



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 847 – 16 de abril de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

¿Bailando con la más fea?

En Foco 1 – Constanza Pérez Aquino

La inflación se desaceleró en marzo, aunque la magnitud del fenómeno difiere según el índice que se utilice

En Foco 2 – Jorge Vasconcelos y Constanza Pérez Aquino

En 2014, el crecimiento de los principales socios comerciales de la industria argentina será menor al de 2013

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

Los fundamentos recobran valor en función de los flujos de capitales hacia emergentes

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



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

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

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

Editorial: **3**

¿Bailando con la más fea?

- La inflación y el enfriamiento del nivel de actividad son funcionales a dos objetivos distintos de la política económica: la primera sirve para financiar el desequilibrio presupuestario, mientras que el segundo permite “ahorrar” dólares por menor demanda de importaciones
- Al no haber plan integral, aparecen disyuntivas desagradables. Si se busca frenar la inflación, se corre el riesgo de una desaceleración mayor del nivel de actividad
- Si, en cambio, se busca evitar la profundización de las tendencias recesivas, habrá riesgos en el flanco de la persistente y elevada inflación. Las señales son ambiguas respecto del escenario que terminará prevaleciendo

En Foco 1: **8**

La inflación se desaceleró en marzo, aunque la magnitud del fenómeno difiere según el índice que se utilice

- El Índice Congreso, que en febrero había detectado una variación de precios al consumidor de 4,3%, para marzo registró un 3,3%. La diferencia con la inflación de iguales meses del año pasado fue de 3,1 puntos porcentuales (pp) y 1,8 pp, respectivamente
- El IPCNu que divulga el Indec y tiene cobertura nacional, reflejó una inflación de 2,6% en marzo. La falta de información desagregada impide evaluar qué ponderación recibe en esta medición el programa de “precios cuidados”
- En abril, operan fuerzas contrapuestas; por un lado, factores estacionales como Semana Santa y, por otro, la momentánea estabilidad cambiaria y el enfriamiento de la actividad económica

En Foco 2: **12**

En 2014, el crecimiento de los principales socios comerciales de la industria argentina será menor al de 2013

- Se confeccionó un índice con la evolución del PIB de los principales destinos de exportación de las manufacturas industriales argentinas, ponderado por su participación en el total
- Hay una correlación significativa entre la variación del PIB ponderado de los clientes comerciales y la evolución de las exportaciones MOI
- Luego de aumentar 5,8% en 2010, el PIB ponderado de los países destino se incrementó 2,7% en 2013 y se estima un 2,4% para este año

En Foco 3: **14**

Los fundamentos recobran valor en función de los flujos de capitales hacia emergentes

- Diversas instituciones financieras internacionales están corrigiendo al alza las estimaciones sobre los flujos de capitales hacia emergentes
- En América latina, los países de la Alianza del Pacífico aparecen mejor posicionados, por un manejo adecuado de las políticas fiscal y monetaria y ratios que reflejan una moderada vulnerabilidad externa
- Considerando el nivel de reservas en relación al PIB, se tiene holgura en países como Perú y Uruguay, con ratios cercanos al 30%, una situación manejable para Brasil (16%) y poco margen para la Argentina (algo más de 5%)

Selección de Indicadores: **17**

Editorial

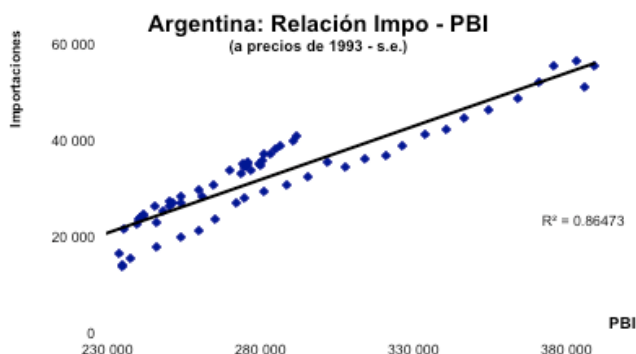
¿Bailando con la más fea?

- La inflación y el enfriamiento del nivel de actividad son funcionales a dos objetivos distintos de la política económica: la primera sirve para financiar el desequilibrio presupuestario, mientras que el segundo permite “ahorrar” dólares por menor demanda de importaciones
- Al no haber plan integral, aparecen disyuntivas desagradables. Si se busca frenar la inflación, se corre el riesgo de una desaceleración mayor del nivel de actividad
- Si, en cambio, se busca evitar la profundización de las tendencias recesivas, habrá riesgos en el flanco de la persistente y elevada inflación. Las señales son ambiguas respecto del escenario que terminará prevaleciendo

En las antiguas fiestas de barrio, cuando un chico llegaba tarde, las chicas lindas ya estaban bailando y por lo tanto, no le quedaba otra que invitar a la única que quedaba sin pareja. Se decía que le tocaba “bailar con la más fea”

