

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 858 – 5 de junio de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Néstor Grión

Recaudación, gasto público y asistencia del BCRA al Tesoro; ¿qué ocurrirá en 2014?

En Foco 1 – Patricio Vimberg

Nivel de actividad: el segundo trimestre empeora los datos del primero

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

En lo que va del año, el Central retiene el 35% de las divisas liquidadas por la agroindustria

En Foco 3 – Eliana Miranda

Brasil ruega que en el Mundial le vaya mejor que en la economía

En Foco 4 – Carolina Beltramino y Gerardo García Oro

El dato regional de la semana:

Evolución del Empleo por regiones en primer Trimestre de 2014

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

Recaudación, gasto público y asistencia del BCRA al Tesoro; ¿qué ocurrirá en 2014?

- En base a los datos acumulados hasta mayo, se estima que este año la recaudación aumentará un 33,2%, con una variación de 33,7% para el caso de los impuestos, de 49,5% en los ingresos vinculados al comercio exterior y de 26,5% en seguridad social
- Por el lado del gasto, se consideran tres escenarios: una expansión moderada, de 34% interanual, un caso base, con 36% y uno inercial, con 40% de incremento
- En el escenario base, neteando las transferencias desde el BCRA y la ANSES, se proyecta un resultado primario del sector público negativo en 2,9% del PIB, y un rojo de 4,1% del PIB para el resultado financiero. Con esta trayectoria, la asistencia del BCRA al Tesoro podría alcanzar este año los 120 mil millones de pesos

En Foco 1:

10

Nivel de actividad: el segundo trimestre empeora los datos del primero

- Los despachos de cemento se contrajeron 6,3% interanual en el trimestre a mayo, profundizando el deterioro del primer trimestre (-1,7%).
- La producción automotor pasó de caer 16,2% interanual en el primer trimestre a 28,1% en el trimestre a mayo, debido a menores ventas al mercado externo e interno. De hecho, los patentamientos también se desplomaron a una tasa de 35,9% interanual en el trimestre a mayo.
- Se reducen las exportaciones a Brasil un 17,8% en el trimestre a mayo, aunque desacelera el ritmo de caída (-21% en el primer trimestre y -22,8% en el cuarto trimestre de 2013).

En Foco 2:

18

En lo que va del año, el Central retiene el 35 % de las divisas liquidadas por la agroindustria

- Este indicador mejora frente a igual período de 2013, cuando la autoridad monetaria sólo retuvo el 7,6% de las divisas liquidadas
- Sin embargo, compara negativamente con igual período de 2012, cuando el BCRA logró retener el 68% de esas liquidaciones
- Las Reservas lograron aumentar US\$ 1.213 millones en abril, pero en mayo -con datos hasta el 23- apenas se incrementaron en US\$ 294 millones

En Foco 3:

21

Brasil ruega que en el Mundial le vaya mejor que en la economía

- En el primer trimestre del año la economía creció al 0,8% anual desestacionalizado, y se proyecta una contracción para el segundo trimestre
- Declina la confianza de empresarios y consumidores y se revisan a la baja las proyecciones de crecimiento: luego del 2,5% de 2013, la variación del PIB este año apunta a 1%
- Tomando nota de esos magros resultados, el Banco Central interrumpe la suba de tasas de interés, aunque la Selic queda en un andarivel alto, del 11%

En Foco 4:

24

El dato regional de la semana: Evolución del Empleo por regiones en primer Trimestre de 2014

- La Tasa de Ocupación (proporción de personas ocupadas con relación a la población total) ha retornado a un nivel similar al del primer trimestre del año 2007 y la tasa de actividad, ha disminuido un -2,8% en relación a igual período
- Las regiones Gran Buenos Aires, Cuyo y Patagonia registraron los mayores retrocesos, tanto en la Tasa de Empleo como en la Tasa de Actividad, siempre en relación al primer trimestre del año 2007
- La región Pampeana tuvo el mejor desempeño en las variables analizadas, sin embargo registra la tasa de desempleo más elevada a nivel nacional. Por el contrario, las regiones Noreste y Cuyo, con bajos niveles de participación laboral y tasas de empleo, muestran las menores tasas de desempleo

Selección de Indicadores:

27

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5160631. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2º piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

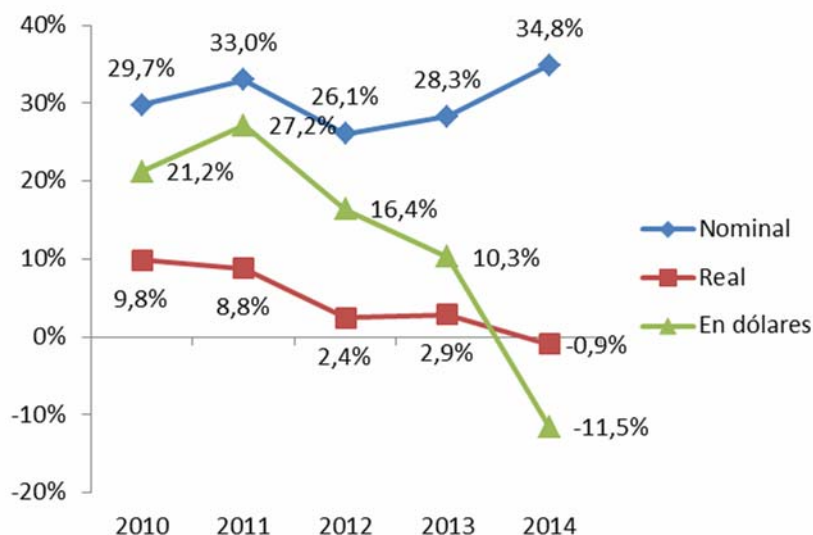
Editorial

Recaudación, gasto público y asistencia del BCRA al Tesoro; ¿qué ocurrirá en 2014?

- En base a los datos acumulados hasta mayo, se estima que este año la recaudación aumentará un 33,2%, con una variación de 33,7% para el caso de los impuestos, de 49,5% en los ingresos vinculados al comercio exterior y de 26,5% en seguridad social
- Por el lado del gasto, se consideran tres escenarios: una expansión moderada, de 34% interanual, un caso base, con 36% y uno inercial, con 40% de incremento
- En el escenario base, neteando las transferencias desde el BCRA y la ANSES, se proyecta un resultado primario del sector público negativo en 2,9% del PIB, y un rojo de 4,1% del PIB para el resultado financiero. Con esta trayectoria, la asistencia del BCRA al Tesoro podría alcanzar este año los 120 mil millones de pesos

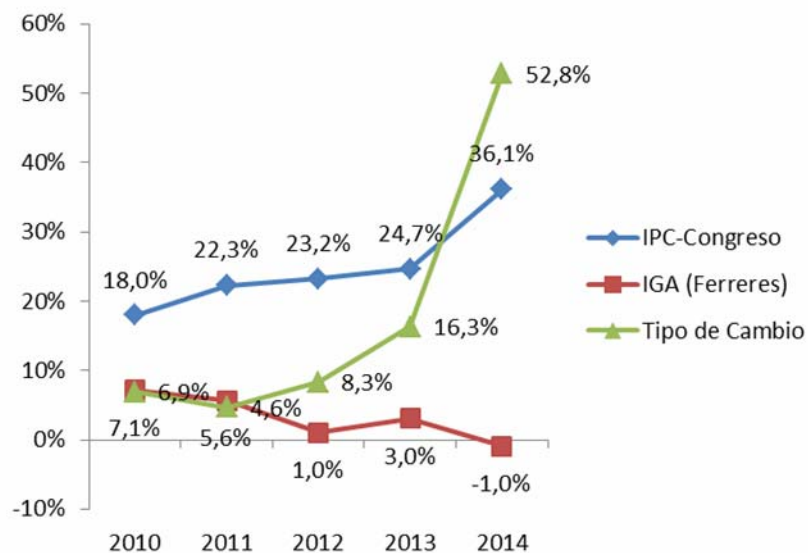
Si bien la recaudación tributaria nacional en los primeros cinco meses de este año sube al 34,8% nominal anual, cifra superior a la observada en los años previos, ya no crece en términos reales, perdiendo la carrera contra la inflación. Dado que el gasto público, por su parte, viene aumentando a un ritmo superior a la recaudación (40,6% a marzo) y posee componentes dolarizados ahora muy importantes (subsidijs para importar energía), resulta relevante disponer de una estimación del crecimiento de la recaudación y del gasto para todo el año 2014, y de esa manera cuantificar la asistencia financiera que el Tesoro podría exigirle al BCRA, variable clave para proyectar tipo de cambio e inflación a futuro.

