

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 859 – 12 de junio de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Las condiciones para que la política monetaria pueda sostenerse

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Los riesgos que acarrearán las nuevas medidas sobre las tasas de los préstamos

En Foco 2 – Luis Vicien

Pese a que desaceleró en mayo, la tasa de inflación sigue sin dar tregua

En Foco 3 – Néstor Grión y Lucía Valsagna

Se desacelera la recaudación tributaria provincial

En Foco 4 – Patricio Vimberg

Para aumentar la tasa de inversión se requiere resolver el problema del sector externo

En Foco 5 – Inés Butler

Preocupante deterioro de la infraestructura en los rankings de competitividad

En Foco 6 – Eliana Miranda

Internacional: El Banco Central Europeo parece inclinado a “hacer todo lo necesario para evitar la deflación”

En Foco 7 – Alejandra Marconi y Soledad Barone

El dato regional de la semana:
Se acentúa la caída en el patentamiento de autos

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 condiciones para que la política monetaria pueda sostenerse

- El giro de la política del Banco Central se refleja en la fuerte desaceleración en el ritmo de aumento de la base monetaria, que pasó de una variación de 35% interanual en mayo de 2013 a 15% en el presente
- Sin embargo, el retiro de la liquidez se realiza con colocaciones de Lebac, lo que dispara el nivel de endeudamiento del Banco Central, en un contexto en el que las reservas internacionales apenas si mejoran: el resultado es un deterioro en el balance de la entidad
- En los últimos tres meses, los pasivos monetarios del Banco Central han crecido a un ritmo del 3,1% mensual y para que esta trayectoria no se torne insostenible se requiere que el gobierno mejore las cuentas fiscales, o bien que consiga fuentes de financiamiento alternativas al BCRA. De lo contrario, podría volver a acelerarse la tasa de devaluación del peso

En Foco 1: **9**

Los riesgos que acarrear las nuevas medidas sobre las tasas de los préstamos

- Los préstamos al sector privado en pesos crecieron apenas 0,2% intermensual en mayo, un ritmo idéntico al registrado en abril
- Por su parte, los depósitos -que venían creciendo al 4,2% intermensual en abril- se desaceleraron sustancialmente el mes pasado: 0,5%
- En este contexto, la regulación de tasas activas conlleva riesgos por el lado de la oferta de créditos y, por el lado del equilibrio de la política monetaria

En Foco 2: **12**

Pese a que desaceleró en mayo, la tasa de inflación sigue sin dar tregua

- La inflación en mayo evidenció una leve desaceleración en términos intermensuales para ubicarse en 2,3%, según el Índice Congreso y 1,9% según la CPE del CEMA y PriceStats
- En términos interanuales, el aumento en la CPE fue del 35,5%. La inflación interanual divulgada por el congreso se ubico en un 39,9%
- El aumento del Índice de Novillo del Mercado de Liniers fue para mayo del 65,82% interanual. Según este índice, el precio de la carne está aumentando más que la tasa de devaluación y que el promedio de los precios

En Foco 3: **17**

Se desacelera la recaudación tributaria provincial

- Con una merma en los últimos datos, la recaudación propia de provincias sube un 36,1% interanual en el acumulado de cinco meses. Incide la mayor inflación, pero operan como contrapeso la caída del nivel de actividad y del cumplimiento tributario
- Ingresos brutos, que representa un 70% de los recursos propios, muestra una variación de 38,3% interanual en el acumulado a mayo
- Considerando la variación interanual del último trimestre con respecto al trimestre anterior, la desaceleración mas marcada en términos de recaudación de Ingresos Brutos corresponde a Córdoba, San Juan, Mendoza, Buenos Aires y Santa Fe

En Foco 4: **24**

Para aumentar la tasa de inversión se requiere resolver el problema del sector externo

- Medido como porcentaje del PIB a precios constantes, se verifica en la última década una relación negativa entre tasa de inversión y resultado comercial.
- Si bien la balanza comercial como porcentaje del PIB a precios corrientes fue superavitaria durante casi toda la década, el mismo indicador a precios constantes presenta un déficit de 3% del PIB, en promedio, desde el año 2010.
- Aumentos en la tasa de inversión deberán ser acompañados de una entrada de capitales del exterior, salvo que los términos del intercambio vuelvan a mejorar en forma drástica

En Foco 5: **28**

Preocupante deterioro de la infraestructura en los rankings de competitividad

- El componente infraestructura de transporte del ranking de competitividad del World Economic Forum de 2013/14 posiciona a Argentina en el puesto número 105 (89 en la medición de 2010/11) , en desventaja frente a otros países de la región como Brasil (75), Chile (43), Perú (98) y Uruguay (102)

- Tomando datos del Indicador de Performance Logística del Banco Mundial, datos más desagregados refuerzan este diagnóstico. Se observa que el 91,7% de los operadores considera que los costos portuarios son altos o muy altos (62,5% en la medición de 2010), mientras que en Brasil esas respuestas alcanzan a 78,5%
- Según estimaciones del Banco Mundial, los costos de logística representan el 27% del PIB

En Foco 6: 31

Internacional: El Banco Central Europeo parece inclinado a “hacer todo lo necesario para evitar la deflación”

- El Banco Central Europeo bajó la tasa de interés de referencia hasta 0,15%, y llevó a terreno negativo (-0,1%) la tasa de interés que paga a los depósitos de los bancos
- La Eurozona enfrenta presiones deflacionarias, con una inflación que anota el 0,5% interanual en el mes de mayo
- El euro bajando a 1,35 dólares comienza a anticipar la tendencia que viene, con condiciones monetarias divergentes entre Estados Unidos y Europa

En Foco 7: 34

El dato regional de la semana: Se acentúa la caída en el patentamiento de autos

- En los primeros cinco meses, el patentamiento bajó un 22,6% en el país, tendencia que se profundizó en mayo, con una merma de 39% interanual
- Considerando los datos por provincias, el período enero-mayo muestra sólo dos provincias en las que la caída fue de sólo un dígito: Santa Cruz (-5,1%) y La Rioja (-7,3%)
- La merma en las ventas de cero kilómetro fue muy pronunciada en C.A.B.A. (-25,8%), Buenos Aires (-25,6%), Santa Fe (-23,5%) y Mendoza (-23,3%)

Selección de Indicadores: 37

Editorial

Las condiciones para que la política monetaria pueda sostenerse

- El giro de la política del Banco Central se refleja en la fuerte desaceleración en el ritmo de aumento de la base monetaria, que pasó de una variación de 35% interanual en mayo de 2013 a 15% en el presente
- Sin embargo, el retiro de la liquidez se realiza con colocaciones de Lebac, lo que dispara el nivel de endeudamiento del Banco Central, en un contexto en el que las reservas internacionales apenas si mejoran: el resultado es un deterioro en el balance de la entidad
- En los últimos tres meses, los pasivos monetarios del Banco Central han crecido a un ritmo del 3,1% mensual y para que esta trayectoria no se torne insostenible se requiere que el gobierno mejore las cuentas fiscales, o bien que consiga fuentes de financiamiento alternativas al BCRA. De lo contrario, podría volver a acelerarse la tasa de devaluación del peso

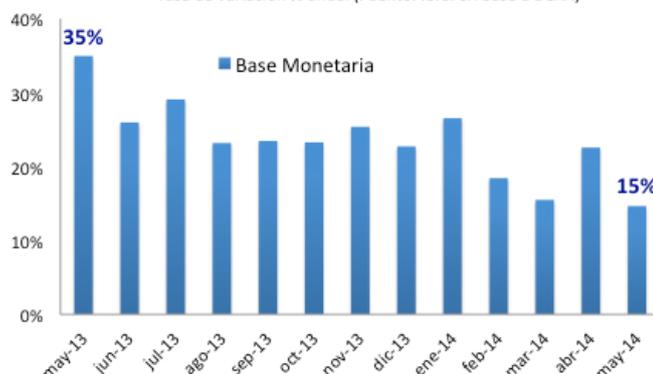
El primer semestre del año marcó un cambio significativo del Banco Central en su política monetaria, lo que afectó las tasas de interés y la cotización del tipo de cambio. En el presente artículo se describe y se evalúa el grado de sostenibilidad de estos cambios, como así también sus consecuencias en términos del ritmo de devaluación de la moneda nacional.

La fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de la Base Monetaria¹ es la mejor muestra del importante giro en la política monetaria del Banco Central (BCRA) durante el primer semestre del 2014.

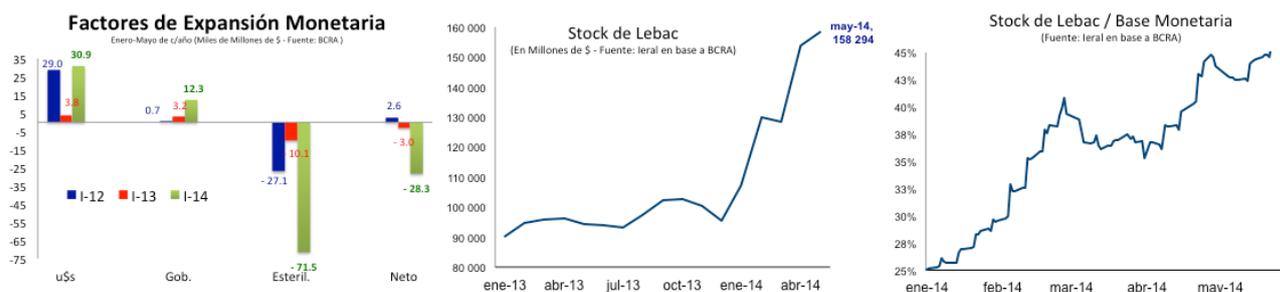
¹ Pasó de crecer a un ritmo del 35% anual hace un año a solamente el 15% anual de acuerdo a los datos registrados a fines de mayo del 2014.