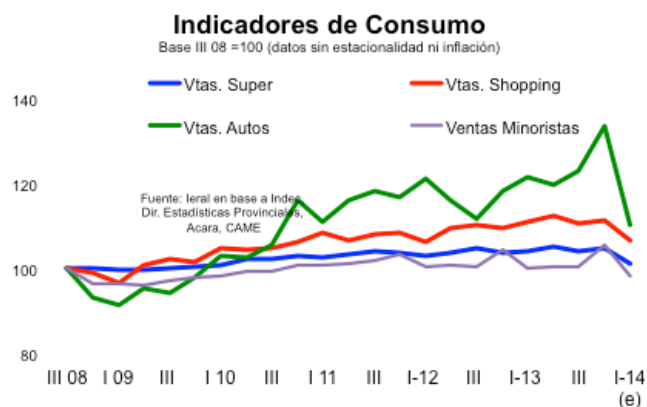
La economía de nuestro país en 2014 atraviesa una situación análoga, sólo que, en este caso, hay dos “feas” a la vista: alta inflación; o recesión en la actividad económica.

Esta poco feliz disyuntiva tiene que ver con la ausencia de un plan antiinflacionario, capaz de encauzar las expectativas. Tanto la alta inflación como el estancamiento o recesión de la actividad económica resultan funcionales a los problemas que presenta la economía de nuestro país. El alto nivel de inflación es la vía que usa el gobierno para financiar sus desequilibrios presupuestarios (emite pesos y cobra el denominado “impuesto inflacionario”). El estancamiento o recesión de la actividad económica es el mecanismo para “ahorrar” dólares ya que la menor actividad económica demanda menos importaciones, tanto de bienes de consumo como de capital y de combustibles.

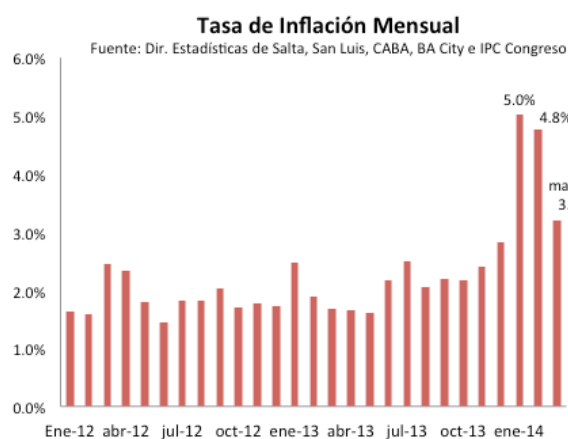


Los datos del primer trimestre del 2014 muestran claramente que la fiesta de barrio ya empezó y que la economía está bailando conjuntamente con ambas "chicas feas".

De esta forma, la incertidumbre, el aumento de tasas de interés, la fuerte devaluación de enero junto con la merma en los salarios reales, han determinado que los distintos indicadores de consumo muestren una caída en el primer trimestre del 2014.



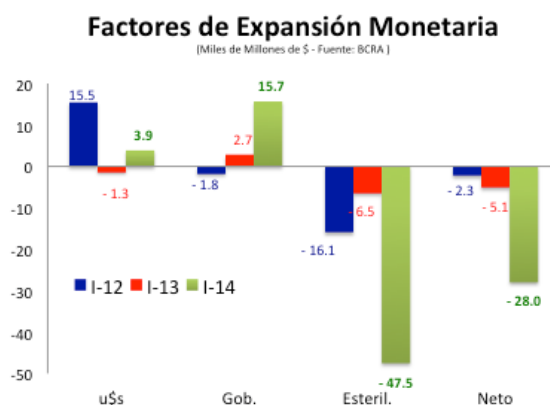
Por otro lado, la tasa de inflación creció notablemente respecto del primer trimestre del año anterior y si bien en términos mensuales en marzo registra una desaceleración respecto de los meses anteriores, igual se encuentra en niveles muy superiores a los del promedio del 2013, como puede observarse en el siguiente gráfico.



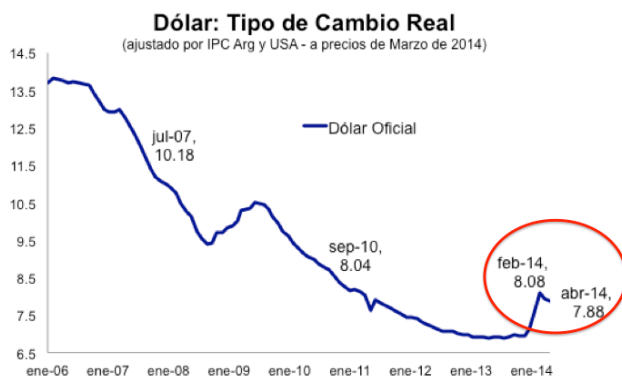
La pregunta del millón es con quién el gobierno habrá de elegir “bailar” más tiempo: si con la “inflación” o con el “estancamiento o recesión en la actividad económica”. La falta de un plan concreto anti-inflacionario lleva a esta lamentable disyuntiva:

Si eligen “bailar” menos tiempo con la “inflación” para que ésta comience a descender, las autoridades económicas deberán continuar con varias de las tareas de los últimos meses, lo cuál afecta negativamente el nivel de actividad económica como se explica a continuación. Así:

- El Banco Central debe seguir absorbiendo mediante deuda los pesos que emite para financiar los desequilibrios presupuestarios del Tesoro Nacional. Esto claramente mantienen en niveles elevados a la tasa de interés y reduce el nivel de actividad económica (consumo e inversión).