**Crecimiento de la recaudación total
Primeros cinco meses de cada año**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

**Evolución de las variables macro
Primeros cinco meses de cada año**

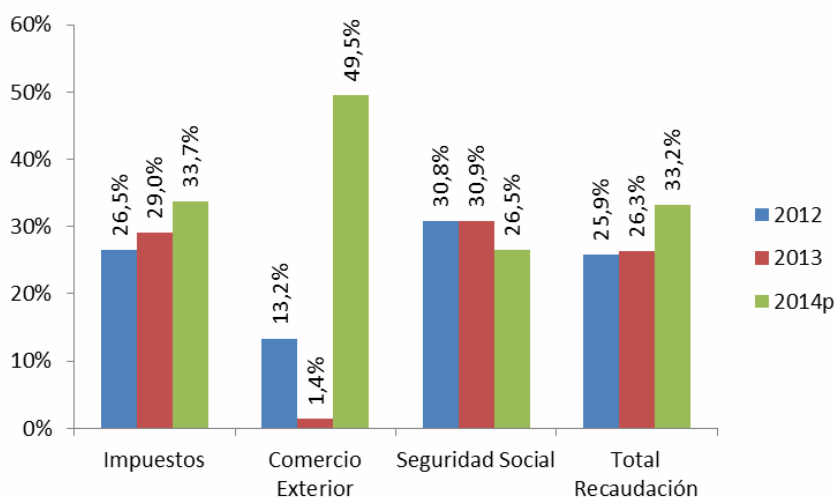


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

La recaudación en 2014

Considerando para este año una caída en el nivel de actividad del 1%, una inflación del 34% y una suba del tipo de cambio del 45% (9,5 para fin de año) se espera que la recaudación tributaria nacional ascienda a \$1.144 mil millones, un 33,2% superior al 2013 y un 4,2% mayor a lo presupuestado para este año (\$ 1.097 mil millones). El siguiente gráfico muestra la dinámica esperada por tipo de tributo. En el caso de los impuestos más relacionados con la actividad interna, domina el efecto de la mayor inflación sobre el efecto recesión (de aumentar un 29% en 2013, en 2014 lo haría un 33,7%). Los gravámenes relacionados con la seguridad social mostrarán una desaceleración, en línea con lo que está sucediendo en el mercado laboral. Por su parte, los tributos que recaen sobre el comercio exterior mostrarán un buen desempeño nominal (+49,5%), explicado por la buena cosecha y la suba del tipo de cambio.

Evolución de la Recaudación Tributaria Nacional



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Proyección de Recaudación Tributaria Nacional para 2014
En Millones de \$

	2013	2014	var %
Impuestos	550.050	735.174	33,7%
Comercio Exterior	79.016	118.098	49,5%
Seguridad Social	229.767	290.585	26,5%
Total Recaudación	858.832	1.143.857	33,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Ejecución Presupuestaria Proyectada en 2014

En base a la evolución de ingresos y gastos observados, se proyecta el cierre fiscal para el presente año. Como escenario base se plantea, por el lado de los ingresos, un crecimiento en torno al 37,4%, valor levemente menor al contabilizado en los primeros 3 meses del año (38,4%). Este comportamiento en los ingresos es explicado en gran parte por la performance esperada en los ingresos tributarios, para los cuales se plantea un aumento del 33% por sobre los valores ingresados en el año 2013. Los ingresos por rentas del BCRA y la ANSES resultan una variable de ajuste, que permitió en los últimos años cerrar la brecha entre ingresos y gastos del gobierno nacional. Para este año se proyecta que se ubiquen en torno a los \$104.500 millones, marcando un incremento de 90% frente a \$54.900 contabilizados el año pasado. Para los restantes ingresos se marca una pauta de variación próxima al 33% anual.

Por el lado de los gastos, se plantea una suba del 36% en el gasto primario, el cual se espera que se ubique en torno a los \$1.006 mil millones, proyección que implica alguna desaceleración en los restantes meses del año, dado que los datos hasta marzo del presente año muestran un crecimiento del 40% en este concepto. Se llega a este guarismo dado que se espera que los gastos referidos a la seguridad social (jubilaciones), que representan el principal componente del gasto primario, crezcan al 31%. Hay que señalar que el gobierno ha anunciado un Proyecto de Ley para la segunda etapa del Plan de Inclusión Previsional. El plan beneficiará a 473.814 argentinos que estaban excluidos del sistema por no tener la totalidad de aportes. Aún falta conocer detalles de la media (priorizará a personas vulnerables, por ejemplo). Un cálculo preliminar del costo fiscal anual estaría en el orden de los \$12.000 millones.

Ejecución Presupuestaria Proyectada en 2014

	En Millones de Pesos		Var %	Var %
	2013	2014	2014	Ene-Mar-14
Ingreso Total	717.914	986.678	37,4%	38,4%
Impuestos	634.351	844.116	33,1%	35,6%
Rentas BCRA y ANSES	54.928	104.500	90,2%	84,8%
Resto de Ingresos	28.635	38.062	32,9%	31,6%
Gasto Primario	740.393	1.006.589	36,0%	40,6%
Remuneraciones	101.643	134.169	32,0%	36,9%
Prest. de la Seguridad Social	272.066	356.407	31,0%	34,2%
Transf. ctes al Sector Privado	154.107	231.160	50,0%	62,1%
Resto	212.577	284.853	34,0%	35,8%
Resultado Primario	-22.479	-19.911	-11,4%	-186,4%
Intereses	41.998	52.300	24,5%	94,9%
Resultado Financiero	-64.477	-72.211	12,0%	167,0%
Resultado Primario sin rentas	-77.407	-124.411		
En % del PIB	-2,3%	-2,9%		
Resultado Financiero sin rentas	-119.405	-176.711		
En % del PIB	-3,6%	-4,1%		

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Dado estos crecimientos proyectados en ingresos y gastos, se espera un cierre deficitario para el presente año, con un resultado primario negativo del orden de los \$19.900 millones, que al contabilizar el peso de los intereses implicaría un resultado financiero deficitario por \$72.200 millones. Si se netean de los ingresos las rentas que se prevé aporten el BCRA y la ANSES al Tesoro, tales resultados serían de -\$124.400 millones (-2,9% del PIB) y -\$176.700 millones (-4,1% del PIB), respectivamente.

A partir de este escenario base, se contemplan otros dos escenarios, uno de moderación o contención del gasto en los restantes meses del año y otro de comportamiento inercial, lo que implicaría esperar para lo que queda de 2014 subas parecidas a las observadas en los primeros meses del año.

Escenarios de crecimiento del gasto público

	Moderación	Base	Inercial
Gasto Primario (var. i.a.)	34,0%	36,0%	40,0%
Resultado Primario	-5.449	-19.911	-49.872
En % del PIB	-0,1%	-0,5%	-1,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

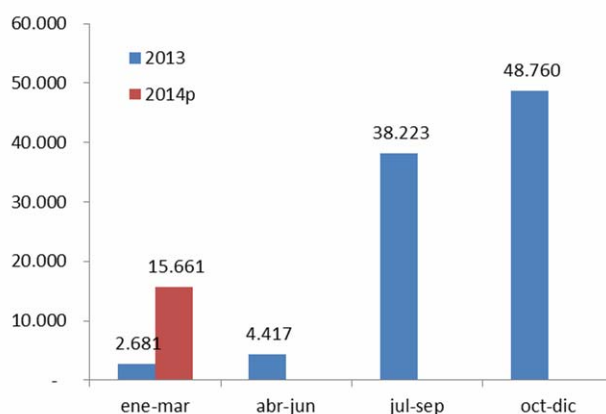
Bajo el escenario de moderación se proyecta un crecimiento del 34% en el gasto primario, frente al 37% planteado en el escenario base, comportamiento que arrojaría un déficit de

\$17.449 millones. En cambio, con crecimiento inercial del gasto, la suba del gasto primario se ubicaría en torno al 40% anual (3 puntos porcentuales por encima del escenario base), lo que implicaría un déficit primario próximo a los \$61.900 millones.