Dinámica de los principales Pasivos del BCRA

Tasa de variación % anual (Fuente: Ieral en base a BCRA)



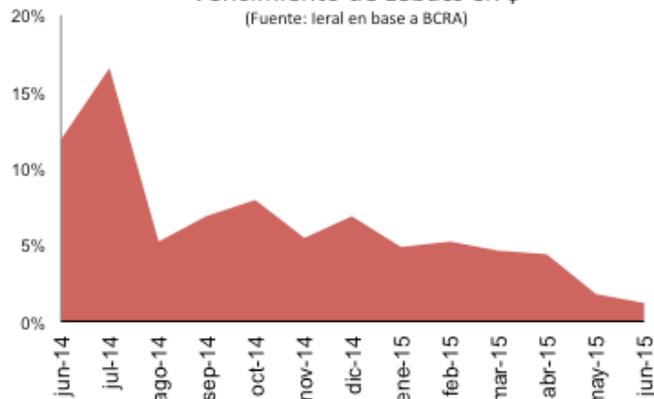
La menor expansión monetaria se explica básicamente por el fuerte endeudamiento del BCRA a través de las licitaciones de Lebac, por las que la autoridad monetaria retira gran parte del circulante emitido, tanto por motivos fiscales como por la compra neta de divisas.



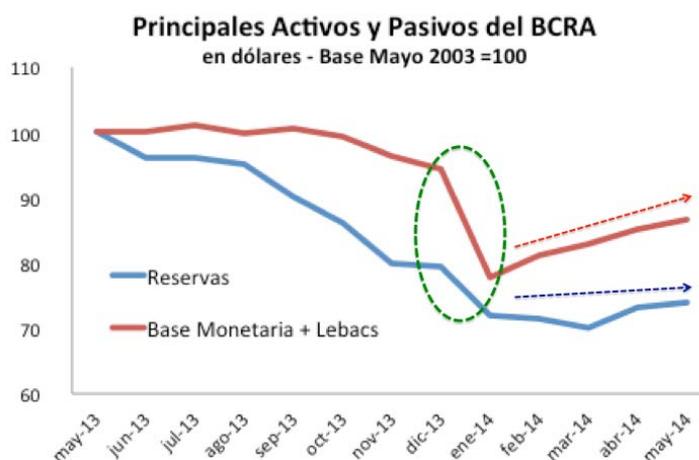
Esta sustitución de menor emisión monetaria por mayor deuda remunerada restringe la liquidez del sistema y aplaca en el corto plazo las presiones sobre la cotización del dólar pero también representa un incremento del pasivo del BCRA que debe ser remunerado con altas tasas (entre el 26% y 29% anual). Además, al estar muy concentrado en el corto plazo, requiere en el futuro una emisión monetaria aún mayor (repercutiendo sobre la inflación) o un nivel de endeudamiento más alto (lo cual dificulta la caída evidenciada en las últimas semanas en las tasas de interés pasivas).

Vencimiento de Lebac en \$

(Fuente: Ieral en base a BCRA)



Una forma de evaluar en forma simple la sostenibilidad de esta nueva política monetaria es analizar la dinámica de los principales activos y pasivos de la entidad monetaria. En el último grupo se incluye tanto la Base Monetaria como el stock de deuda de Lebacs, mientras que en el grupo de los activos se contabilizan las reservas en divisas del BCRA. A efectos de compararlos, se miden ambos conceptos en términos de dólares y se los iguala eligiendo arbitrariamente un punto de partida (un año atrás).



Cuando los activos caen a un mayor ritmo que los pasivos o cuando éstos últimos crecen a una velocidad superior que los primeros, el patrimonio de la entidad monetaria claramente se deteriora y por lo tanto, es posible afirmar que dicha dinámica no puede resultar sostenible en el mediano plazo.

La forma en la que muchas veces se ajustan estas dinámicas es a través de un mayor ritmo de devaluación y/o un salto de tipo de cambio que "licua" (reduce) los pasivos de la autoridad monetaria en términos de dólares. Esto fue justamente lo que sucedió a principios del 2014 luego que en gran parte del 2013, los activos cayeran a un ritmo mayor al de los pasivos, como puede observarse en el gráfico anterior.

En los primeros 5 meses del 2014, la brecha nuevamente ha estado creciendo, producto de la fuerte expansión de los pasivos monetarios y de la acotada evolución de las reservas internacionales del BCRA.

La evolución entre los principales activos y pasivos monetarios permite identificar tres situaciones diferentes: que los primeros crezcan más, igual o menos que los segundos. La sostenibilidad en cada uno de estos escenarios implica restricciones y una determinada evolución para la tasa de devaluación como puede observarse en el siguiente cuadro:

	Si las Reservas en dólares crecen		
	Más que	Igual que	Menos que
	Los Pasivos Monetarios en u\$s		
Entonces los Pasivos Monetarios en Pesos	A Pueden crecer más que la DEVALUACION	B Pueden crecer igual que la DEVALUACION	C Deben crecer menos que la DEVALUACION

En el primer semestre del 2014, la economía de Argentina claramente se encuentra en el caso C, donde la condición de sostenibilidad requiere que los pasivos monetarios comiencen a crecer menos que la tasa de devaluación del tipo de cambio. Al revés de lo que requiere la condición de sostenibilidad, en los últimos 3 meses la devaluación mensual promedio del tipo de cambio con respecto al dólar (0.8%) resultó muy inferior a la de los pasivos monetarios (3.1%). En la medida que la expansión de los pasivos monetarios continúe siendo superior a la dinámica de las reservas, esta situación se hará cada vez menos sostenible.

Las alternativas posibles son tres:

- El gobierno mejora sus cuentas fiscales permitiendo reducir el financiamiento del BCRA y por lo tanto, la dinámica de los pasivos monetarios.
- El gobierno no mejora sus cuentas fiscales pero consigue otras fuentes de financiamiento (emisión de deuda) de forma tal de reducir el financiamiento del BCRA y por lo tanto, la dinámica de los pasivos monetarios.
- El gobierno no mejora sus cuentas fiscales ni consigue otras fuentes de financiamiento, pero la amplitud de la brecha entre la dinámica de los pasivos y activos monetarios lleva al BCRA a acelerar la tasa de devaluación del tipo de cambio.

A lo largo del año han habido señales de las tres estrategias. La reducción de subsidios anunciada a principios de año es claramente un intento de alcanzar la primer alternativa aunque hasta ahora no se ha materializado en un menor déficit de las cuentas fiscales (de acuerdo a los propios datos oficiales el déficit de las cuentas públicas se habría casi triplicado entre el 1er. Trimestre del 2013 y del 2014). El acuerdo con el Club de París probablemente sea la condición previa a intentar utilizar la segunda de las alternativas mientras que el mayor ritmo de devaluación evidenciado durante la primer semana de junio podría estar mostrando la viabilidad de la tercer alternativa ante la ausencia de las anteriores.

El transcurso del tiempo develará la/s alternativa/s que finalmente se utilizará/n para evitar el constante deterioro de las cuentas del Banco Central.

En Foco 1

Los riesgos que acarrearán las nuevas medidas sobre las tasas de los préstamos

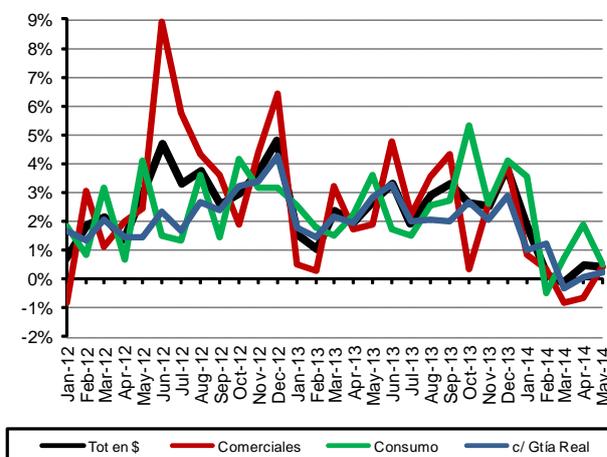
- Los préstamos al sector privado en pesos crecieron apenas 0,2% intermensual en mayo, un ritmo idéntico al registrado en abril
- Por su parte, los depósitos -que venían creciendo al 4,2% intermensual en abril- se desaceleraron sustancialmente el mes pasado: 0,5%
- En este contexto, la regulación de tasas activas conlleva riesgos por el lado de la oferta de créditos y, por el lado del equilibrio de la política monetaria

Durante el mes de mayo, los préstamos al sector privado en pesos crecieron apenas 0,2% intermensual, permaneciendo estancados por tercer mes consecutivo. Por su parte, los depósitos en pesos captados por los bancos, reflejan por primera vez en el año una significativa desaceleración. En un contexto, en el cual, las tasas de interés comenzaron a revertir suavemente su trayectoria, estabilizándose en torno a 24% anual para plazos fijos mayoristas. Así las cosas, las medidas introducidas recientemente conllevan diversos riesgos.

Como muestra el gráfico, los préstamos bancarios en pesos destinados al sector privado, sufrieron una significativa desaceleración este año; que se convirtió en estancamiento en los últimos tres meses. Luego de crecer 2,8% intermensual en enero y 2% en febrero; marzo, abril y mayo reflejan expansiones inocuas de 0,6%, 0,2%

Préstamos al Sector Privado en pesos

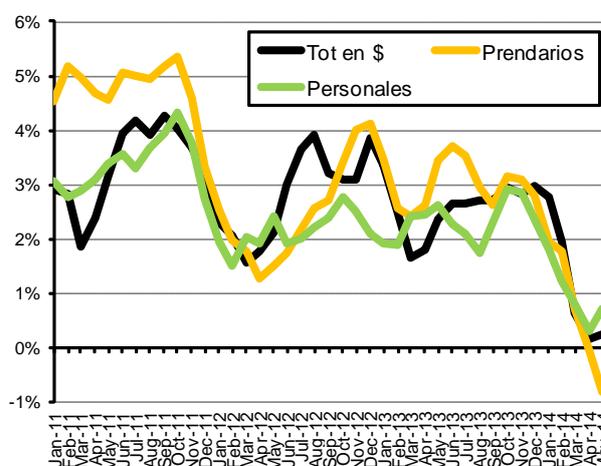
Variación Intermensual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

y 0,2% respectivamente. Más en detalle, la intensidad de este proceso está siendo impulsada por los préstamos comerciales (Adelantos en cuenta corriente, Documentos a sola firma, Documentos comprados, Documentos Descontados, entre otros), que cuentan con un ritmo de expansión mensual promedio nula (puntualmente: 0,4% intermensual en mayo) y representan el 44% del volumen total de créditos en pesos al sector privado. Por su parte, las financiaci3nes vinculadas al consumo (Préstamos personales y con Tarjeta de crédito), que representan el 40% del total, habían mostrado cierta recuperaci3n en abril (1,9%) pero el mes pasado desaceleraron su crecimiento hasta 0,5% intermensual. Por último, los préstamos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) cuentan con un promedio de expansi3n intermensual de 0,4% entre enero y mayo de este ańo y; puntualmente, en mes pasado se expandieron apenas 0,2%.