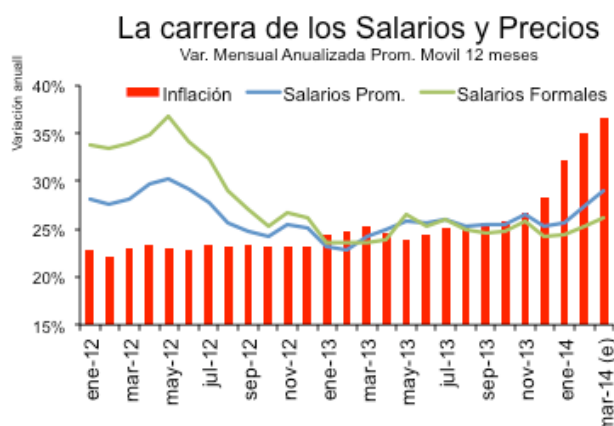


- El Banco Central debe mantener una tasa de devaluación baja para anclar el precio de los bienes relacionados con el resto del mundo (transables – exportables e importables) y reducir así las presiones inflacionarias. El problema de esto es que hace perder la mejora del tipo de cambio real obtenida luego de la devaluación de enero afectando negativamente la dinámica de las exportaciones.



- Para reducir las presiones sobre la demanda de bienes, el gobierno debe continuar limitando la evolución de los salarios nominales por debajo del nivel de inflación. El

problema de esto es que si bien reduce las presiones inflacionarias, también genera conflictividad laboral y afecta negativamente la evolución del consumo.

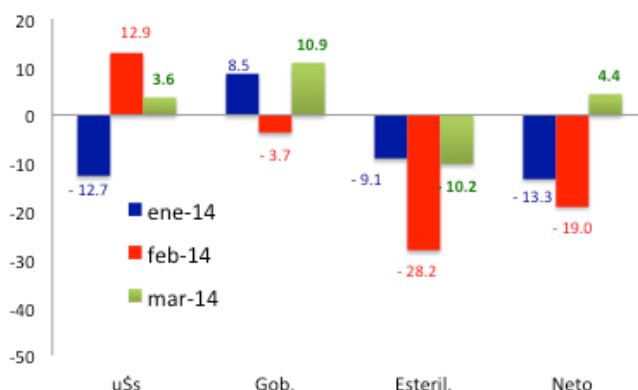


Por otro lado, si eligen “bailar” menos tiempo con el “estancamiento o recesión en la actividad económica”, las autoridades económicas deberían reducir las tasas de interés y mantener el poder adquisitivo de los salarios y del tipo de cambio real (mayor devaluación). Dada la falta de un plan anti-inflacionario que contenga las expectativas, todas estas medidas necesariamente mantienen o profundizan los elevados niveles actuales de inflación.

En el último mes, las señales de las autoridades económicas sobre la chica que habrán de invitar a bailar han sido un poco ambiguas. Si bien se mantuvo el anclaje del tipo de cambio y de los salarios en las paritarias, la política de esterilización de pesos del Banco Central comenzó lentamente a relajarse y en marzo el stock de Base Monetaria nuevamente volvió a crecer.

Factores de Expansión Monetaria

(Miles de Millones de \$ - Fuente: BCRA)



El paso de los meses va a develar la incógnita sobre con cuál de las chicas el gobierno se siente menos incómodo. Más allá de esta elección, en la medida que no se adopte un

plan consistente que reduzca las expectativas inflacionarias, la economía probablemente tendrá que bailar con las dos “feas” al mismo tiempo.

En Foco 1

La inflación se desaceleró en marzo, aunque la magnitud del fenómeno difiere según el índice que se utilice

- El Índice Congreso, que en febrero había detectado una variación de precios al consumidor de 4,3%, para marzo registró un 3,3%. La diferencia con la inflación de iguales meses del año pasado fue de 3,1 puntos porcentuales (pp) y 1,8 pp, respectivamente
- El IPCNu que divulga el Indec y tiene cobertura nacional, reflejó una inflación de 2,6% en marzo. La falta de información desagregada impide evaluar qué ponderación recibe en esta medición el programa de “precios cuidados”
- En abril, operan fuerzas contrapuestas; por un lado, factores estacionales como Semana Santa y, por otro, la momentánea estabilidad cambiaria y el enfriamiento de la actividad económica

El incremento de precios del mes de marzo se ubicó, de acuerdo a distintas mediciones, en el andarivel de entre 2,6% (IPC Nacional Urbano, elaborado por el Indec) y 3,6% (IPC Ciudad de Buenos Aires). En tanto, el indicador que toma el promedio de las mediciones privadas, el Índice Congreso, arrojó un incremento de 3,3% para el tercer mes del año.