Asistencia del BCRA al Tesoro

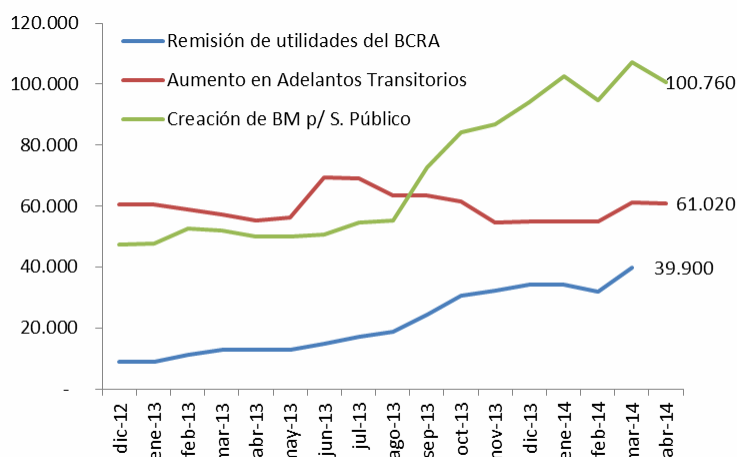
En 2013 el sector público fue responsable del aumento en la base monetaria por \$94.092 millones, con un 92% de esa expansión concentrado en el segundo semestre del año, cuando las necesidades fiscales son mayores. Como se aprecia en el siguiente gráfico, en el primer trimestre de 2014 la emisión fue superior, aunque los datos parciales del segundo trimestre muestran una moderación. Por su parte, el BCRA contabilizó para 2013 casi \$80.000 millones de utilidades (más del doble que en 2013) que podrán ser transferidas al Tesoro durante el corriente año. Si a esto se suman los Adelantos Transitorios al Tesoro, la asistencia del BCRA podría rondar los \$120 mil millones.

Creación de Base Monetaria Explicada por el Sector Público



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

**Asistencia del BCRA al Tesoro Nacional
Acumulado 12 meses**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y MECON.

Hay que añadir que el gobierno ha decidido volver a colocar deuda en pesos (Bonar 17, ya colocados \$5.500 millones de un total de \$10.000 millones) que permite aliviar el esfuerzo que hace el BCRA para mantener controlado el crecimiento de los medios de pago. Pero no hay que perder de perspectiva que estos esfuerzos son aún pequeños en relación a la dimension actual del gasto público: cada punto de aumento en el gasto implica una necesidad de financiamiento adicional de \$7.800 millones.

En Foco 1

Nivel de actividad: el segundo trimestre empeora los datos del primero

- Los despachos de cemento se contrajeron 6,3% interanual en el trimestre a mayo, profundizando el deterioro del primer trimestre (-1,7%).
- La producción automotor pasó de caer 16,2% interanual en el primer trimestre a 28,1% en el trimestre a mayo, debido a menores ventas al mercado externo e interno. De hecho, los patentamientos también se desplomaron a una tasa de 35,9% interanual en el trimestre a mayo.
- Se reducen las exportaciones a Brasil un 17,8% en el trimestre a mayo, aunque desacelera el ritmo de caída (-21% en el primer trimestre y -22,8% en el cuarto trimestre de 2013).

Información disponible de los 2 primeros meses del segundo trimestre acentúan el deterioro del nivel de actividad que se había observado en el arranque del año, debido a una contracción tanto del lado de la oferta como de la demanda. Por el lado de la demanda, la confianza del consumidor cae 16,3% en el trimestre a mayo (-19,8% en el primer trimestre), particularmente en la predisposición de adquirir bienes durables e inmuebles; el patentamiento de vehículos se desplomó casi 36% interanual en el trimestre a mayo (-12,7% en el primer trimestre) y los despachos de cemento -6,3%, acelerando su ritmo de caída (-1,7% en el primer trimestre).

Indicadores de actividad

Variación interanual por trimestre (%)

	IV 2013	I 2014	trim a mayo 2014
Confianza Consumidor UTDT	11,5	-19,8	-16,3
Durables + Inmuebles	13,3	-40,8	-43,9
Patentamientos	20,6	-12,7	-35,9
Despachos de cemento	12,9	-1,7	-6,3
Recaudación IVA real	-0,2	4,1	-2,0
Índice Construya*	11,3	8,0	3,0
ISAC*	4,8	-2,6	-4,3
Exportaciones a Brasil	-22,8	-21,0	-17,8
Producción Automotriz	-14,8	-16,2	-28,1
Turismo	3,1	-0,2	-

* el último dato corresponde al trimestre a abril.

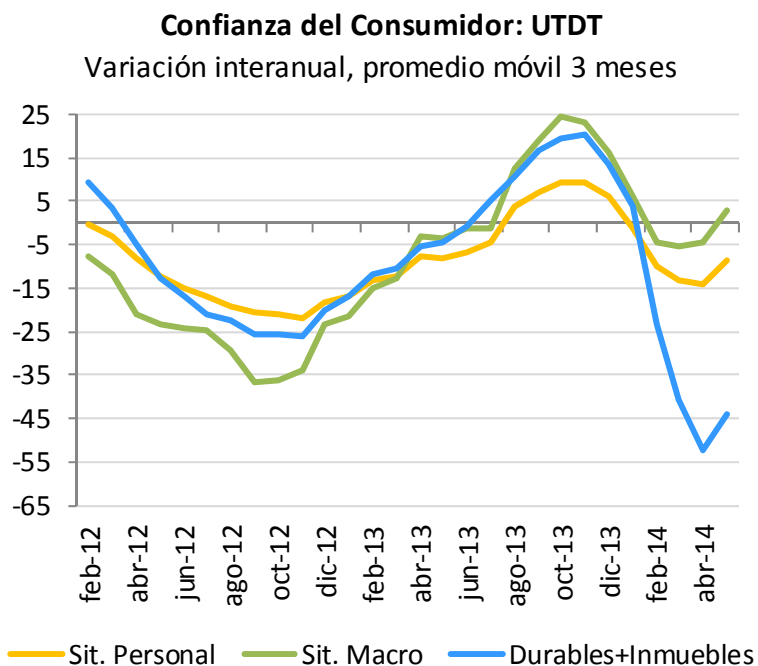
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP, DNRPA, UTDT, Indec, Mecon, Grupo Construya, MDIC Brasil, Adefa y datos de mercado

Por el lado de la oferta, el resultado también fue negativo. La producción automotriz se derrumbó 28,1% (-16,2% en el primer trimestre) por menores ventas al mercado local y por menores exportaciones; las ventas totales a Brasil se contrajeron 17,8%, disminuyendo su ritmo de caída (-21% en el primer trimestre y -22,8% en el anterior). Adicionalmente disminuyó la participación de las ventas argentinas sobre el total de las importaciones de Brasil casi un punto en el último año, pasando de 7,6% en mayo del año pasado a 6,4% en mayo 2014.

Confianza del consumidor

Luego de la fortísima caída intermensual del mes de febrero (la peor en los últimos 10 años), la confianza del consumidor continuó con el efecto rebote que mostró en los últimos meses y repuntó levemente en mayo un 3,8%. Esta mejora es fruto de un aumento generalizado en los componentes del índice, siendo la mejora en la perspectiva macro la más expansiva (7%) y acompañada por aumentos en la predisposición a adquirir bienes durables e inmuebles (2,2%) y la situación personal (1,7%).

En términos interanuales, sin embargo, el índice disminuye 16,3% en el trimestre a mayo (acumulando ya su cuarta caída consecutiva), con leves mejoras en las expectativas sobre la situación macroeconómica (2,8%) aunque manteniendo la aversión de los encuestados a la compra de bienes durables e inmuebles (-43,9%) y la creencia de que su situación personal no mejorará de aquí a un año (-8,6%).

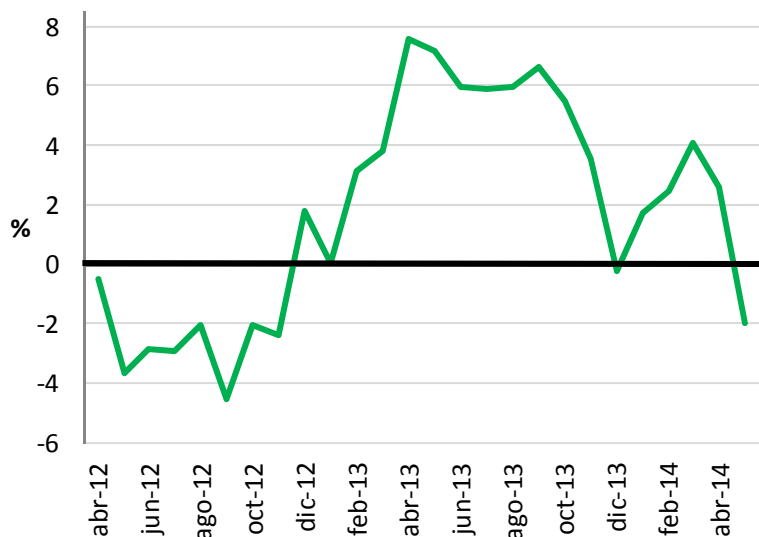


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Recaudación

La recaudación fiscal del Impuesto al Valor Agregado (IVA), que es un indicador del nivel de consumo de la economía, aumentó nominalmente un 35,8% interanual en el trimestre a mayo. Sin embargo, el Índice de Precios al Consumidor difundido por el Congreso Nacional y mediciones privadas para el mismo período de 3 meses arrojó un guarismo mayor, por lo que la recaudación de este impuesto en términos reales acabó siendo negativa en 2 puntos porcentuales, aproximadamente.