Préstamos al Sector Privado en pesos
Variaci3n Intermensual (%)



bancos habían pasado de expandirse al 0,5% intermensual en enero, a 4,2% en abril. Este comportamiento respondió a la escalada de las tasas de interés pasivas; que pasaron de 18% y 20,2% anual a principio de año para los depósitos a plazo minorista y mayorista (BADLAR), a 23% y 26,3% anual en abril, respectivamente.

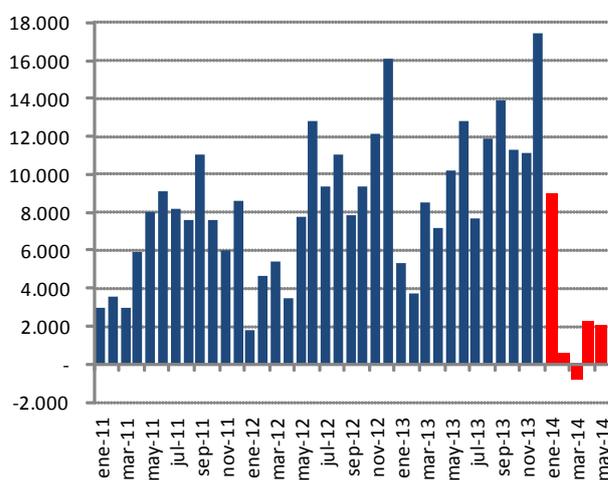
Sin embargo, en mayo, los depósitos en pesos disminuyeron sustancialmente su ritmo de expansión hasta 1,2% intermensual. Y, por el lado de las tasas de interés pasivas, se registró una moderación por primera vez en el año: la tasa de rendimiento anual de los plazos fijos minoristas pasó de 23% en abril a 22% en mayo y; la tasa de rendimiento anual de los plazos fijos mayoristas 26,3% en abril a 24,4% a fines de mayo.

Con los depósitos a plazo fijo en pesos sucedió algo similar: luego de crecer al 4,4% intermensual promedio entre enero y abril, en mayo -cuando las tasas de interés pasivas se relajaron-, la expansión fue de apenas 0,5%.

Así las cosas, el mercado de créditos muestra claros signos de estancamiento. Como refleja el gráfico, este año el incremento del stock de créditos bancarios intermensual se ha morigerado sustancialmente. Mientras que, los incrementos de volumen mensual de los préstamos al sector privado durante los primeros cinco meses del año fueron de \$4,7 mil millones en 2011, \$4,6 en 2012 y \$7 en 2013; este año la expansión mensual promedió apenas \$2,6 y, su ubica en torno a \$2 mil millones en los últimos dos meses.

Préstamos al Sector Privado en Pesos

Variación Intermensual, en millones de pesos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En este contexto, las nuevas medidas para regular las tasas de interés activas -si bien operan según un factor de multiplicación que podría resguardar parcialmente el spread- acarrear serios riesgos. Por el lado del crédito, que las entidades dejen de atender las demandas de créditos consideradas más riesgosas (financiamiento no bancario, fondeo con fideicomisos, etc.); por el lado de la política monetaria, que los bancos busquen bajar aún más la remuneración de los plazos fijos, lo que podría desestabilizar el delicado equilibrio entre las tasas de interés y el dólar.

En Foco 2

Pese a que desaceleró en mayo, la tasa de inflación sigue sin dar tregua

- La inflación en mayo evidenció una leve desaceleración en términos intermensuales para ubicarse en 2,3%, según el Índice Congreso y 1,9% según la CPE del CEMA y PriceStats
- En términos interanuales, el aumento en la CPE fue del 35,5%. La inflación interanual divulgada por el congreso se ubico en un 39,9%
- El aumento del Índice de Novillo del Mercado de Liniers fue para mayo del 65,82% interanual. Según este índice, el precio de la carne está aumentando más que la tasa de devaluación y que el promedio de los precios

En Mayo según el Índice de Precios al Consumidor que miden las consultoras privadas y divulgan legisladores, fue del 2,3% mensual, guarismo que representa una desaceleración de 0.5 puntos porcentuales respecto al mes de Abril (2.8%). El Índice de precios elaborado por PriceStats y publicado semanalmente en la revista The Economist, en tanto, arrojó una suba de 1,9% que fue 0.4 pp. menor a la relevada en abril (2.3%).

Por su parte la Canasta del Profesional Ejecutivo (CPE) relevada por la UCEMA registró un aumento mensual de 1,86%, desacelerándose también respecto a meses previos.

Precios al Consumidor: Mayo		
Variación (%)		
	mensual	interanual
Índice Congreso	2.3	39.9
CPE-CEMA	1.86	35.5
PriceStats	1.9	-

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a consultoras privadas, UCEMA y PriceStats

En términos interanuales, el “Índice Congreso” de mayo ubicó la inflación en 39,9% que representa el guarismo más alto desde 2003. En tanto, la CPE del CEMA marcó un aumento de 35,5%, levemente menor al registrado en el mes de Abril (35,7%).

Si se compara el nivel de inflación en relación al promedio de los dos últimos años, el CPE-CEMA se ubicó 9,4 puntos porcentuales (pp.) sobre este promedio (26,1%), mientras el IPC Congreso lo superó en 8,23 pp. (27,27%).

Con los datos acumulados a mayo se puede bosquejar un escenario para la tasa de inflación a fin de 2014, en caso de que, de aquí en adelante la tasa de inflación mensual fuese del 2% la inflación anual convergiría a un andarivel del 36,1%.

Escenario Inflación interanual para Diciembre	
	Índice Congreso
A Diciembre 2013	183.4
A Mayo 2014	217.3
Tasas Mensuales Acumulativas (%)	2.0
Índice a Diciembre 2014	249.6
Tasa Anual Dic 14/Dic13	36.1

Fuente: Elaboración propia IERAL de Fundación Mediterránea en base a consultoras privadas.

Evolución de precios por rubro

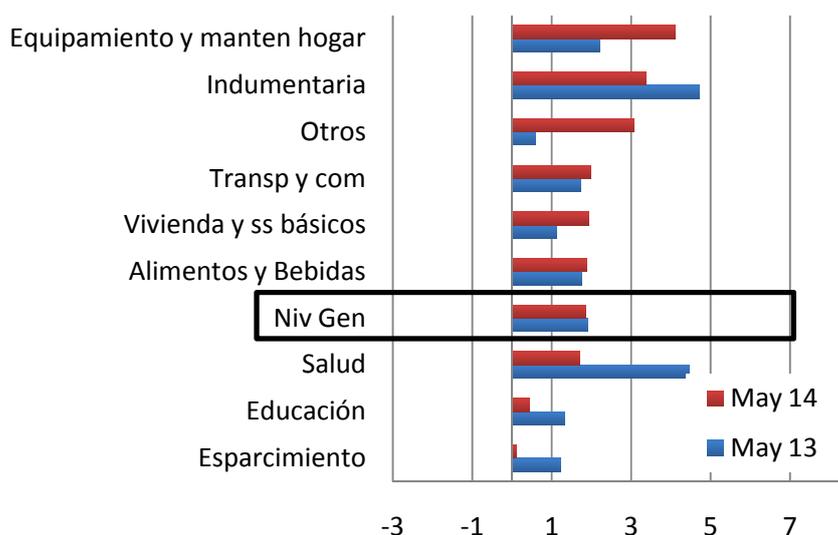
Respecto de la evolución de los distintos componentes de la canasta, solo se dispone de información desagregada del índice que elabora del CEMA, que refleja un universo mas acotado, el correspondiente a la estructura de gastos e ingresos de un profesional ejecutivo de las zonas residenciales de Capital Federal y el Gran Buenos Aires.

CPE - UCEMA: Mayo		
Variación (%)		
Rubro	Mensual	Interanual
Nivel General	1.86	35.5
Alimentos y Bebidas	1.87	39.4
Indumentaria	3.37	40.1
Vivienda y ss básicos	1.93	33.3
Equipamiento y manten hogar	4.12	35.8
Salud	1.7	33.3
Transp y com	1.97	44.4
Esparcimiento	0.12	29.3
Educación	0.45	34.7
Otros	3.06	21.1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UCEMA.

Con estas aclaraciones cabe consignar, el resultado mensual fue similar al del mismo mes del año pasado (1,86% vs 1,9% en Mayo del 2013), aunque la composición de los aumentos en las distintas categorías no fue homogénea. Mientras en Mayo de 2013 el mayor aumento se observó en el rubro de Salud, en el mismo mes de este año esa categoría aumentó menos que el nivel general. Equipamiento y mantenimiento del hogar, en tanto, tuvo un rebote importante.