Precios al Consumidor: Marzo

	Variación (%)		
	mensual		interanual
	2013	2014	2014
IPC Nacional Urbano	-	2,6	-
Índice Congreso	1,5	3,3	37,3
IPCBA	1,5	3,6	36,7
CPE-CEMA	1,6	2,4	34,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec, consultoras privadas, Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y UCEMA

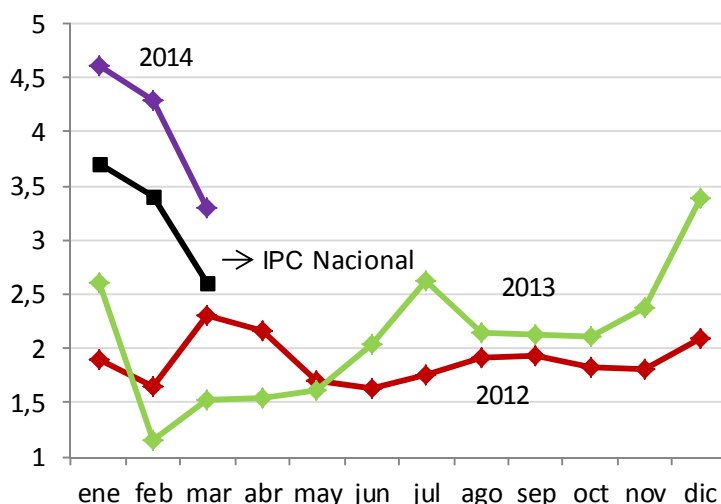
Así, en los tres primeros meses de 2014, la inflación acumula un aumento de 10%, de acuerdo a la medición nacional (IPCNu), equivalente a lo proyectado para todo el año en el Presupuesto Nacional. Las mediciones privadas, en tanto, arrojan un acumulado en torno al 13%. La diferencia de tres puntos porcentuales se explicaría, en parte por la distinta

cobertura geográfica, y en parte por el hecho que el índice oficial nacional estaría dando significativa ponderación a los productos que se venden bajo el programa de “precios cuidados”.

La Canasta del Profesional Ejecutivo (CPE) elaborada por la UCEMA y que refleja el costo de consumo para el grupo familiar de un profesional ejecutivo del área metropolitana del Gran Buenos Aires, en tanto, mostró un aumento menor que el de las mediciones anteriores, de 2,4% mensual (en los dos meses previos los aumentos habían sido de 4,2% y 5,5%).

La variación interanual de marzo de acuerdo a las mediciones privadas fue de entre 34% (CPE) y 37,3% (Índice Congreso). El Índice de la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA), en tanto, mostró una variación intermedia de 36,7%.

Precios al Consumidor: Índice Congreso
Variación mensual (%)



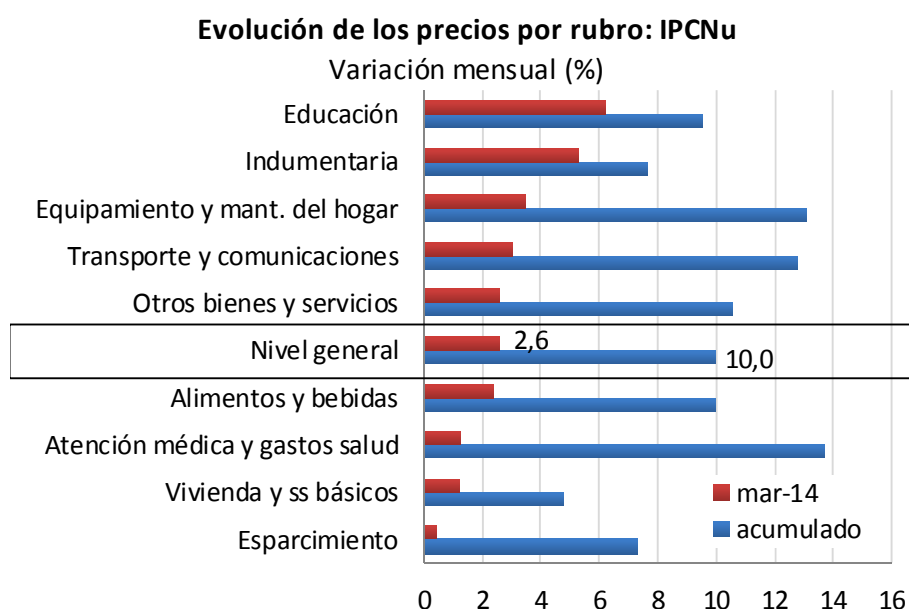
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a consultoras privadas e Indec