Recaudación por IVA*, en términos reales



*IVA bruto, antes de reintegros y devoluciones

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

Como se observa en el gráfico, la recaudación en términos reales del promedio móvil a 3 meses ya había evidenciado una caída en los tres meses a abril aunque había aumentado en términos reales. Sin embargo, en los tres meses a mayo, a pesar de que se estime una desaceleración de la inflación, el resultado cae abruptamente debido a que el aumento de la recaudación en el mes de mayo fue sólo 25% en términos interanuales, mientras que el promedio simple entre enero y abril de este año se encuentra alrededor del 41%.

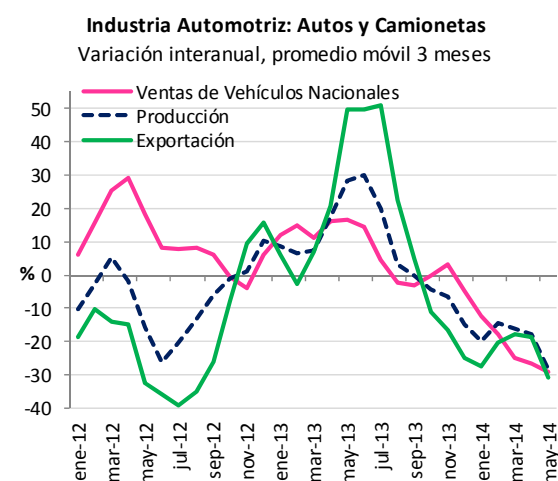
Distinguiendo la recaudación del IVA por componente, se observa un comportamiento similar de los ingresos por compras en el mercado interno, relevadas por la Dirección General Impositiva (DGI) y aquellas relacionadas con las importaciones, a cargo de la Dirección General de Aduanas (DGA): en el trimestre a mayo, los primeros caen 2,2% en términos reales y los últimos 1,6%. Contabilizando sólo el dato de mayo, se observa que la recaudación fue baja en ambos segmentos, con incrementos nominales de 26% y 25% para las compras internas y externas, respectivamente.

Sector Automotriz

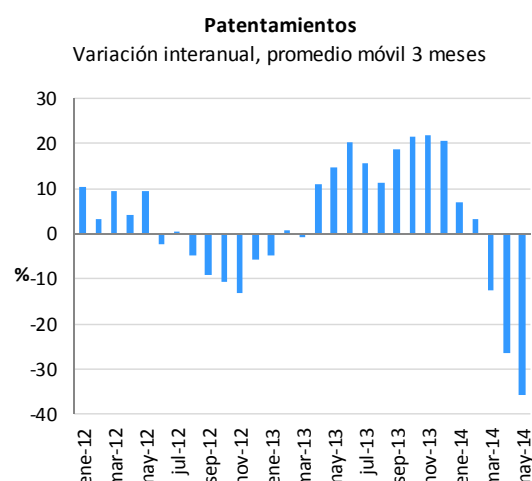
Luego de haber tenido una buena performance durante casi todo el año 2013, la contracción en el sector automotriz se profundizó aún más en el mes de mayo, con los patentamientos de autos 0km cayendo fuertemente y anotando una baja de 35,9% interanual en el trimestre a

mayo. De esta manera, los patentamientos acumulados de enero a mayo suman 330.425 vehículos, un 22,7% menos que en el mismo período del año pasado y mostrando el peor resultado desde el año 2010. En los dos meses disponibles del segundo trimestre, la desmejora es de 37,1% interanual por lo que se espera que el segundo trimestre cierre con un resultado peor que el observado en el primero, en donde se había contraído 12,6%.

La producción automotriz también obtuvo un resultado pobre en el quinto mes del año y profundizó el deterioro del sector que se viene observando desde fines del 2013. En el trimestre a mayo, la producción se desplomó un 28,1%, vinculado a una menor demanda tanto local como externa, que se reflejó en bajas de 29% en las ventas a los concesionarios (en línea con la caída de casi 36% en los patentamientos) y de 30,8% en las exportaciones. Lo que llama la atención es que la producción en el acumulado de los 5 primeros meses del año (257.519 vehículos) es menor no sólo a la de 2013 sino también a la de 2012 y 2011. Esta fuerte contracción trajo aparejadas paradas de plantas de las automotrices más importantes.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa



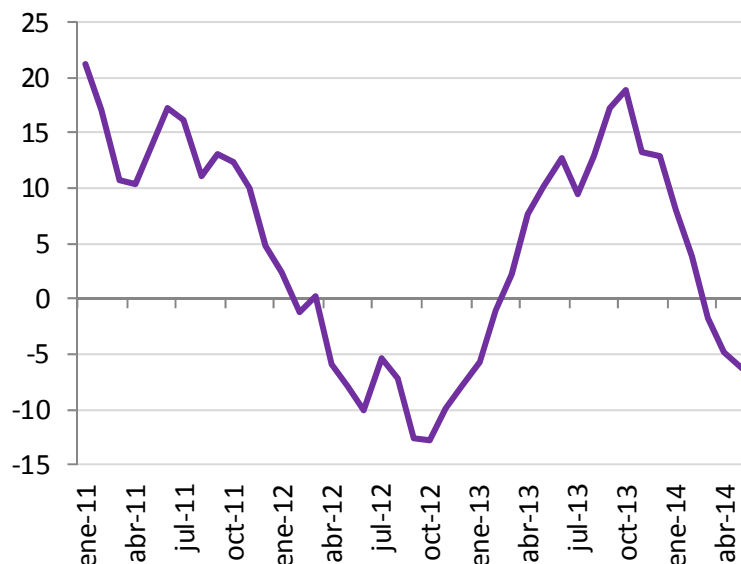
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Dnrpa

El período abril-mayo ya apunta una fuerte contracción de 29% interanual en la producción, por lo que es esperable que el rojo se profundice en el segundo trimestre del año, luego de caer 16,2% en el primer trimestre y 14,8% en el último del año pasado.

Sector de la construcción

Los despachos de cemento, que miden el pulso de la actividad en la construcción, volvieron a contraerse en el trimestre a mayo un 6,3% interanual, acumulando su tercer caída consecutiva y acelerando el ritmo de descenso con respecto a los trimestres a abril y marzo (4,9% y 1,7%, respectivamente). Como se observa en el gráfico, esta tendencia se mantiene desde octubre del año pasado.

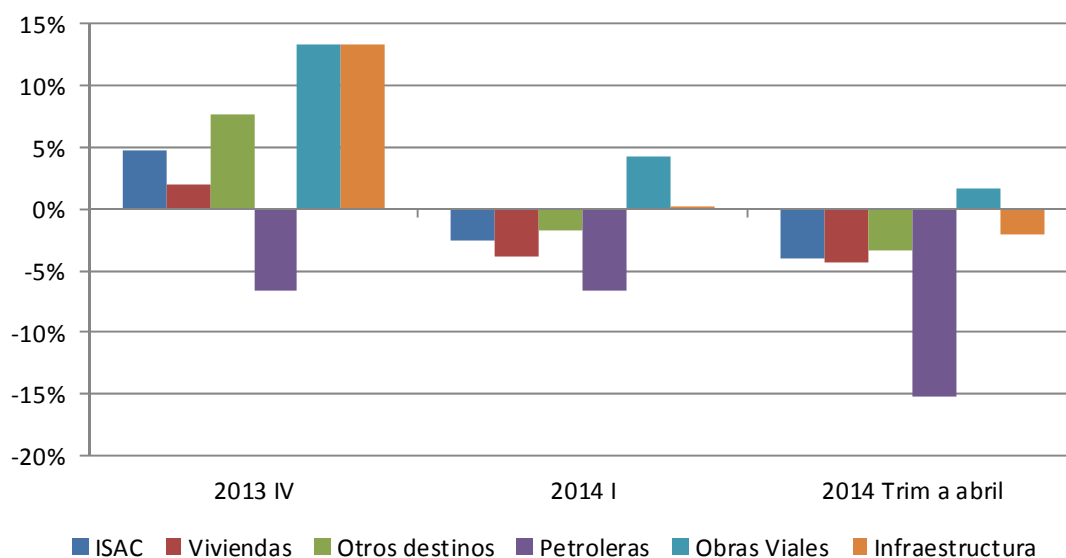
Despachos de Cemento Variación interanual (%) trimestre móvil



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

Por su parte, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) se redujo 4,1% interanual en el trimestre a abril y se aceleró con respecto al resultado negativo arrojado en el primer trimestre del año (-2,6%). La desfavorable evolución del sector se tradujo a menores niveles de empleo en la construcción, que en el promedio a marzo arrojó una caída de 1,7% interanual.