Evolución de los precios por rubro: CPE CEMA



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CEMA

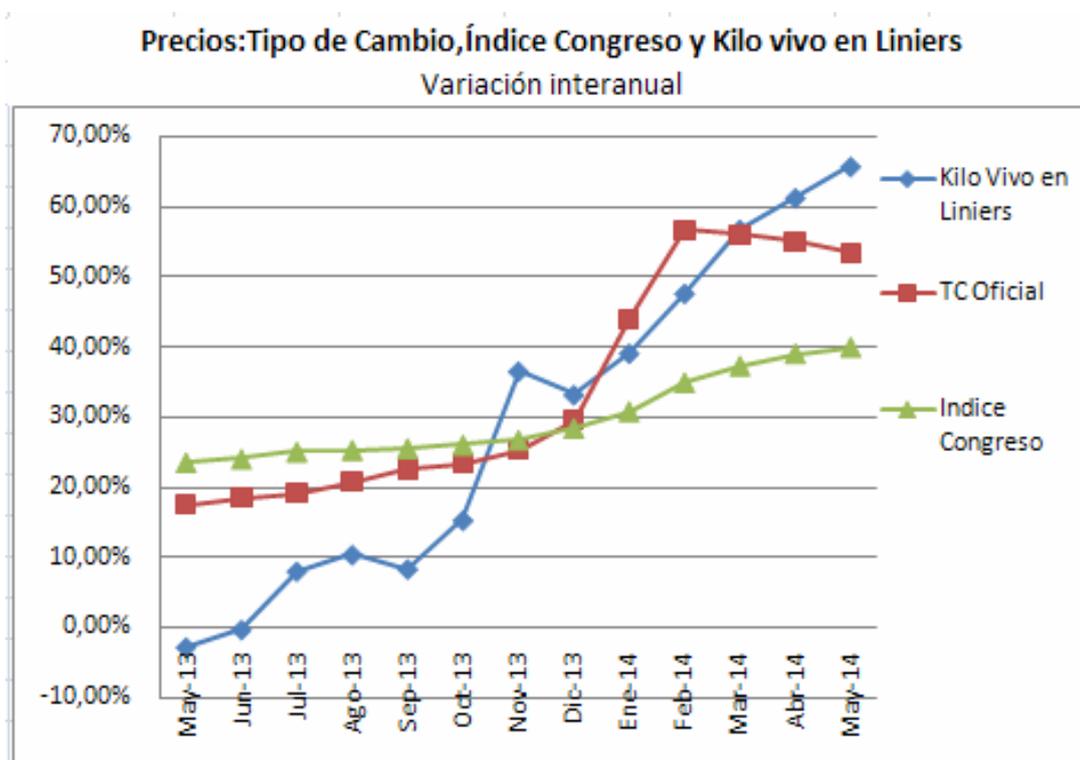
Todos los capítulos de la CPE tuvieron aumentos mensuales en Mayo. La suba más fuerte se observa en Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, que aumentó 4,12%. Siguió el capítulo Indumentaria, con una suba de 3,37%. Alimentos y Bebidas tuvo un aumento levemente superior al que había registrado el mismo mes del año pasado (1.87 vs 1.76).

Con respecto a las subas interanuales de los capítulos, la más fuerte se observa en Transporte y Comunicaciones (44.4%), explicado en parte por los sucesivos aumentos en el precio de los combustibles. Mientras la suba más baja fue la de el rubro otros (21.1%).

La devaluación y el precio de la carne

Como se menciona en informes anteriores, el precio de la carne había constituido hasta noviembre del último año una suerte de ancla para la variación de precios de la canasta de Alimentos y Bebidas, al presentar variaciones por debajo del promedio.

A partir de noviembre del 2013, sin embargo, la suba del precio mayorista de la carne medido por el Índice Novillo del Mercado de Liniers con una variación de 36,6% interanual, comenzó a superar el ritmo de la devaluación (25,25%) y el de la inflación (26,7%) medida por el Índice Congreso.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA, consultoras privadas y Mercado de Liniers

Al mes de mayo esas variaciones interanuales son de 65,82% para el caso de la carne, la inflación alcanzo el andarivel del 39,9% y la devaluación interanual fue del 53,50%,

No es fácil explicar este aumento de la carne desde el punto de vista de la demanda ya que en lo que va del año el poder adquisitivo del salario ha caído. El aumento se podría explicar más bien por un factor temporal de oferta, de retención del ganado por parte de los productores, para, aprovechando que no hubo ni sequias ni heladas durante este año, por lo que parece rentable engordar aún más los novillos antes de su faena.

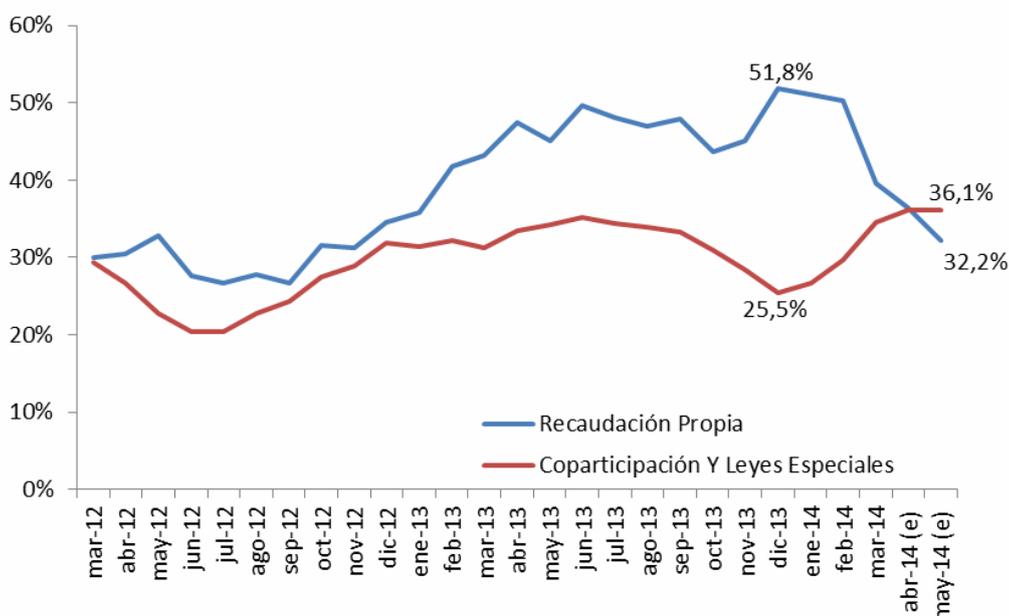
En Foco 3

Se desacelera la recaudación tributaria provincial

- Con una merma en los últimos datos, la recaudación propia de provincias sube un 36,1% interanual en el acumulado de cinco meses. Incide la mayor inflación, pero operan como contrapeso la caída del nivel de actividad y del cumplimiento tributario
- Ingresos brutos, que representa un 70% de los recursos propios, muestra una variación de 38,3% interanual en el acumulado a mayo
- Considerando la variación interanual del último trimestre con respecto al trimestre anterior, la desaceleración mas marcada en términos de recaudación de Ingresos Brutos corresponde a Córdoba, San Juan, Mendoza, Buenos Aires y Santa Fe

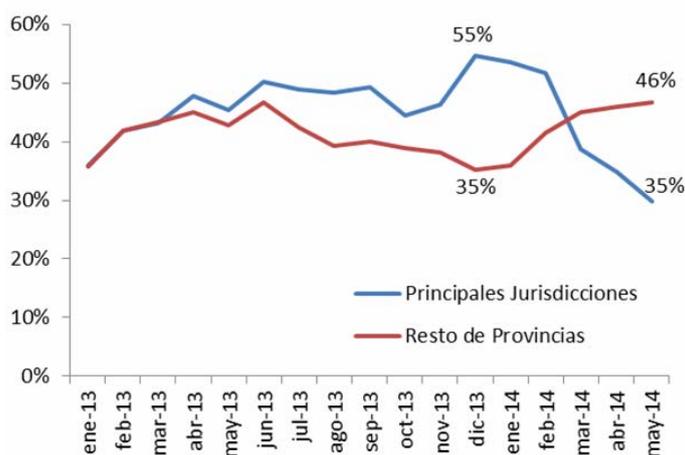
La recaudación tributaria provincial creció un 36,1% en los primeros cinco meses del año en las provincias que publican sus datos (hace un año esta tasa era del 46,4%). Si bien es una cifra aún elevada, se observa cierta desaceleración en los últimos meses, como se aprecia en el siguiente gráfico. Esta situación ha sido compensada por una aceleración en los primeros meses de las transferencias automáticas (coparticipación y leyes especiales) desde la Nación. Los efectos de una mayor inflación se contraponen con los de la caída en el nivel de actividad y el cumplimiento tributario. También hay que destacar que el comportamiento de la recaudación es heterogéneo entre las distintas provincias, concentrándose la desaceleración en las principales jurisdicciones (CABA, Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Mendoza).

**Recursos tributarios propios y transferidos automáticos
Var. i.a. – Promedio 3 meses**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

**Recursos tributarios propios según provincias
Var. i.a. – Promedio 3 meses**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

Una diferente evolución de los recursos tributarios propios y de las transferencias automáticas repercute de diferente manera entre las provincias. En las principales jurisdicciones la recaudación propia representa el 58% de los ingresos tributarios

automáticos. En cambio, para el resto de las provincias este ratio es de solo el 22%. El siguiente cuadro muestra el detalle de esta información.

Recursos tributarios propios y transferidos automáticos
Periodo enero-mayo

	Estructura 2014	2013	2014	var.
Principales Jurisdicciones	100%	91.830	124.868	36,0%
Recaudación Propia	58%	53.593	72.116	34,6%
Coparticipación, LE y FFS	42%	38.237	52.752	38,0%
Resto de Provincias que publican recaudación	100%	35.493	49.820	40,4%
Recaudación Propia	25%	8.486	12.378	45,9%
Coparticipación y LE	75%	27.007	37.442	38,6%
Otras Provincias	100%	28.248	39.240	38,9%
Recaudación Propia (estimado)	19%	5.271	7.379	40,0%
Coparticipación, LE y FFS	81%	22.978	31.862	38,7%
Total Provincias	100%	155.572	213.928	37,5%
Recaudación Propia	43%	67.349	91.872	36,4%
Coparticipación, LE y FFS	57%	88.223	122.056	38,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

En conjunto, la recaudación de las provincias argentinas aumentó 36,1% interanual durante los primeros cinco meses del año (estimado). Al analizar la recaudación publicada por cada jurisdicción, se observa que la provincia que presenta un mayor crecimiento de sus ingresos durante los primeros cuatro meses del año es Neuquén, donde la variación fue del 63,8%. En el ranking le sigue Tierra del Fuego, con un aumento del 56%. Otras provincias que experimentaron subas significativas de sus ingresos fueron Entre Ríos y Catamarca (+55,6% y +49,2% respectivamente). En el otro extremo se encuentra San Juan, donde el crecimiento de la recaudación fue del 23,8%.