Como se observa en el gráfico, el dato de marzo fue significativamente superior al de igual mes de 2012 y 2013. Sin embargo, se nota una clara desaceleración respecto de enero y febrero, cuando la devaluación y otras variables como las expectativas y el ajuste en tarifas de transporte en la Ciudad influyeron de manera significativa. Lo anterior resultó en un desempeño de la variación de precios diferente a lo que estacionalmente se hubiera esperado para marzo (una aceleración) en condiciones “normales”. Contribuyeron a lo anterior la momentánea estabilidad cambiaria, la vuelta de promociones y descuentos por parte de las casas comerciales y emisoras de tarjetas de crédito y el deterioro del nivel de actividad: el Índice General de Actividad elaborado por OJF, mostró una contracción de 0,75% (-3% anualizado) en el primer trimestre de 2014 respecto del cuarto trimestre de 2013, en términos desestacionalizados. Así, para el Índice Congreso, por ejemplo, mientras la brecha entre la inflación mensual de febrero de 2014 e igual mes de 2013 había sido de 3,1 puntos porcentuales (pp), para marzo esa diferencia se achicó a 1,8 pp.

Para el mes de abril, estarían influyendo al alza factores como el turismo por Semana Santa (estacional), la rebaja en los subsidios y el nuevo aumento en combustibles. Contrarrestaría lo anterior la estabilidad cambiaria y enfriamiento en la actividad.

Evolución de precios por rubro

De acuerdo al IPCNu, los mayores incrementos en marzo se observaron en las categorías de educación (+6,2%) e indumentaria (+5,3%), que se explicarían por los efectos estacionales: el inicio de clases y ajuste en las cuotas en el primer caso, y la salida al mercado de la ropa para la temporada de invierno en el segundo. También registraron aumentos sobre el promedio en equipamiento y mantenimiento del hogar (+3,5%), transporte y comunicaciones (+3%) y otros bienes y servicios (+2,6%). Los menores aumentos se observan en esparcimiento (+0,4%) y vivienda y servicios básicos (+1,2%).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

Las categorías que en los tres primeros meses del año acumulan los mayores aumentos, en tanto, fueron la de atención médica y salud, transporte y comunicaciones, y equipamiento y mantenimiento del hogar, que contiene un componente importado significativo y por lo tanto habría estado influenciada por la devaluación de enero.

En Foco 2

En 2014, el crecimiento de los principales socios comerciales de la industria argentina será menor al de 2013

- Se confeccionó un índice con la evolución del PIB de los principales destinos de exportación de las manufacturas industriales argentinas, ponderado por su participación en el total
- Hay una correlación significativa entre la variación del PIB ponderado de los clientes comerciales y la evolución de las exportaciones MOI
- Luego de aumentar 5,8% en 2010, el PIB ponderado de los países destino se incrementó 2,7% en 2013 y se estima un 2,4% para este año

Las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) representaron en los últimos años algo más del 34% de las exportaciones totales de Argentina (alrededor de US\$ 28.300 millones al año) y, a su vez, el 34,5% del valor agregado del sector manufacturero (últimos cuatro trimestres disponibles).

La dinámica de las exportaciones del segmento manufacturero responde a distintos determinantes. En el largo plazo, habrá de reflejar el volumen y el perfil de las inversiones industriales que se realicen en el país. En el corto y mediano plazo, habrá de responder a variables tales como la evolución del tipo de cambio real multilateral, dada la incidencia que éste tiene en la competitividad y, por el lado de la demanda, al crecimiento de los mercados a los que las exportaciones locales se dirigen. También influyen la elasticidad de ajuste en las compras de países destino frente a variaciones del PIB, los precios de los productos comerciados y las regulaciones al comercio, entre otros.

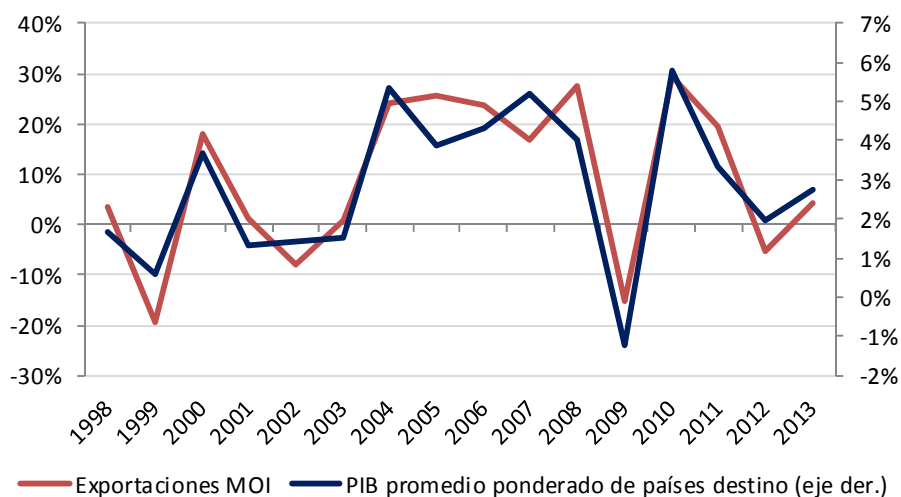
En el caso argentino, los países compradores de este tipo de productos se encuentran bastante concentrados. De hecho, solamente Brasil participa con el 41,4% del total (2012), y si se le suma la Unión Europea, la participación alcanza el 52,3% del total de MOI exportadas.