ISAC por componentes Variación interanual (%) trimestre móvil



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

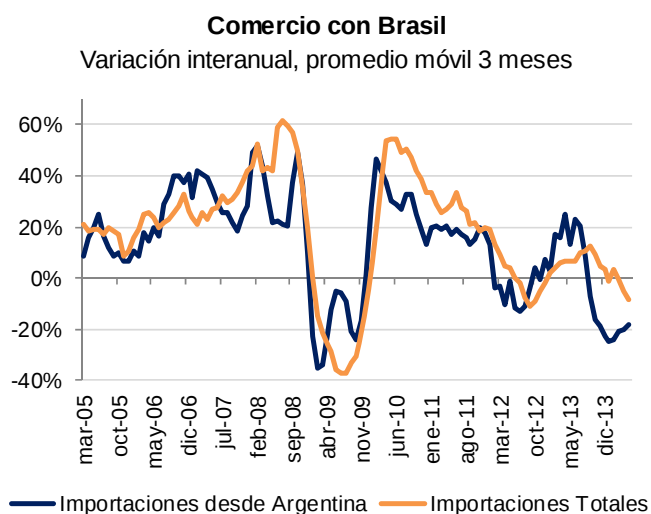
En el desagregado por componente, el ISAC reveló caídas interanuales en el trimestre a abril en todos sus segmentos menos en obras viales, que aumentó un magro 1,7% y que viene disminuyendo su ritmo creciente desde el tercer trimestre del año pasado, en donde se había expandido 15,2%.

El sector que peor se desarrolló fue el de las construcciones petroleras, que en el trimestre a abril se derrumbó un 15,3% mientras que el primer trimestre de este año había lo había hecho a una tasa de -6,6%. El resto de los segmentos mantuvo un comportamiento similar, con caídas interanuales en el trimestre abril de entre 2,1% y 4,3% y acelerándose, en todos los casos, con respecto al resultado obtenido al finalizar el primer trimestre. Entre éstos se destaca el rubro Otras Infraestructuras, por haber entrado en terreno negativo luego de 11 meses de expansión.

Para finalizar, el Índice Construya mantuvo el comportamiento señalado en informes anteriores, anotando una suba de 3% interanual en el trimestre móvil a mayo pero con cierta moderación en el ritmo positivo, tras haber cerrado el primer trimestre del año con un aumento de 8%. Sin embargo, analizando los primeros 2 meses del segundo trimestre, se observa una caída de 1,6% interanual, por lo que es factible que esta tendencia continúe, al menos para el resultado del segundo trimestre de este año. Si bien este indicador del Grupo Construya es relevante, corresponde a once empresas líderes del sector, por lo que conforma un universo más acotado de la actividad.

Comercio con Brasil

En el trimestre a mayo, las exportaciones a Brasil, principal socio comercial de la Argentina, cayeron 17,8%. Si bien las importaciones totales del país vecino vienen contrayéndose, las



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

exportaciones de Argentina con destino a Brasil lo hacen a un ritmo mayor, lo que se traduce en una pérdida de participación en aquel mercado, que en mayo de este año fue de 6,4% mientras que en el mismo mes del año pasado había sido de 7,6%.

Sin embargo, comparando los datos disponibles para el segundo trimestre de este año, se observa un descenso de 18,4% interanual, reflejando un piso para la caída: -22,7% en el último trimestre del año pasado y -21% en el primero de éste.

De esta manera, el saldo comercial con Brasil para los primeros 5 meses del año acumula un déficit de US\$ 380 millones, aunque debido a la disminución en el comercio bilateral, este guarismo disminuye 10% con respecto al déficit comercial del mismo período del año pasado.

En Foco 2

En lo que va del año, el Central retiene el 35% de las divisas liquidadas por la agroindustria

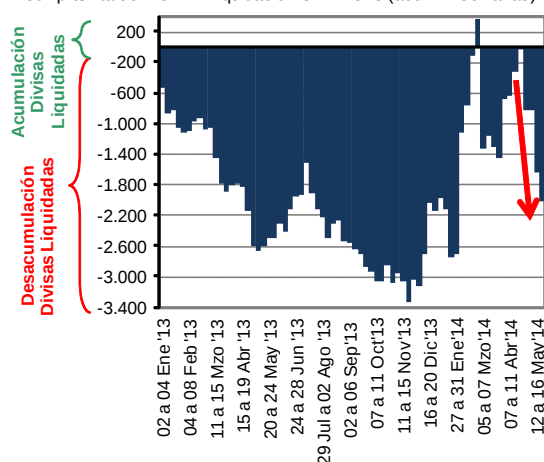
- Este indicador mejora frente a igual período de 2013, cuando la autoridad monetaria sólo retuvo el 7,6% de las divisas liquidadas
- Sin embargo, compara negativamente con igual período de 2012, cuando el BCRA logró retener el 68% de esas liquidaciones
- Las Reservas lograron aumentar US\$ 1.213 millones en abril, pero en mayo -con datos hasta el 23- apenas se incrementaron en US\$ 294 millones

Con datos hasta el 23 de mayo, se tiene que el indicador de compra neta de divisas por parte de Banco Central ha vuelto a empeorar su trayectoria. Esto es, luego de registrar un saldo negativo de US\$ 2.821,6 millones en enero de este año; el rojo se redujo a US\$ 230 millones en febrero, volvió a empeorar en marzo (US\$ 1.617 millones), y se achicó a US\$ 305 en abril. Sin embargo, en mayo, vuelve a visualizarse un deterioro del indicador que se ubica en US\$ 2.028 millones negativos (para el acumulado de cuatro semanas). En este contexto, las Reservas continúan en torno a US\$ 28.360 millones en las últimas semanas y; si bien han crecido durante abril, este mes muestran que ese impulso se ha morigerado.

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 (acum. 4 semanas)



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

Detrás de este indicador, operan dos procesos en paralelo. Por un lado, el volumen de liquidación de divisas por parte de los agentes de la

agroindustria que, aunque cayó en forma interanual en mayo (-18%), para el acumulado enero-mayo se ha incrementado 6% interanual. Por el otro, la posición de compra/venta de divisas por parte del BCRA, que fue comprador neto por US\$ 639 en 2013 y pasó US\$ 3.570 millones en 2014; siempre comparando el acumulado enero-mayo.

Desde el lado del ritmo de liquidación de divisas de la agroindustria, la diferencia acumulada en lo que va del año obedece principalmente al incremento en las liquidaciones registradas durante los meses de febrero y abril de este año, en los cuales se incrementó 95% interanual en el primer caso y 24,3% en el otro. En mayo, todavía con datos parciales, la liquidación de divisas cayó 18,1% interanual.

Por su parte, como se mencionara anteriormente, el BCRA ha mejorado su posición como comprador neto de dólares durante el lapso de enero a fines de mayo. Esto es, mientras que en 2013 el BCRA resultó comprador neto por apenas US\$ 638,8 millones entre enero y mayo; este año, el guarismo acumulado asciende a US\$ 3.569,5 millones, creciendo casi 5,6 veces entre un año y el otro. Otra vez, la gran diferencia se ha dado durante los meses de febrero y abril. En mayo se realizaron compras netas por US\$ 737,6 millones, US\$ 475,3 millones más que las compras netas registradas en idéntico mes del año pasado.