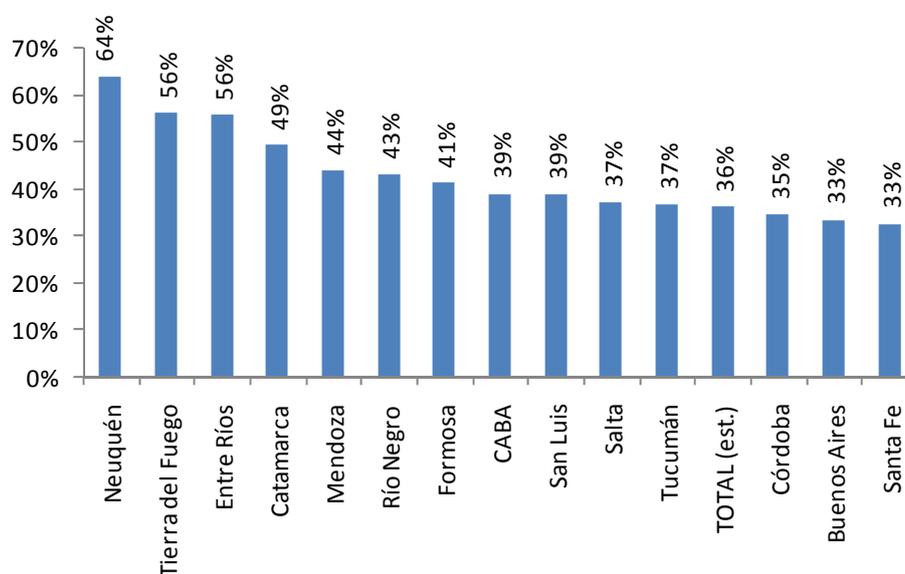
Por su parte, la mayoría de las jurisdicciones de mayores ingresos tuvieron un desempeño moderado. La recaudación de Mendoza aumentó 43,9%, la de Ciudad Autónoma de Buenos Aires lo hizo en un 39%, Córdoba un 34,5%, Buenos Aires un 33,5% y la correspondiente a Santa Fe (datos hasta el mes de marzo) un 32,6%.

Recaudación Tributaria Provincial

Provincia	Período	2013	2014	Var%
CABA	Ene-abr	12.521	17.398	39,0%
Buenos Aires	Ene-may	25.409	33.918	33,5%
Catamarca	Ene-may	272	406	49,2%
Córdoba	Ene-may	5.015	6.747	34,5%
Entre Ríos	Ene-may	1.495	2.327	55,6%
Formosa	Ene-may	232	328	41,2%
Mendoza	Ene-may	2.704	3.892	43,9%
Neuquén	Ene-may	1.397	2.288	63,8%
Río Negro	Ene-may	880	1.258	43,0%
Salta	Ene-mar	509	697	37,1%
San Juan	Ene-may	666	824	23,8%
San Luis	Ene-abr	474	658	38,8%
Santa Fe	Ene-mar	2.818	3.736	32,6%
Tierra del Fuego	Ene-abr	321	501	56,0%
Tucumán	Ene-mar	932	1.273	36,6%
TOTAL (est.)	Ene-may	62.079	84.493	36,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

Recaudación Tributaria Provincial – Variación interanual en 2014



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

El impuesto a los Ingresos Brutos representa aproximadamente el 70% de los ingresos propios de las provincias. Considerando el total de provincias, el aumento de la recaudación

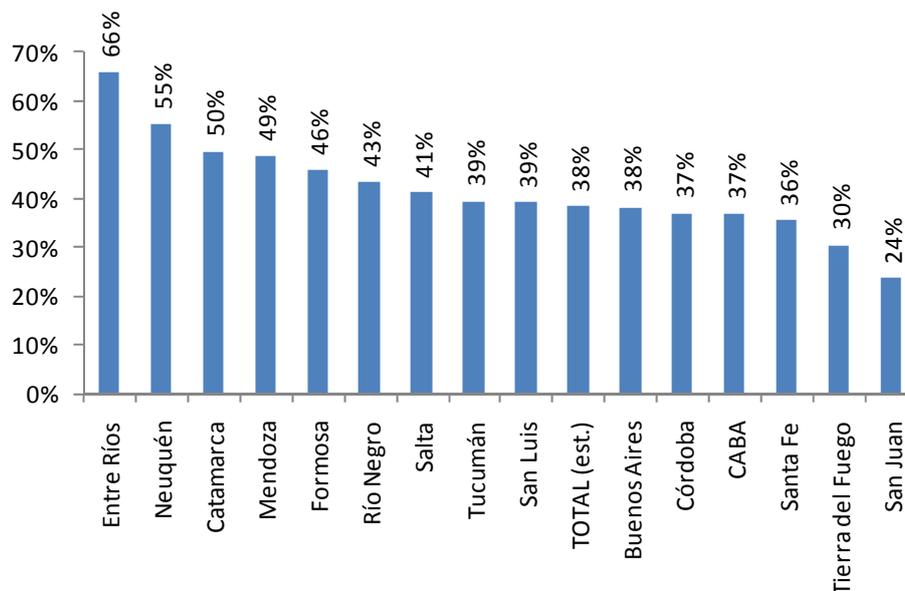
de dicho impuesto aumentó 38,3% interanual, considerando el acumulado de enero a mayo. El mayor crecimiento de la recaudación se produjo en Entre Ríos, donde la variación interanual fue del 65,8%. Neuquén también experimentó una suba significativa, del 55,3%.

Lo contrario ocurrió en Tierra del Fuego y San Juan donde el crecimiento de la recaudación por Ingresos Brutos fue del 30,5% en la primera y del 23,6% en la segunda. En la provincia de Mendoza, la suba fue del 48,8%, en Buenos Aires del 38,2%. Mientras Córdoba y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires tuvieron un desempeño similar, con una suba de aproximadamente un 37%. A su vez, Santa Fe (datos hasta el mes de marzo) también tuvo un comportamiento similar, con ingresos aumentando un 35,5%.

Recaudación de Ingresos Brutos				
Provincia	Período	2013	2014	Var%
CABA	Ene-abr	9.186	12.566	36,8%
Buenos Aires	Ene-may	18.568	25.670	38,2%
Catamarca	Ene-may	218	326	49,7%
Córdoba	Ene-may	3.787	5.188	37,0%
Entre Ríos	Ene-may	755	1.252	65,8%
Formosa	Ene-may	188	275	45,9%
Mendoza	Ene-may	2.007	2.986	48,8%
Neuquén	Ene-may	1.209	1.877	55,3%
Río Negro	Ene-may	641	919	43,4%
Salta	Ene-mar	416	588	41,1%
San Juan	Ene-may	421	521	23,6%
San Luis	Ene-abr	353	492	39,1%
Santa Fe	Ene-mar	2.000	2.710	35,5%
Tierra del Fuego	Ene-abr	82	107	30,5%
Tucumán	Ene-mar	701	978	39,4%
TOTAL (est.)	Ene-may	45.362	62.741	38,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

Recaudación de Ingresos Brutos – Variación interanual en 2014



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

De esta manera, estimando el total acumulado es posible observar que la recaudación por Ingresos Brutos aumentó un 38,3% y la recaudación del resto de los impuestos lo hizo en un 30,1%. Esto lleva al aumento del 36,1% interanual de la recaudación total.

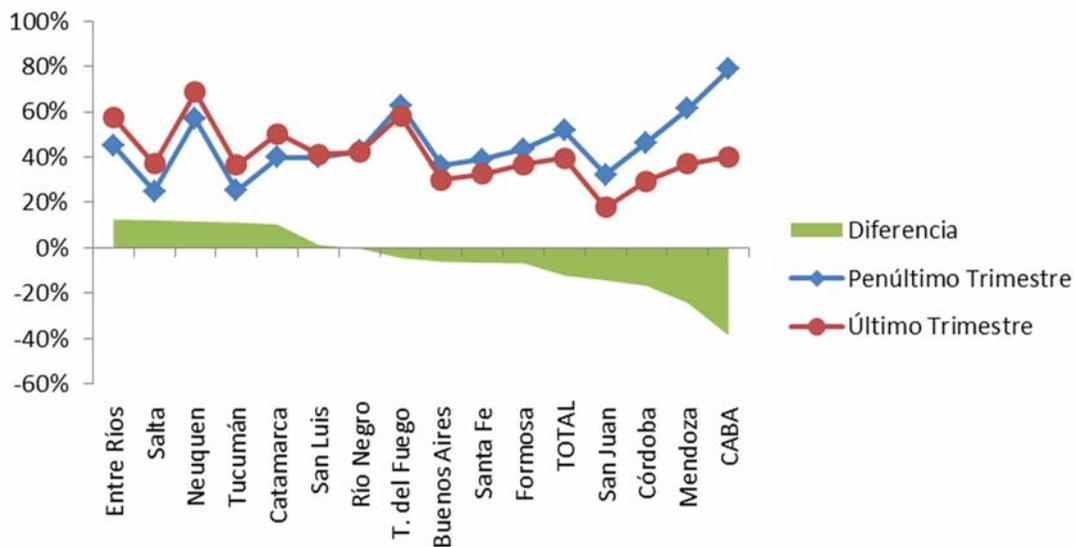
Recaudación Tributaria Provincial Estimado enero-mayo

	2013	2014	Var %
Ingresos Brutos	45.362	62.741	38,3%
Resto	16.716	21.752	30,1%
TOTAL	62.079	84.493	36,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

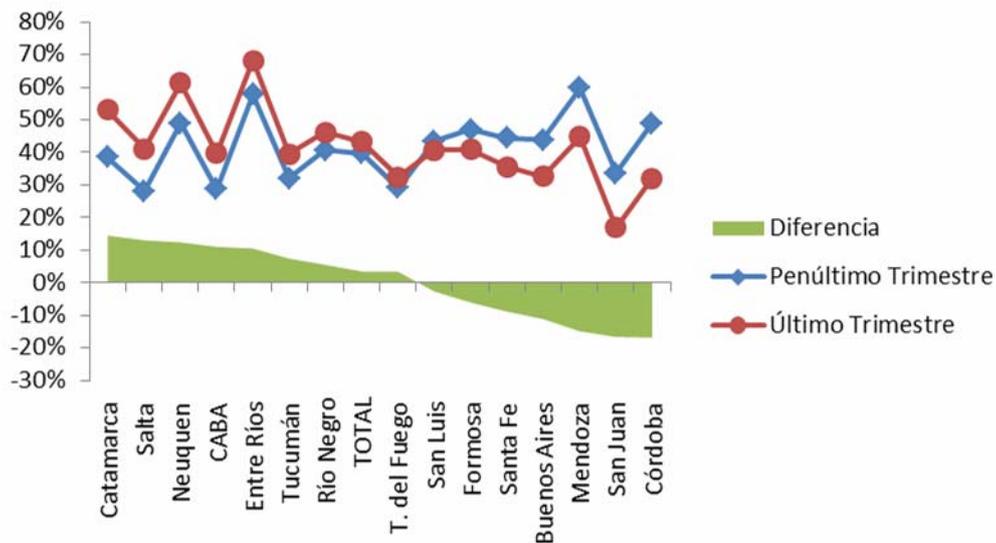
Comparando el crecimiento interanual del último trimestre para el cual se tienen datos respecto al trimestre previo se observa una aceleración en Entre Ríos, Salta, Neuquén, Tucumán y Catamarca, entre los casos más destacados. En la situación opuesta se encuentran las principales jurisdicciones: CABA, Mendoza, Córdoba y San Juan. Buenos Aires y Santa Fe también presentan una desaceleración.