Considerando los principales lugares de destino, se ha confeccionado un indicador que toma las variaciones en el crecimiento del PIB de esos países, ponderado por su participación en la canasta exportadora de las MOI argentinas. Como se ve en el gráfico más abajo, este indicador explicaría en términos generales la tendencia de las exportaciones industriales.

El panel incluye a los siguientes países: Brasil (44,5%), Unión Europea (11,8%), Chile (7,3%), Canadá (7%), Estados Unidos (5,5%), Uruguay (4,9%), Venezuela (3,5%), Paraguay (3,3%), Perú (2,5%), Suiza (2,4%), Bolivia (2,3%), Colombia (2,1%), México (1,9%) y Ecuador (1%).

Las estimaciones de crecimiento ponderado de este conjunto de países muestran desaceleración ya que el PIB consolidado estaría pasando de una variación de 2,7% en 2013 a 2,4% en 2014. Así, se estaría completando un ciclo de tres años (2012-2014) con un crecimiento de 2,4% del PIB ponderado de estos países. Este guarismo compara con un promedio de 4,5% al año para el período 2004-2008 (pre crisis) y el pico de 5,8% anual registrado en 2010.

Argentina: Exportaciones MOI y PIB de países destino
Variación anual



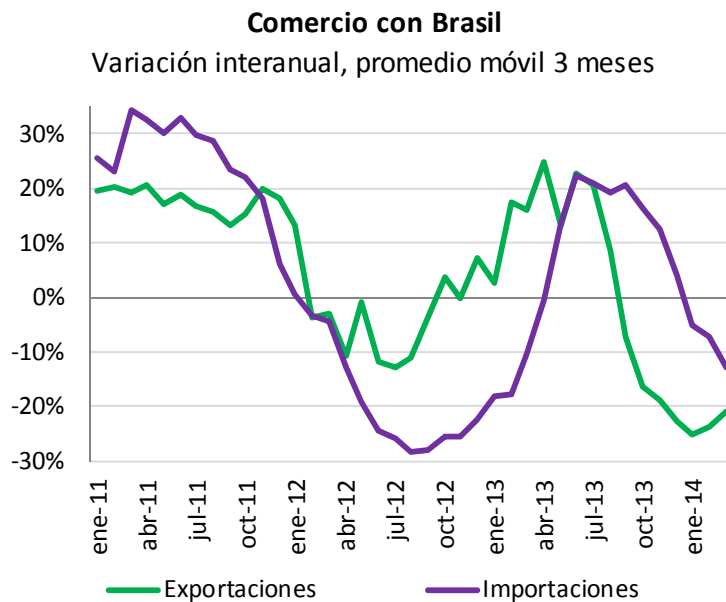
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec y FMI

En 2013, la variación de las exportaciones de MOI de nuestro país fue de 4,4% interanual. De acuerdo a las correlaciones que surgen del indicador elaborado por IERAL, ese guarismo no podría explicarse totalmente por el desempeño de los países clientes. También habría influido el factor cambiario y la marcada pérdida de competitividad experimentada hasta ese momento.

Para 2014 surge el interrogante respecto de si la devaluación de enero servirá para compensar la desaceleración del PIB ponderado de los países socios. Para encontrar una respuesta será necesario ver qué pasa con el tipo de cambio real. Sucede que desde fin de 2013 al presente, la variación del tipo de cambio nominal ha sido del 23%, pero la inflación acumulada del período es del 10% según la medición oficial y de 13% según el Índice Congreso.

Para que las MOI experimenten una variación destacable en 2014 será necesario recuperar el deterioro de los primeros datos del año, ya que en el primer bimestre se registró una contracción de 7,5% interanual. Solo hay datos hasta marzo vinculados al comercio exterior

con Brasil y aquí tampoco los guarismos son promisorios: las exportaciones totales al vecino país caen un 21% interanual.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 3

Los fundamentos recobran valor en función de los flujos de capitales hacia emergentes

- Diversas instituciones financieras internacionales están corrigiendo al alza las estimaciones sobre los flujos de capitales hacia emergentes
- En América latina, los países de la Alianza del Pacífico aparecen mejor posicionados, por un manejo adecuado de las políticas fiscal y monetaria y ratios que reflejan una moderada vulnerabilidad externa
- Considerando el nivel de reservas en relación al PIB, se tiene holgura en países como Perú y Uruguay, con ratios cercanos al 30%, una situación manejable para Brasil (16%) y poco margen para la Argentina (algo más de 5%)

El inminente fin de la política monetaria laxa por parte de Estados Unidos, junto con la moderación en los precios de los commodities producto de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de China, plantea un nuevo desafío para las economías latinoamericanas. En este sentido, los países con mejores fundamentos estarán en condiciones de captar una porción mayor de los flujos de capitales hacia economías emergentes, que si bien se han moderado, no dejan de ser altos en términos históricos, con indicios de un repunte en las últimas semanas.