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

en millones de dólares

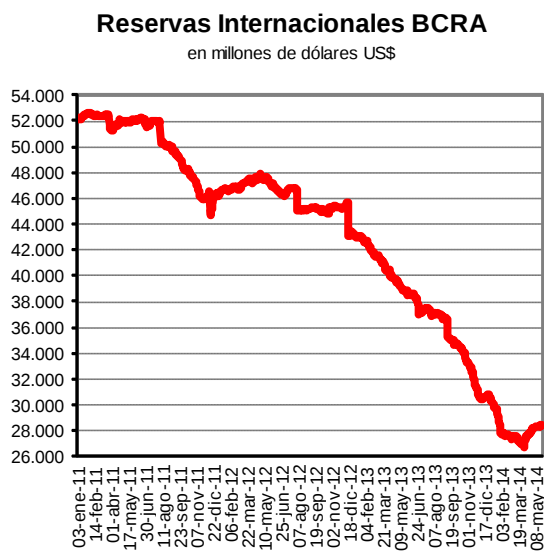
Acumulado de cada año	Divisas Liquidadas	Compra/Vta BCRA	Ratio	Rdo. Neto
Año 2011, hasta 20/May	9.267,7	4.477,0	48,3%	-4.791
Año 2012, hasta 24/May	9.413,1	6.400,1	68,0%	-3.013
Año 2013, hasta 24/May	9.591,4	730,7	7,6%	-8.861
Año 2014, hasta 23/May	10.169,1	3.569,5	35,1%	-6.600

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

Cuando se compara la compra-venta neta del Central con las divisas liquidadas por la agroindustria, se observa una mejora con respecto a 2013, pero sin llegar a una situación como la de 2012, que fue más confortable para la autoridad monetaria. Este año, la compra-venta neta representó el 35,1% de las divisas liquidadas, que compara con sólo el 7,6% de 2013, pero también con el 68% de 2012.

Así las cosas, las Reservas Internacionales cambiaron su trayectoria negativa. Esto es, luego de perder US\$ 2.851 millones en enero, durante febrero y marzo la merma de reservas se estabilizó sustancialmente: apenas US\$ 202 y US\$ 539 millones, respectivamente. Durante abril, este proceso mejoró significativamente, logrando incrementar las reservas en US\$ 1.230 millones. Sin embargo, con datos hasta fines de mes, mayo muestra un incremento pero mucho más moderado: sólo US\$ 294 millones. En este contexto, las reservas no logran

recomponerse sustancialmente luego de la devaluación de fines de enero y continúan en torno a U\$ 28.360 millones.



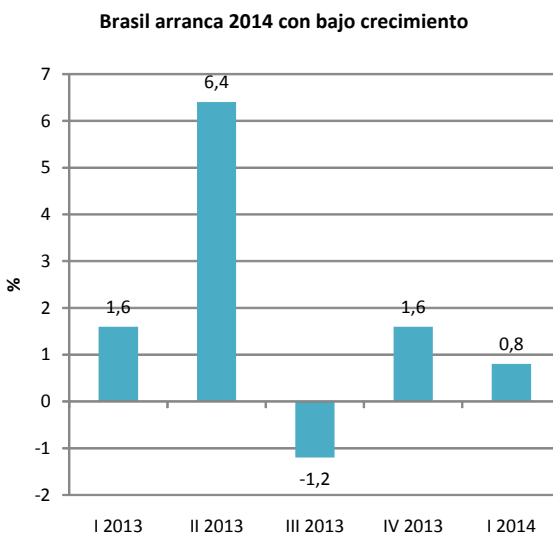
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

En Foco 3

Brasil ruega que en el Mundial le vaya mejor que en la economía

- En el primer trimestre del año la economía creció al 0,8% anual desestacionalizado, y se proyecta una contracción para el segundo trimestre
- Declina la confianza de empresarios y consumidores y se revisan a la baja las proyecciones de crecimiento: luego del 2,5% de 2013, la variación del PIB este año apunta a 1%
- Tomando nota de esos magros resultados, el Banco Central interrumpe la suba de tasas de interés, aunque la Selic queda en un andarivel alto, del 11%

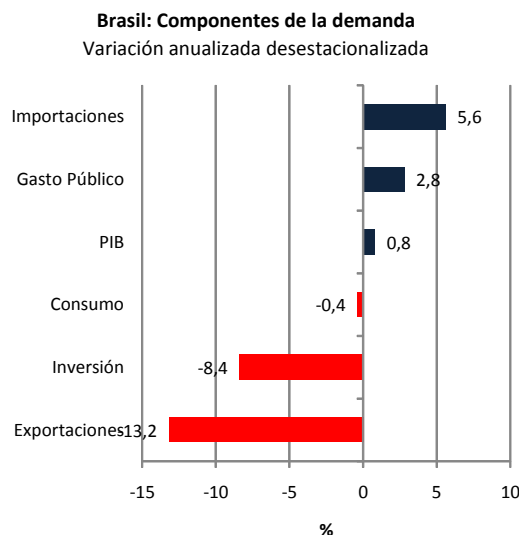
En el primer trimestre del año Brasil creció poco: anotó una modesta tasa de 0,8% anual desestacionalizado, que se explica, entre otras cosas, por una contracción de la industria, una caída de la inversión y un estancamiento del consumo. Faltando tan sólo cuatro meses para las elecciones presidenciales, hay poca expectativa de cambios profundos en materia de política económica. La confianza de los empresarios y de los consumidores se reciente con fuerza en abril y mayo, y otros indicadores de nivel de actividad, vinculados a la industria y a los servicios, se suman para anticipar una posible contracción de la actividad económica en el segundo trimestre del año.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

Aecio Neves, pre-candidato a la presidencia, segundo en intención de voto después de Dilma, plantea la necesidad de una mayor integración de Brasil al mundo. Con proyecciones revisadas recientemente a la baja, que ubican al crecimiento de 2014 cercano al 1% (muy

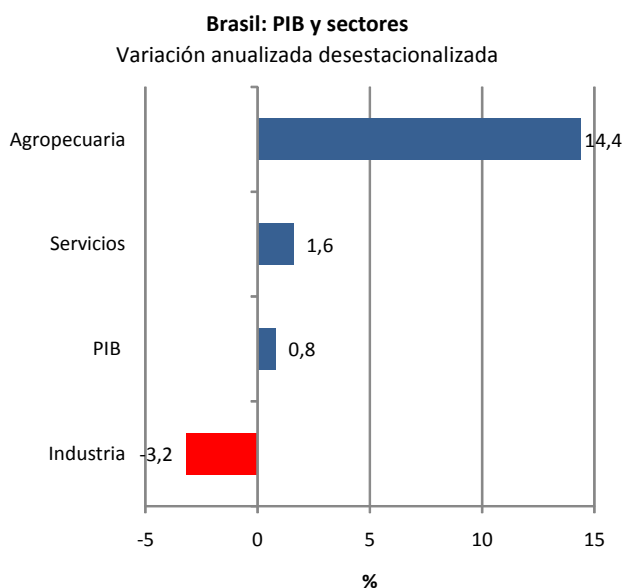
por debajo del 2,5% verificado en 2013), parece haber consenso respecto al agotamiento del modelo basado en el consumo, también sobre la necesidad de ir hacia una mayor apertura económica, y sobre un mayor control del gasto público, que quite presión sobre las tasas de interés.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

En su última reunión, el Comité de Política Monetaria decidió interrumpir el ciclo de alzas de tasas y mantuvo la Selic en 11%, a la vez que mostró preocupación con la desaceleración del crecimiento. La inflación se viene ubicando por encima de la meta del Banco Central (4,5%) desde principios de 2010, un año antes que asumiera Dilma. En el segundo trimestre de 2013, alcanzó los 6,5 puntos y se mantuvo en ese nivel, dando origen a una nueva ronda de suba de tasas y, en sólo un año, la Selic fue incrementada en 3,75 puntos.