Cambios en la tasa de crecimiento de la recaudación tributaria provincial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

Cambios en la tasa de crecimiento de la recaudación de Ingresos Brutos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

En Foco 4

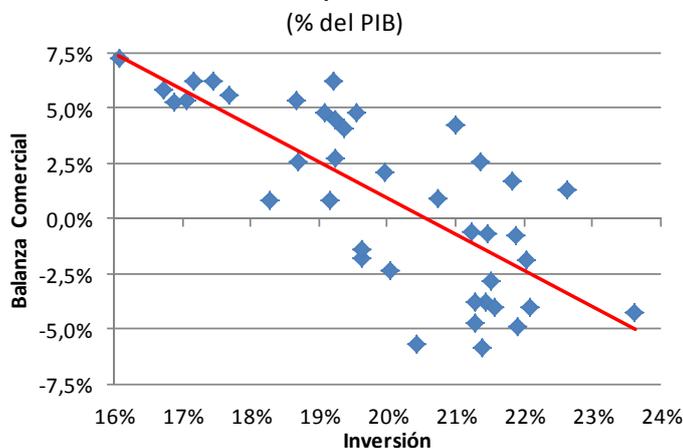
Para aumentar la tasa de inversión se requiere resolver el problema del sector externo

- Medido como porcentaje del PIB a precios constantes, se verifica en la última década una relación negativa entre tasa de inversión y resultado comercial
- Si bien la balanza comercial como porcentaje del PIB a precios corrientes fue superavitaria durante casi toda la década, el mismo indicador a precios constantes presenta un déficit de 3% del PIB, en promedio, desde el año 2010
- Aumentos en la tasa de inversión deberán ser acompañados de una entrada de capitales del exterior, salvo que los términos del intercambio vuelvan a mejorar en forma drástica

Si bien existen opiniones encontradas sobre cuáles son las causas fundamentales del crecimiento económico, hay un consenso generalizado sobre las causas próximas: la inversión -tanto en capital físico como capital humano- y el progreso tecnológico. Es decir, si un país quiere crecer, es necesario que mejore su tecnología y aumente su stock de capital (físico y humano) a través de la inversión, de forma sostenida.

Aprovechando las nuevas series de PIB proporcionadas por el INDEC con año base en 2004, podemos ver cómo fue el comportamiento de la inversión en stock de capital físico en Argentina para la última década. Se observa un crecimiento lento pero estable, pasando de una inversión como porcentaje del PIB a precios constantes de 16,9% en 2004 a casi 21% en el año 2013. Sin embargo, una gran proporción de este aumento se dio como consecuencia de una mejor paridad en los términos del intercambio, que permitieron financiar la importación de insumos y bienes de capital necesarios para la producción local. Tal es el caso, que si se analiza cómo fue variando la balanza comercial y la inversión, ambos medidos como porcentaje del PIB a precios constantes de 2004 (es decir, suponiendo que no se hubiesen dado estas mejoras en los precios de los bienes exportados en relación a los importados), se observa una correlación negativa entre tasa de inversión y resultado comercial.

Correlación entre resultado comercial e Inversión como % del PIB medidos a precios constantes

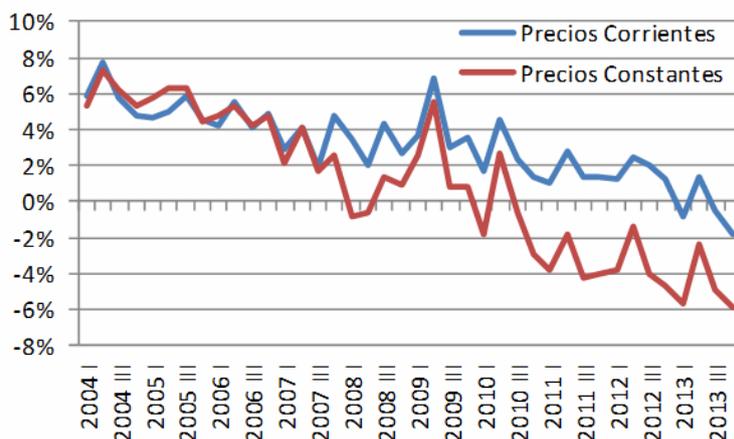


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Concretamente, observando los datos de la última década se concluye que cada punto porcentual de aumento en la inversión costó poco más de 1,5 puntos porcentuales de aumento en el déficit de balanza comercial, ambos medidos como porcentaje del PIB a precios constantes. El resultado obtenido es particularmente importante en el ámbito de la política económica, ya que si en el futuro se planea tomar medidas que aumenten la tasa de inversión para promover el crecimiento económico, es necesario que se tenga en cuenta este trade-off y la consecuencia de esta política en el resultado comercial. Es decir, el aumento en la tasa de inversión deberá estar acompañado de una entrada de capitales del exterior ya que sino se incurrirá en un deterioro de la cuenta corriente.

Lo que surge de este análisis es que durante la última década, gracias a condiciones externas muy favorables, nuestro país fue capaz de financiar su balanza comercial, a través de las mejoras en los precios de sus exportaciones, aunque aislando ese efecto, el panorama sería menos optimista. Como muestra el siguiente gráfico, salvo para los últimos trimestres de 2013, Argentina pudo mantener el superávit comercial como porcentaje del PIB medido a precios corrientes durante toda la década. Haciendo el mismo análisis pero a precios constantes de 2004, se observa que la relativa estabilidad de los términos del intercambio hasta el tercer trimestre de 2007 hizo que las dos mediciones se muevan de forma similar. Sin embargo, al omitir las grandes mejoras en los términos del intercambio que se produjeron a partir de ese año, en el período sucesivo se da una diferencia significativa. El resultado comercial como porcentaje del PIB presenta un déficit que se fue profundizando desde el tercer trimestre de 2010 y que en el 2013 apuntó un valor negativo de 4,6% puntos del PIB, siempre a precios constantes.

Resultado comercial como porcentaje del PIB
(% del PIB)

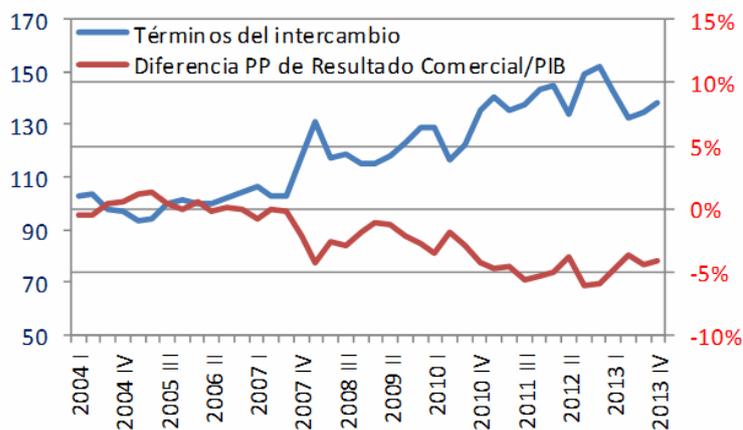


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Es importante resaltar que fue la mejora en los términos del intercambio la que permitió financiar esta brecha entre balanza comercial como porcentaje del PIB a valores corrientes y constantes, que a fines del año pasado alcanzó una diferencia de 4 puntos porcentuales. Si bien las hipótesis contrafácticas no suelen explicar la realidad de modo satisfactorio (porque en la última década los términos del intercambio sí mejoraron), vale la pena mencionar que, de no ser por un óptimo contexto internacional, la balanza comercial argentina hubiese sido deficitaria desde el 2010 y, lo que sí es más útil remarcar, es que si los términos del intercambio comienzan a caer, la Argentina se toparía con un problema en la balanza de pagos.

La divergencia de la balanza comercial como porcentaje del PIB a precios corrientes y constantes se observa con mayor claridad en el tercer gráfico, en donde se presenta la evolución del índice de los términos del intercambio (en el eje izquierdo) y la diferencia en puntos porcentuales entre la balanza comercial como porcentaje del PIB a valores constantes y valores corrientes (eje derecho). Se puede observar cómo las dos series se mueven en forma de espejo: cuando suben los términos del intercambio, la diferencia se acentúa y viceversa.

Términos del Intercambio y Diferencia de p.p. entre Balanza comercial/PIB constante y corriente



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 5

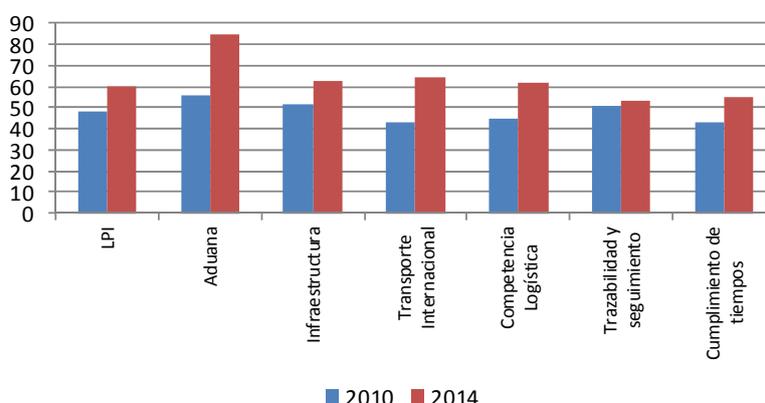
Preocupante deterioro de la infraestructura en los rankings de competitividad

- El componente infraestructura de transporte del ranking de competitividad del World Economic Forum de 2013/14 posiciona a Argentina en el puesto número 105 (89 en la medición de 2010/11) , en desventaja frente a otros países de la región como Brasil (75), Chile (43), Perú (98) y Uruguay (102)
- Tomando datos del Indicador de Performance Logística del Banco Mundial, datos más desagregados refuerzan este diagnóstico. Se observa que el 91,7% de los operadores considera que los costos portuarios son altos o muy altos (62,5% en la medición de 2010), mientras que en Brasil esas respuestas alcanzan a 78,5%
- Según estimaciones del Banco Mundial, los costos de logística representan el 27% del PIB

Todo proceso productivo termina en el transporte y la distribución del producto al consumidor, sea en el mercado doméstico como en el exterior. No hay producción ni venta posible sin transporte y hay numerosa bibliografía que muestra el impacto negativo de una mala provisión logística sobre la competitividad global de la economía y su crecimiento. El último índice de Competitividad del *World Economic Forum* muestra para Argentina un retroceso en el ítem de infraestructura de transporte de 16 posiciones (de 89 a 105) entre la medición de 2010/2011 y la de 2013/2014, ubicándose detrás de los demás países de la región, como Chile (43), Brasil (75), Perú (98) y Uruguay (102). Argentina tiene una agenda pendiente en temas de infraestructura de transporte que debería resolver cuanto antes para poder potenciar su sector productivo.