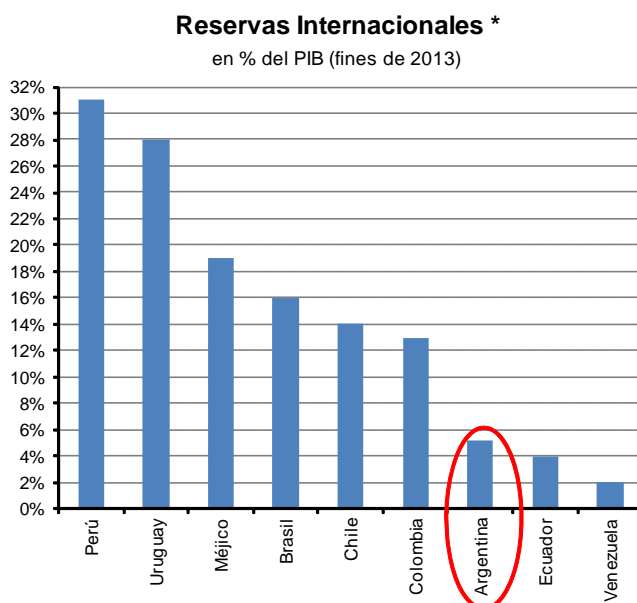
Frente a este nuevo escenario, el cuadro es heterogéneo en América latina. Por ejemplo, los países de la Alianza del Pacífico se han valido de la depreciación de la moneda y el relajamiento monetario para sostener sus niveles de crecimiento; mientras que Brasil ha tenido que subir la tasa de interés de referencia para contener la inflación.

En este sentido, se observan en América Latina grupos bien definidos: primero, los países de la Alianza del Pacífico (Chile, Colombia, México y Perú) que ha abierto sus economías al comercio exterior combinando políticas mixtas; luego, Brasil con un sólido balance externo pero poco margen para la implementación de políticas anti-cíclicas y por otro lado, países como la Argentina, que deben lidiar simultáneamente con desequilibrios fiscales y externos.

Más en detalle; los países que integran la Alianza del Pacífico han implementado sistemas creíbles de metas de inflación y políticas fiscales prudentes. Asimismo, los regímenes de flotación cambiaria en vigencia (especialmente en Chile y Méjico), les han permitido absorber gran parte del impacto de la volatilidad de los términos de intercambio y, de las cambiantes condiciones del financiamiento internacional. En este contexto, estos países son los que mayor número de tratados de libre comercio han firmado (arriba de 40, todos; dato que compara con menos de 10 en todos los integrantes del Mercosur) y; tanto sus exportaciones como su tasa de inversión fija -en términos del PIB-, son las más altas de la región.

Por su parte, Brasil, con su buena posición externa y el gran volumen de reservas que logró acumular (US\$365 mil millones, esto es, 16% del PIB); luce menos vulnerable a shocks externos. Sin embargo, conserva inconsistencias estructurales que han erosionado la confianza del sector empresarial y, consecuentemente, la tendencia de crecimiento del PIB real.

Por último, Argentina, cuentan con severos desequilibrios macroeconómicos, con una dinámica que derivó en la significativa caída de las reservas externas. Cuando se compara el ratio Reservas/PIB para fines de 2013 se obtiene un elocuente ranking. En Perú, las reservas representan el 31% del PIB, se obtiene un elocuente ranking: 28% en Uruguay, cerca de 19% en Méjico, 16% en Brasil, 14% en Chile, 13% en Colombia; mientras que en Argentina están algo por encima de 5% del PIB.



(*) no incluye tenencias de oro e incluye líneas flexibles del FMI

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos IIF

El detalle de la situación de los países de la región, resulta de vital importancia en un contexto en el cual distintas instituciones financieras internacionales (por ejemplo, Institute of International Finance) marcaron en las últimas semanas un repunte en los flujos de capital hacia los mercados emergentes; tanto en acciones como en renta fija.