Una política fiscal expansiva durante todo el mandato de Dilma explica por qué, a pesar del endurecimiento monetario, las presiones inflacionarias no cedieron. Producto de la expansión del gasto por encima del crecimiento de los ingresos del sector público, hoy Brasil tiene un superávit primario bajo en términos del Producto, proyectado

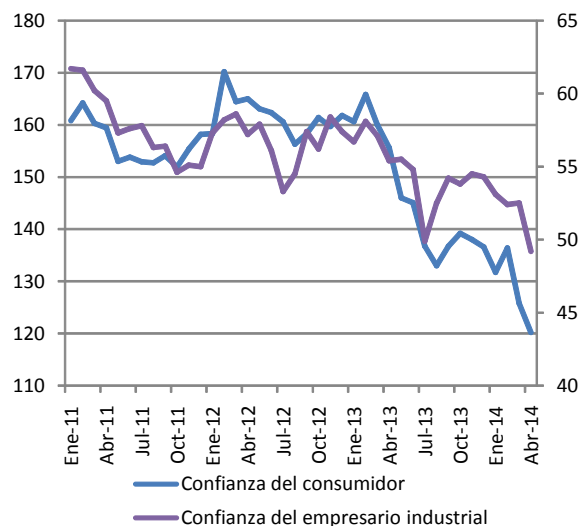


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

en 1,3% para fin de año. Aún así, la economía crece poco y la inflación se ubica en 6,3% anual. En un contexto de tasas de interés internacionales en mínimos históricos, y con una

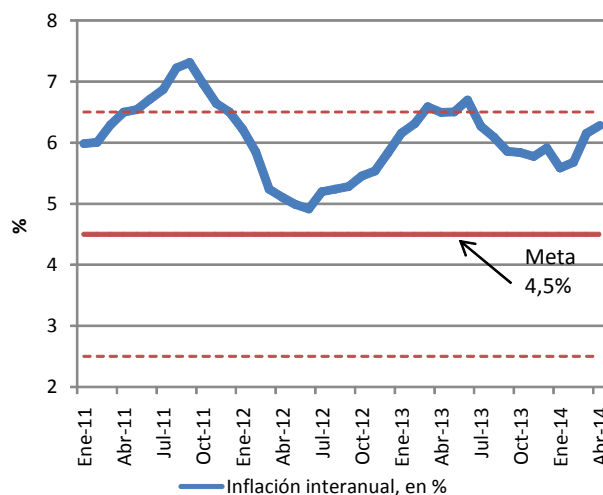
Selic en 11%, Brasil sobresale, pero por los malos motivos. ¿Lograrán los resultados del mundial cambiar el estado de ánimo del país?

Brasil: confianza del consumidor y del empresario industrial en descenso



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

Brasil: Tasa de interés y evolución de la inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

En Foco 4

El dato regional de la semana:

Evolución del Empleo por regiones en primer Trimestre de 2014

- La Tasa de Ocupación (proporción de personas ocupadas con relación a la población total) ha retornado a un nivel similar al del primer trimestre del año 2007 y la tasa de actividad, ha disminuido un -2,8% en relación a igual período
- Las regiones Gran Buenos Aires, Cuyo y Patagonia registraron los mayores retrocesos, tanto en la Tasa de Empleo como en la Tasa de Actividad, siempre en relación al primer trimestre del año 2007
- La región Pampeana tuvo el mejor desempeño en las variables analizadas, sin embargo registra la tasa de desempleo más elevada a nivel nacional. Por el contrario, las regiones Noreste y Cuyo, con bajos niveles de participación laboral y tasas de empleo, muestran las menores tasas de desempleo

La Tasa de Actividad y Tasa de Ocupación para el total país registraron en el primer trimestre del año caídas de -1,7% y -0,9% interanual. La proporción de personas ocupadas con relación a la población total (41,8%) ha retornado a niveles correspondientes al primer trimestre del año 2007 ¹, y la tasa de actividad, representada por la población económicamente activa (PEA)², ha disminuido un -2,8% en relación a igual período.

La tasa de desempleo ha disminuido de 9,8% en el primer trimestre de 2007 y 7,9% en 2013, a 7,1% en igual período del 2014. La caída en la participación de la PEA, llevaría a pensar que este fenómeno es producto del desaliento de la oferta de trabajo³.

¹ Informe de Coyuntura del IERAL. Edición Nº 854 – 22 de mayo de 2014. *En Foco 6 – Marcelo Capello y Gerardo García Oro*

² PEA incluye tanto a personas ocupadas como a personas desocupadas en búsqueda laboral activa

³ Informe de Coyuntura del IERAL. Edición Nº 854 – 22 de mayo de 2014. *En Foco 6 – Marcelo Capello y Gerardo García Oro*

Tasas de Actividad, Desempleo y Empleo
Var I trim. 2014 vs I trim 2013 y Var I trim. 2014 vs I trim 2007

Región	Tasa de Actividad			Var ia. (%) 2014 vs 2007	Var ia. (%) 2014 vs 2013
	I-07	I- 2013	I- 2014		
Total Aglomerados Urbanos	46,3	45,8	45	-2,8%	-1,7%
Gran Buenos Aires	48,8	47,6	46,3	-5,1%	-2,7%
Cuyo	44,1	41,7	42,7	-3,2%	2,4%
Noreste	35,8	37,8	36,5	2,0%	-3,4%
Noroeste	40,7	42,8	41,5	2,0%	-3,0%
Pampeana	45,8	46,1	46,4	1,3%	0,7%
Patagónica	45,1	45,7	44,5	-1,3%	-2,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Región	Tasa de Desempleo			Var ia. (%) 2014 vs 2007	Var ia. (%) 2014 vs 2013
	I-07	I- 2013	I- 2014		
Total Aglomerados Urbanos	9,8	7,9	7,1	-27,6%	-10,1%
Gran Buenos Aires	11,0	8,9	7,7	-30,0%	-13,5%
Cuyo	4,8	5,0	4,8	0,0%	-4,0%
Noreste	5,5	3,4	3,2	-41,8%	-5,9%
Noroeste	10,4	7,9	6,1	-41,3%	-22,8%
Pampeana	9,2	7,7	7,6	-17,4%	-1,3%
Patagónica	6,1	3,8	6,6	8,2%	73,7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Región	Tasa de Empleo			Var ia. (%) 2014 vs 2007	Var ia. (%) 2014 vs 2013
	I-07	I- 2013	I- 2014		
Total Aglomerados Urbanos	41,7	42,2	41,8	0,2%	-0,9%
Gran Buenos Aires	43,4	43,4	42,7	-1,6%	-1,6%
Cuyo	42,0	40,0	40,7	-3,1%	1,8%
Noreste	33,8	36,7	35,3	4,4%	-3,8%
Noroeste	36,5	39,8	39	6,8%	-2,0%
Pampeana	41,5	42,3	42,9	3,4%	1,4%
Patagónica	42,4	42,8	41,6	-1,9%	-2,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Las regiones que manifestaron mayores caídas en la PEA frente al año 2007 son el Gran Buenos Aires (-5,1%), Cuyo (-3,2%) y la región Patagónica (-1,3%). De la misma manera, mostraron una evolución negativa en la tasa de empleo de -1,6%, -3,1% y -1,9% respectivamente.

Por otro lado, las regiones Noreste y Noroeste, que presentan las menores tasas de actividad en el primer trimestre de 2014, muestran valores 2% mayores a los registrados para igual

período de 2007, pero han registrado caídas de -3% y -3,4% en el nivel de actividad, y de -3,8% y -2% en la tasa de empleo respecto del año 2013 respectivamente.

La región Pampeana tuvo en el primer trimestre del año 2014 el mejor desempeño en las variables analizadas, tanto respecto al año 2007 como al año 2013. La tasa de actividad de la región Pampeana se ha incrementado 1,3% en relación al primer trimestre del año 2007 y 0,7% en relación a 2013, y la tasa de empleo ha crecido un 3,4% y 1,4% respectivamente.

Si bien la región Pampeana ha reducido los niveles de desempleo en comparación con los períodos citados anteriormente, la tasa de desempleo es la mayor en relación al resto de las regiones analizadas. Las regiones que muestran las menores tasas de desempleo (Región Noreste y Cuyo), se corresponden con bajos niveles de participación laboral y tasas de empleo, lo cual indicaría que estaríamos en presencia de desempleo oculto.