En línea con la información del WEF, el Indicador de Performance Logística (LPI, *Logistics Performance Indicator*) del Banco Mundial, que se obtiene a través de encuestas a operadores internacionales sobre los países con los que operan, ubica a Argentina en el puesto 60 en 2014, retrocediendo 12 posiciones respecto a 2010, como resultado de involución en todos los frentes que considera: aduana, infraestructura, envíos internacionales, competencia logística, trazabilidad, y oportunidad (tiempos de entrega acordados).

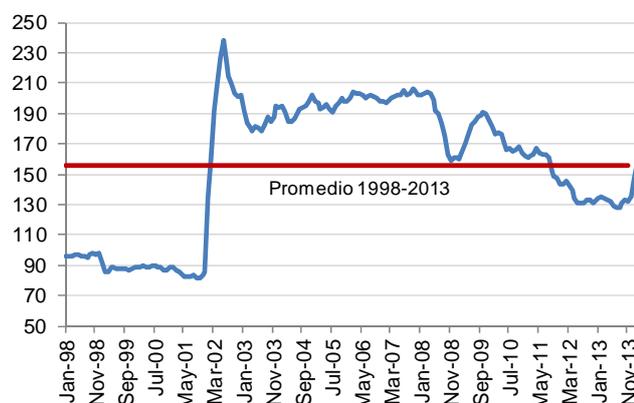
Posición en el ranking de Performance Logística Internacional



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a LPI, Banco Mundial.

Desde el punto de vista doméstico, esto es la opinión de los operadores sobre la logística en su propio país, se toma en cuenta no sólo los puntos de salida, sino el entorno global y las instituciones que afectan el proceso logístico, su performance y su costo. En este frente, la situación de Argentina tampoco es alentadora. Veamos el caso particular del transporte marítimo. El porcentaje de operadores que considera los cargos de los puertos como altos o muy altos es de 91,7% mientras en 2010 el porcentaje era de 62,5%. En el caso de Brasil, el porcentaje de operadores que consideran los costos portuarios como muy elevados era de 78,5% en 2010 (peor que Argentina) pero, como se mantuvo prácticamente estable, hoy, con 76,9% de las respuestas, se encuentra por debajo de Argentina. En lo que se refiere a la calidad, 58,3% de los operadores consideran que la calidad es baja o muy baja, en este caso en valores similares a los de Brasil (50%), pero se observa una dinámica divergente ya que Argentina empeoró la percepción de calidad desde 2010, cuando sólo el 25% de los operadores consideraban que la calidad era baja, mientras que en Brasil mejoró desde 75%. De igual manera, en lo que se refiere a la competitividad de los servicios de transporte marítimo sólo un tercio considera que es elevada, mientras que en 2010 eran el 50%. En Brasil la dinámica es a la inversa: mientras en 2010 sólo un cuarto de los operadores consideraban competitivos los servicios portuarios, ahora las respuestas alcanzan a un tercio.

Tipo de Cambio Real Multilateral
Índice base 1997=100



Fuente: BCRA y Dirección Provincial de Estadística y Censos San Luis

Esta baja ubicación en los rankings de infraestructura y logística y las consideraciones negativas en las encuestas de opinión de los operadores logísticos, que además se profundizaron en los últimos años, se traducen en mayor desaliento menor competitividad via costos para los sectores productivos.

Estimaciones del Banco Mundial¹ encuentran que Argentina presenta un nivel de 27% del PIB de Costos Logísticos, por encima del 26% de Brasil y 18% de Chile. Y esto tiene un impacto sobre el crecimiento económico. Así, el mismo trabajo encuentran que en América Latina se producen pérdidas de 25% por productos que no llegan a destino, mientras que para OECD este guarismo es de sólo 3%.

Esto afecta más a los bienes de exportación, por la mayor incidencia de la logística en sus costos, generando un deterioro de la competitividad que se suma al que vienen sufriendo los productores con la apreciación cambiaria. La eficiencia en la prestación de servicios de infraestructura es el mecanismo más adecuado para lograr mejoras de competitividad sin recurrir a grandes devaluaciones de la moneda.

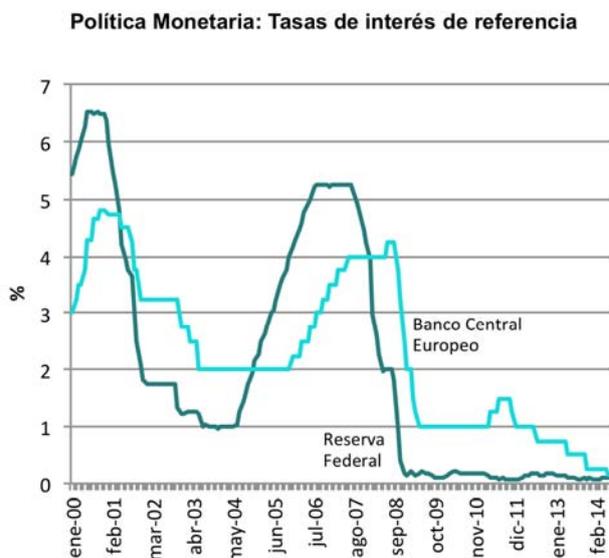
¹ Guasch, J.L. y J. Kogan, 2006, Inventories and Logistic Costs in Developing Countries: Levels and Determinants, Revista de la Competencia y de la Propiedad Intelectual, Lima, Perú.

En Foco 6

Internacional: El Banco Central Europeo parece inclinado a “hacer todo lo necesario para evitar la deflación”

- El Banco Central Europeo bajó la tasa de interés de referencia hasta 0,15%, y llevó a terreno negativo (-0,1%) la tasa de interés que paga a los depósitos de los bancos
- La Eurozona enfrenta presiones deflacionarias, con una inflación que anota el 0,5% interanual en el mes de mayo
- El euro bajando a 1,35 dólares comienza a anticipar la tendencia que viene, con condiciones monetarias divergentes entre Estados Unidos y Europa

En su última reunión de política monetaria, el Banco Central Europeo bajó la tasa de interés de referencia hasta 0,15%, el mínimo nivel desde que se conformó la región. Así, la autoridad monetaria cierra la brecha con la tasa de interés que fija la Reserva Federal de Estados Unidos, que se ubica cercana a cero desde hace 5 años. La “foto” muestra una convergencia, pero en el mediano plazo los caminos volverán a bifurcarse: aunque la economía de la Eurozona muestra recuperación, hay riesgos de deflación, lo que marca la necesidad de sostener políticas monetarias expansivas por un período prolongado. Estados Unidos, por su parte, anota tasas de crecimiento positivas desde el segundo trimestre de 2011 (con una inusual interrupción en el primer trimestre de este año pero que obedece a desfavorables factores climáticos), y su inflación, aunque baja, se estabiliza en torno al 1,5%. La paulatina retirada de la política de expansión cuantitativa por parte de la Reserva Federal y proyecciones de subas de tasas en 2015, muestran que, a pesar de que la foto parece ser la misma, la dinámica es muy distinta en ambas regiones.

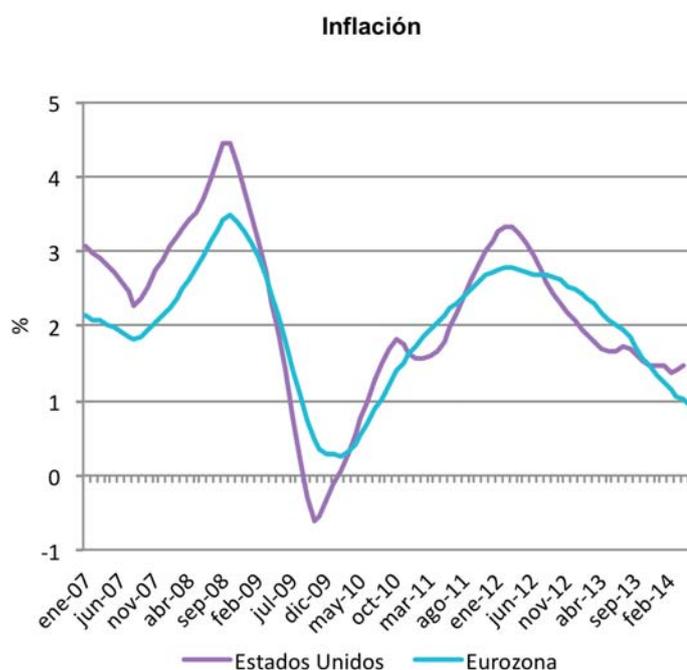


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Central Europeo y Freelunch

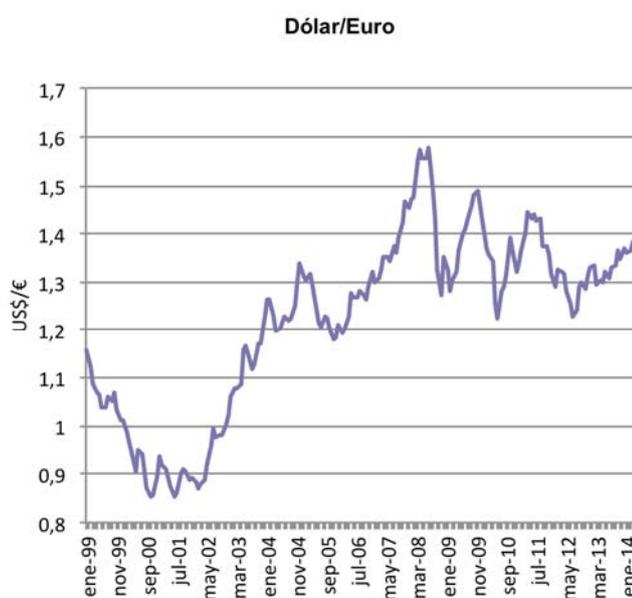
En la Eurozona, la inflación se ubicó en mayo en 0,5% interanual. A comienzos de 2013 perforó la meta del Banco Central del 2% y desde allí continuó descendiendo. En el gráfico adjunto se muestra la inflación acumulada de 12 meses, que muestra claramente la tendencia a la baja. En contraste, Estados Unidos parece estar atravesando por un punto de inflexión, con el dato de abril en 2% interanual. Además de bajar la tasa, el Banco Central Europeo dispuso otras medidas, como el financiamiento a mediano y corto plazo, a bajo costo, para los bancos comerciales de la región.

