBIF en \$ 1993 (\$ mm)	2013 III	124.704,1	2,8%	6,1%	7,9%
		2013 III	2013 II	2013 I	2012 IV
IBIF como % del PIB		25,2%	22,7%	21,1%	23,5%

* 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 IV	11.870	0,7%	0,9%	1,3%
PEA (% de la población total)	2013 IV	45,6%	-0,47 pp	-0,70 pp	-0,26 pp
Desempleo (% de la PEA)	2013 IV	6,4%	-0,40 pp	-0,50 pp	-0,12 pp
Empleo Total (% de la población total)	2013 IV	42,7%	-0,20 pp	-0,40 pp	-0,15 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2013 III	34,6%	0,10 pp	-0,90 pp	-0,57 pp
Recaudación de la Seguridad Social	feb-14	21.011	-25,43%	29,2%	30,4%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2013 IV	158,3	-0,4%	-2,5%	3,3%
Brasil	2013 IV	110,3	15,8%	-9,5%	-4,2%
México	2013 IV	157,6	10,4%	4,8%	10,7%
Estados Unidos	2013 IV	103,2	-0,2%	-0,9%	-0,8%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	feb-14	81.172,9	-10,1%	33,3%	35,5%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	feb-14	21.238,1	-6,2%	34,9%	40,5%
Gasto (\$ mm)	ene-14	72.529,1	-13,4%	44,2%	34,5%
		ene-14	ene-ene 14	ene-13	ene-ene 13
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-3.052,1	-3.052,1	-1.582,5	-1.582,5
Pago de Intereses (\$ mm)		3.850,6	3.850,6	2.398,2	2.398,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		55,8	55,8	53,0	53,0
ANSES (\$ mm) *		2.942,7	2.942,7	34,3	34,3
		feb-14	ene-feb 14	feb-13	ene-feb 13
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	50,0	-50,0	0,0
		2013 III	2013 II	2013 I	2012 IV
Recaudación Tributaria (% PIB) **		33,6%	30,3%	32,8%	31,5%
Gasto (% PIB) **		29,1%	24,1%	26,3%	27,8%

* 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 (IPCNu, IV 2013=100)	feb-14	110,2	3,4%	-	-	
Inflación (San Luis, 2003=100)	ene-14	585,3	4,2%	35,2%	35,2%	
Salarios (abril 2012=100)*	ene-14	149,2	1,7%	-1,1%	0,4%	
TCR Bilateral (1997=100)	ene-14	138,1	10,1%	15,4%	15,4%	
TCR Multilateral (1997=100)	dic-13	135,2	2,6%	2,0%	-2,6%	
			26-mar-14	feb-14	31-dic-13	mar-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,01	7,87	6,53	5,08	
TCN Brecha		36,1%	52,0%	53,3%	59,7%	
TCN Real (R\$/US\$)		2,31	2,38	2,36	1,99	
TCN Euro (US\$/€)		1,36	1,36	1,36	1,30	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	mar-14	357.331,0	2,3%	21,8%	20,6%		
Depósitos (\$ mm)	mar-14	809.877,6	-0,8%	24,0%	23,4%		
Sector Público No Financiero	mar-14	253.575,2	0,8%	14,5%	14,8%		
Sector Privado No Financiero	mar-14	553.380,1	-1,6%	29,0%	27,8%		
Créditos (\$ mm)	mar-14	563.927,7	-0,5%	30,2%	30,7%		
Sector Público No Financiero	mar-14	42.701,6	-1,0%	22,8%	20,5%		
Sector Privado No Financiero	mar-14	508.873,0	-0,4%	31,1%	31,9%		
			Fecha	Dato	feb-14	31-dic-13	mar-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	14-mar-14	27.471,0	27.666,1	30.599,0	41.230,2		
Ratio de cobertura de las reservas	14-mar-14	60,7%	62,8%	52,9%	70,7%		
Tasa de interés Badlar PF	25-mar-14	26,1%	25,6%	21,6%	14,9%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-feb-14	45,5%	45,0%	39,2%	34,2%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-feb-14	30,3%	31,7%	24,8%	19,8%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	26-mar-14	341	376	334	282		
EMBI+ Argentina	26-mar-14	852	975	808	1.213		
EMBI+ Brasil	26-mar-14	221	255	224	181		
Tasa LIBOR	26-mar-14	0,15%	0,16%	0,17%	0,20%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	25-mar-14	0,09%	0,07%	0,07%	0,14%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	25-mar-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%		
SELIC (Brasil)	26-mar-14	10,65%	10,42%	9,90%	7,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	26-mar-14	6.135,0	-0,11%	140,55%	77,08%		
Índice Bovespa	26-mar-14	47.966,0	-1,85%	-21,45%	-18,21%		

* 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)	feb-14	5.393,0	3,1%	-6,1%	-6,9%
Primarios	feb-14	924,0	14,9%	-34,2%	-36,8%
MOA	feb-14	1.946,0	-9,9%	1,6%	11,3%
MOI	feb-14	2.052,0	14,4%	-2,4%	-8,4%
Combustibles	feb-14	471,0	-0,6%	47,2%	17,1%
Exportaciones (volumen)	feb-14	-	-	-5,0%	4,0%
Importaciones (US\$ mm)	feb-14	5.349,0	2,9%	2,4%	-0,6%
Bienes Intermedios	feb-14	1.483,0	-5,7%	-1,4%	-1,2%
Bienes de Consumo	feb-14	557,0	-11,0%	-5,4%	-4,5%
Bienes de Capital	feb-14	928,0	-10,3%	3,5%	3,9%
Combustibles	feb-14	852,0	63,8%	42,7%	7,4%
Importaciones (volumen)	feb-14	-	-	2,0%	-1,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2013 IV	138,1	2,3%	-9,4%	-5,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	feb-14	167,1	1,1%	-5,5%	-5,8%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	feb-14	113,0	3,9%	-6,9%	-8,8%
Energía	feb-14	128,8	2,2%	-1,8%	-1,9%
Petróleo (US\$/barril)	feb-14	100,7	6,2%	5,7%	2,9%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2013 IV	17.102,5	0,8%	2,7%	1,9%
Brasil	2013 IV	2.265,7	0,7%	1,9%	2,3%
Unión Europea	2013 IV	18.439,6	0,4%	1,1%	0,1%
China	2013 III	9.060,4	2,2%	7,8%	7,7%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ene-14	134,7	0,6%	2,9%	2,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ene-14	124,4	0,2%	3,6%	3,6%

* 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	feb-14	28.858,0	-	-9,0%	-6,0%
Región Pampeana	feb-14	12.147,0	-	-10,9%	-2,3%
NOA	feb-14	3.864,0	-	-7,0%	-4,0%
NEA	feb-14	4.796,0	-	-0,1%	5,8%
Cuyo	feb-14	3.964,0	-	-7,4%	-3,5%
Región Patagónica	feb-14	5.200,0	-	0,0%	-1,0%
Consumo de Cemento (tn)					
CABA y Buenos Aires	2013 IV	1.219,2	-1,8%	13,0%	11,3%
Región Pampeana	2013 IV	719,4	-4,9%	18,8%	15,1%
NOA	2013 IV	279,0	-0,7%	14,9%	12,2%
NEA	2013 IV	304,0	-8,4%	13,1%	10,2%
Cuyo	2013 IV	321,7	5,0%	14,3%	9,9%
Región Patagónica	2013 IV	240,1	24,5%	14,2%	7,3%