Var interanual I trim. 2014 vs I trim 2013

Tasa de Ocupación (en %)

Noroeste	-2,0%	Cuyo	1,8%
Catamarca	-1,1%	Mendoza	-2,1%
Santiago del Estero	5,2%	San Juan	-6,3%
Jujuy	3,8%	San Luis	-6,3%
Salta	-8,0%	Noreste	-3,8%
La Rioja	-9,6%	Chaco	0,5%
Tucumán	0,6%	Formosa	3,8%
Pampeana	1,4%	Corrientes	0,0%
Córdoba	-4,1%	Misiones	-5,5%
Entre Ríos	0,0%	Patagonia	-2,8%
La Pampa	-9,6%	Chubut	-2,9%
Santa Fe	5,7%	Neuquén	2,9%
Gran Buenos Aires	-1,6%	Río Negro	3,7%
Buenos Aires	-1,8%	Santa Cruz	5,0%
CABA	-1,9%	Tierra del Fuego	5,0%

Tasa de Actividad (en %)

Noroeste	-3,0%	Cuyo	2,4%
Catamarca	3,2%	Mendoza	1,4%
Santiago del Estero	-6,3%	San Juan	6,4%
Jujuy	-1,5%	San Luis	-2,2%
Salta	-6,1%	Noreste	-3,8%
La Rioja	1,0%	Chaco	-10,6%
Tucumán	-2,3%	Formosa	0,9%
Pampeana	0,7%	Corrientes	-5,5%
Córdoba	-1,5%	Misiones	2,3%
Entre Ríos	1,3%	Patagonia	-2,6%
La Pampa	-6,8%	Chubut	-1,5%
Santa Fe	-0,2%	Neuquén	-6,7%
Gran Buenos Aires	-2,7%	Río Negro	-3,3%
Buenos Aires	-2,7%	Santa Cruz	2,9%
CABA	-1,5%	Tierra del Fuego	-0,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2013 IV	899.832,7	3,1%	1,4%	3,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2013 IV	598.199,7	-	-5,5%	1,9%
EMAE	dic-13	211,7	0,1%	2,7%	4,9%
IGA-OJF (1993=100)	abr-14	174,0	0,5%	-1,7%	0,5%
EMI (2006=100)	mar-14	125,1	-1,8%	-5,9%	-3,1%
IPI-OJF (1993=100)	abr-14	174,9	1,3%	-6,0%	-2,4%
Servicios Públicos	abr-14	242,3	0,3%	3,4%	4,6%
Patentes	may-14	24.410,0	-	-73,7%	-5,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-14	25.771,3	-	26,8%	38,0%
ISAC	abr-14	182,1	2,2%	-2,6%	-2,6%
Importación Bienes de Capital (volumen)	abr-14	-	-	7,0%	5,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2013 IV	192.455,1	0,6%	1,9%	3,0%
		2013 IV	2013 III	2013 II	2013 I
IBIF como % del PIB		21.4%	21.9%	20,0%	20,4%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2014 I	11.831	-0,3%	1,4%	1,7%
PEA (% de la población total)	2014 I	45,0%	-0,60 pp	-0,80 pp	-0,37 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 I	7,1%	0,70 pp	-0,80 pp	-0,26 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 I	41,8%	-0,90 pp	-0,40 pp	-0,20 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2013 IV	33,5%	-1,10 pp	-1,10 pp	-0,70 pp
Recaudación de la Seguridad Social	may-14	23.618	6,36%	28,1%	26,6%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 I	67,6	-46,3%	-19,3%	-0,6%
Brasil	2013 IV	110,2	15,8%	-9,6%	-4,2%
México	2014 I	143,7	-8,8%	-2,3%	7,9%
Estados Unidos	2014 I	104,2	0,9%	1,1%	-0,4%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var %	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	may-14	105.070,6	13,3%	35,1%	34,8%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	may-14	28.782,0	37,9%	33,5%	36,9%
Gasto (\$ mm)	mar-14	69.441,0	1,4%	35,7%	35,1%
	mar-14	ene-feb 14	mar-13	ene-feb 13	
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)	-4.366,2	-15.179,9	-3.575,7	-5.684,5	
Pago de Intereses (\$ mm)	7.935,7	13.920,8	4.014,0	7.142,5	
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *	12.176,6	12.361,3	4.145,9	6.647,0	
ANSES (\$ mm) *	574,7	5.019,0	2.097,3	2.811,5	
	abr-14	ene-abr 14	abr-13	ene-abr 13	
Adelantos Transitorios BCRA *	-250,0	6.200,0	50,0	50,0	
	2013 IV	2013 III	2013 II	2013 I	
Recaudación Tributaria (% PIB) **	24,7%	26,3%	26,3%	25,3%	
Gasto (% PIB) **	24,2%	22,7%	21,0%	20,2%	

* 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)	abr-14	115,1	1,8%	-	-
Inflación (San Luis, 2003=100)	abr-14	665,9	2,1%	44,1%	41,1%
Salarios (abril 2012=100)*	abr-14	164,5	4,9%	-3,4%	-0,3%
TCR Bilateral (1997=100)	abr-14	142,2	-2,2%	20,2%	20,4%
TCR Multilateral (1997=100)	abr-14	156,8	-0,3%	17,8%	1,9%
		4-jun-14	may-14	31-dic-13	jun-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,12	8,05	6,53	5,34
TCN Brecha		42,2%	37,3%	53,3%	54,3%
TCN Real (R\$/US\$)		2,29	2,22	2,36	2,17
TCN Euro (US\$/€)		1,36	1,37	1,38	1,32

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	may-14	344.832,0	-3,5%	14,2%	19,7%
Depósitos (\$ mm)	may-14	850.818,3	-0,2%	22,9%	24,0%
Sector Público No Financiero	may-14	268.001,0	3,0%	7,4%	14,3%
Sector Privado No Financiero	may-14	580.126,7	-1,6%	31,6%	28,9%
Créditos (\$ mm)	may-14	572.353,9	0,1%	24,8%	28,8%
Sector Público No Financiero	may-14	42.256,9	-0,7%	13,2%	18,6%
Sector Privado No Financiero	may-14	516.695,8	0,1%	25,9%	29,9%
	Fecha	Dato	abr-14	31-dic-13	may-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	23-may-14	28.514,0	27.686,1	30.599,0	38.977,0
Ratio de cobertura de las reservas	23-may-14	66,7%	62,8%	52,9%	67,8%
Tasa de interés Badlar PF	03-jun-14	24,5%	24,8%	21,6%	16,6%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-abr-14	45,0%	46,2%	39,2%	34,3%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-abr-14	32,4%	32,2%	24,8%	20,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	04-jun-14	297	306	334	331
EMBI+ Argentina	04-jun-14	819	797	808	1.201
EMBI+ Brasil	04-jun-14	210	209	224	228
Tasa LIBOR	04-jun-14	0,15%	0,15%	0,17%	0,19%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	04-jun-14	0,10%	0,09%	0,07%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	04-jun-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	04-jun-14	10,90%	10,90%	9,90%	7,90%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	04-jun-14	7.695,5	10,43%	211,64%	83,95%
Índice Bovespa	04-jun-14	51.833,0	1,69%	-8,66%	-12,19%

* 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)	abr-14	6.398,0	21,8%	-13,2%	-10,3%
Primarios	abr-14	1.619,0	62,7%	-29,4%	-35,7%
MOA	abr-14	2.731,0	63,4%	10,7%	8,5%
MOI	abr-14	1.725,0	-16,4%	-24,4%	-12,7%
Combustibles	abr-14	322,0	-38,4%	-2,7%	6,2%
Exportaciones (volumen)	abr-14	-	-	-13,0%	-8,0%
Importaciones (US\$ mm)	abr-14	5.471,7	5,0%	-14,2%	-5,0%
Bienes Intermedios	abr-14	1.577,0	5,1%	-6,5%	-1,6%
Bienes de Consumo	abr-14	546,0	8,1%	-12,9%	-9,7%
Bienes de Capital	abr-14	966,0	16,4%	5,3%	3,1%
Combustibles	abr-14	932,0	-1,8%	-12,5%	3,1%
Importaciones (volumen)	abr-14	-	-	-13,0%	-5,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2013 IV	138,1	2,3%	-9,4%	-5,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	abr-14	172,0	1,4%	1,3%	-3,0%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	abr-14	112,5	-1,3%	-2,4%	-6,1%
Energía	abr-14	128,3	0,3%	4,2%	0,8%
Petróleo (US\$/barril)	abr-14	102,1	1,5%	10,9%	6,2%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var % *	var % a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 I	17.101,3	-0,2%	2,0%	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	2014 I	8.404,1	1,4%	7,5%	0,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	mar-14	132,5	-0,5%	1,8%	2,4%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	mar-14	125,1	0,3%	3,5%	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	may-14	12.326,0	-	-74,3%	-32,8%
Región Pampeana	may-14	5.035,0	-	-74,2%	-29,9%
NOA	may-14	1.511,0	-	-74,2%	-27,6%
NEA	may-14	1.799,0	-	-72,2%	-23,0%
Cuyo	may-14	1.512,0	-	-74,5%	-29,8%
Región Patagónica	may-14	2.257,0	-	-67,7%	-24,4%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 I	1.041,6	-14,6%	-4,6%	-4,6%
Región Pampeana	2014 I	581,8	-19,1%	-2,2%	-2,2%
NOA	2014 I	221,4	-20,6%	8,3%	8,3%
NEA	2014 I	263,1	-13,5%	2,8%	2,8%
Cuyo	2014 I	246,8	-23,3%	-1,3%	-1,3%
Región Patagónica	2014 I	224,1	-6,7%	11,7%	11,7%