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)	mar-14	162,1	-0,5%	-1,4%	0,5%	
EMI (2006=100)	feb-14	116,7	0,2%	-0,5%	-1,5%	
IPI-OJF (1993=100)	mar-14	177,2	-1,5%	-4,8%	-1,0%	
Servicios Públicos	feb-14	233,3	-0,1%	5,8%	6,0%	
Patentes	mar-14	51.810,0	-	-33,2%	10,1%	
Recaudación IVA (\$ mm)	mar-14	25.529,4	-	39,1%	38,9%	
ISAC	feb-14	159,8	-3,4%	-5,6%	-1,7%	
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 IV	33,5%	-1,10 pp	-1,10 pp	-0,70 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-14	20.880	-0,62%	24,3%	28,5%
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)	mar-14	78.709,9	-3,0%	30,6%	33,9%	
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	mar-14	19.746,8	-7,0%	33,9%	38,4%	
Gasto (\$ mm)	feb-14	68.501,2	-5,6%	42,1%	35,1%	
			feb-14	ene-feb 14	feb-13	ene-feb 13
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)			-7.761,6	-10.813,7	-526,3	-2.108,8
Pago de Intereses (\$ mm)			2.134,5	5.985,1	730,3	3.128,5
Rentas de la Propiedad						
Tesoro Nacional (\$ mm) *			128,9	184,7	2.448,1	2.501,1
ANSES (\$ mm) *			1.501,6	4.444,3	679,9	714,2
			mar-14	ene-mar 14	mar-13	ene-mar 13
Adelantos Transitorios BCRA *			6.400,0	6.450,0	0,0	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)	mar-14	113,0	2,6%	-	-	
Inflación (San Luis, 2003=100)	feb-14	627,3	7,2%	41,4%	38,3%	
Salarios (abril 2012=100)*	feb-14	152,3	2,1%	-1,2%	0,3%	
TCR Bilateral (1997=100)	feb-14	148,0	7,2%	23,7%	19,5%	
TCR Multilateral (1997=100)	dic-13	135,2	2,6%	2,0%	-2,6%	
			16-abr-14	mar-14	31-dic-13	abr-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,01	7,94	6,53	5,16	
TCN Brecha		29,8%	38,0%	53,3%	67,9%	
TCN Real (R\$/US\$)		2,21	2,32	2,36	2,00	
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)	abr-14	359.061,0	3,4%	18,8%	20,0%		
Depósitos (\$ mm)	abr-14	833.437,8	2,1%	25,6%	23,8%		
Sector Público No Financiero	abr-14	253.719,4	-3,1%	14,5%	15,8%		
Sector Privado No Financiero	abr-14	577.434,4	4,7%	31,3%	27,8%		
Créditos (\$ mm)	abr-14	564.896,1	0,3%	27,9%	30,2%		
Sector Público No Financiero	abr-14	42.869,0	0,4%	16,0%	20,1%		
Sector Privado No Financiero	abr-14	510.395,0	0,4%	29,2%	31,4%		
			Fecha	Dato	mar-14	31-dic-13	abr-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	04-abr-14	27.213,0	27.310,6	30.599,0	40.035,5		
Ratio de cobertura de las reservas	04-abr-14	60,6%	61,5%	52,9%	69,5%		
Tasa de interés Badlar PF	14-abr-14	27,1%	26,2%	21,6%	15,2%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-mar-14	45,6%	46,0%	39,2%	33,3%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-mar-14	33,4%	33,7%	24,8%	19,9%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	15-abr-14	323	347	334	281		
EMBI+ Argentina	15-abr-14	789	880	808	1.221		
EMBI+ Brasil	15-abr-14	222	235	224	176		
Tasa LIBOR	16-abr-14	0,15%	0,15%	0,17%	0,20%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	14-abr-14	0,09%	0,08%	0,07%	0,15%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	14-abr-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%		
SELIC (Brasil)	15-abr-14	10,90%	10,65%	9,90%	7,27%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	15-abr-14	6.316,4	6,43%	152,72%	78,97%		
Índice Bovespa	15-abr-14	50.454,0	7,48%	-15,83%	-16,15%		

* 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%	-36,7%
MOA	feb-14	1.946,0	-9,9%	1,6%	11,3%
MOI	feb-14	2.052,0	14,4%	-2,4%	-7,5%
Combustibles	feb-14	471,0	-0,6%	47,2%	13,7%
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)	mar-14	169,5	1,6%	-1,4%	-4,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-14	111,5	-1,4%	-6,3%	-8,0%
Energía	mar-14	127,3	-1,1%	0,8%	-1,1%
Petróleo (US\$/barril)	mar-14	100,6	-0,2%	8,2%	4,7%

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 IV	11.958,6	1,8%	7,6%	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	mar-14	25.507,0	-	-34,8%	-15,1%
Región Pampeana	mar-14	10.952,0	-	-34,5%	-12,1%
NOA	mar-14	3.532,0	-	-26,0%	-10,1%
NEA	mar-14	3.808,0	-	-31,8%	-5,0%
Cuyo	mar-14	3.508,0	-	-31,9%	-12,1%
Región Patagónica	mar-14	4.503,0	-	-27,7%	-9,3%
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%