Una continuidad de la trayectoria descendente de la inflación puede requerir de medidas adicionales por parte de la autoridad monetaria, como el programa de compra de activos implementado por Estados Unidos en tres períodos distintos. A mediados de 2012, el BCE comenzaba a revertir la desconfianza en los países periféricos cuando su presidente, Mario Draghi, dijo que el Banco Central iba a hacer "todo lo necesario para salvar la Zona del Euro". Ahora, la autoridad monetaria parece estar diciendo que hará "todo lo necesario para evitar la deflación". En bien de la economía mundial, conviene que tenga éxito.

Las condiciones monetarias divergentes, con la Eurozona avanzando hacia los mismos mecanismos que Estados Unidos está comenzando a dejar atrás, anticipan un fortalecimiento del dólar respecto al euro. El dólar ha perdido valor frente al euro en el



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat y Freelunch



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

último año, y el tipo de cambio se ha mantenido en un rango de 1,3 a 1,4 dólares por euro. El promedio histórico para el período de los 15 años desde que se conformó la región se ubica en 1,2 dólares por euro. De todos modos, el importante superávit que muestra la balanza comercial de la Eurozona le pone un piso al debilitamiento del euro.

Las condiciones favorables de liquidez no serán permanentes para los países emergentes, pero los riesgos de deflación en la Eurozona y las bajas tasas de inflación en Estados Unidos promueven un escenario de gradualismo en el proceso de normalización de política monetaria.

En Foco 7

El dato regional de la semana:

Se acentúa la caída en el patentamiento de autos

- En los primeros cinco meses, el patentamiento bajó un 22,6% en el país, tendencia que se profundizó en mayo, con una merma de 39% interanual
- Considerando los datos por provincias, el periodo enero-mayo muestra sólo dos provincias en las que la caída fue de sólo un dígito: Santa Cruz (-5,1%) y La Rioja (-7,3%)
- La merma en las ventas de cero kilómetro fue muy pronunciada en C.A.B.A. (-25,8%), Buenos Aires (-25,6%), Santa Fe (-23,5%) y Mendoza (-23,3%)

En lo que va del 2014 la caída en el patentamiento de autos ha sido generalizada, llegando al -22,6% en el total del país y verificándose caídas de dos dígitos en todas las provincias, excepto dos. Con 330.425 unidades patentadas en el acumulado de los 5 primeros meses, queda atrás el record histórico de 2013, con 960 mil unidades en el año.

Las jurisdicciones que más cayeron en patentamientos en el acumulado enero-mayo, respecto al mismo periodo del año anterior, fueron San Juan, con -26,7%, y la Ciudad de Buenos Aires, con -25,8%. En el otro extremo, pero manteniéndose en los números negativos, encontramos a Santa Cruz (-5,1%) y La Rioja (-7,3%).

Si se realiza un análisis por regiones, se observa que la más afectada fue la **Pampeana**, con una caída del 24,6%, siendo también la zona que mayor volumen de patentamientos concentra, equivalente al 70% del total del país (230.392 unidades). Con todas sus provincias retrocediendo a un ritmo superior al 20%, Córdoba es la que menos cayó del grupo (-20,3%). Le sigue **Cuyo** (19.914 unidades), con una merma del 23,3%, donde se ve que el ritmo de la región es principalmente marcado por Mendoza, cuyo volumen de patentamiento duplica al de sus vecinas.

Patentamiento de autos. Acumulado Enero-Mayo 2014

Unidades y variación interanual.

Total País	330.425	-22,6%	Cuyo	19.914	-23,3%
Noroeste	28.981	-17,9%	San Luis	3.193	-18,8%
La Rioja	2.240	-7,3%	Mendoza	12.955	-23,3%
Santiago del Estero	3.918	-14,0%	San Juan	3.766	-26,7%
Tucumán	8.156	-15,7%	Noreste	23.120	-14,9%
Jujuy	4.808	-19,2%	Formosa	3.438	-10,7%
Catamarca	2.803	-20,8%	Misiones	5.719	-13,1%
Salta	7.056	-23,0%	Chaco	6.150	-15,6%
Pampeana	230.392	-24,6%	Corrientes	7.813	-17,2%
Córdoba	32.025	-20,4%	Patagónica	28.018	-15,4%
Entre Ríos	9.153	-22,6%	Santa Cruz	4.753	-5,1%
Santa Fe	27.078	-23,5%	Neuquén	7.753	-11,4%
La Pampa	3.456	-24,2%	Chubut	7.160	-13,7%
Buenos Aires	107.314	-25,6%	Tierra del Fuego	3.273	-24,4%
CABA	51.366	-25,8%	Río Negro	5.079	-24,7%

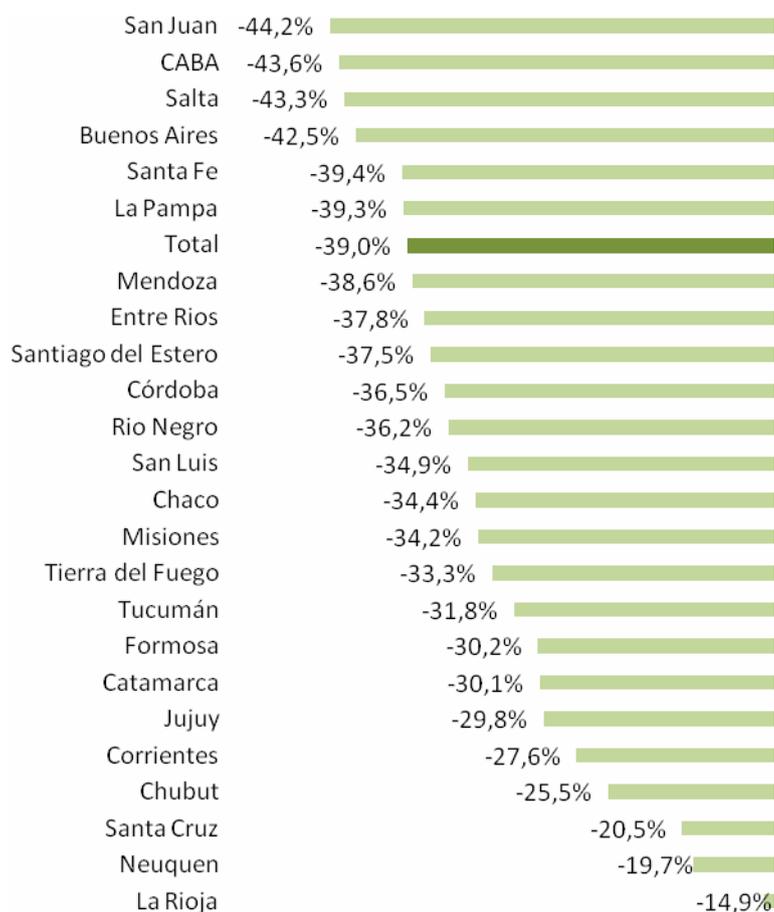
Fuente: IERAL en base a DNRPA

El **Noreste**, con 23.120 unidades patentadas en los primeros cinco meses, fue la región menos afectada, experimentando de todos modos una caída del 14,9%, desde el -10,7% de Formosa hasta el -17,2% de Corrientes. La región **Patagónica** también sufrió una caída de similar proporción, con -15,4%, compuesta por contrastes como Río Negro y Tierra del Fuego (ambas haciéndolo al 24%) y Santa Cruz en el otro extremo, siendo la provincia que menos cayó en el país. En esta región los patentamientos alcanzaron 28.018 unidades.

Finalmente la región **Noroeste**, en el medio de la tabla y la de mayor patentes después de la Pampeana (28.981), también presenta un comportamiento heterogéneo entre sus provincias, con Salta que cae un 23% y La Rioja, que lo hace a un 7,3%.

Si ahora analizamos los datos del mes de Mayo, vemos que la caída de patentamientos de autos se acentúa, llegando al -39% interanual en el total del país. Esto no es una buena señal para el sector, ya que nada indica que la situación resulte mejor en el segundo trimestre.

Patentamiento de Autos. Mayo 2014.
variación interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

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 periodo 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%
		11-jun-14	may-14	31-dic-13	jun-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,15	8,05	6,53	5,34
TCN Brecha		42,3%	37,3%	53,3%	54,3%
TCN Real (R\$/US\$)		2,23	2,22	2,36	2,17
TCN Euro (US\$/€)		1,35	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	348.928,0	-1,5%	12,8%	19,4%
Depósitos (\$ mm)	may-14	869.856,9	1,5%	25,7%	24,0%
Sector Público No Financiero	may-14	262.175,4	-3,5%	13,3%	14,1%
Sector Privado No Financiero	may-14	604.824,0	3,8%	31,9%	29,0%
Créditos (\$ mm)	may-14	575.577,6	0,8%	24,7%	28,5%
Sector Público No Financiero	may-14	44.443,0	5,0%	17,7%	18,3%
Sector Privado No Financiero	may-14	519.202,4	0,7%	25,7%	29,7%
	Fecha	Dato	abr-14	31-dic-13	jun-13
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	30-may-14	28.542,0	27.686,1	30.599,0	38.264,9
Ratio de cobertura de las reservas	30-may-14	66,1%	62,8%	52,9%	65,5%
Tasa de interés Badlar PF	10-jun-14	23,7%	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	11-jun-14	281	306	334	331
EMBI+ Argentina	11-jun-14	763	797	808	1.201
EMBI+ Brasil	11-jun-14	204	209	224	228
Tasa LIBOR	11-jun-14	0,15%	0,15%	0,17%	0,19%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	11-jun-14	0,09%	0,09%	0,07%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	11-jun-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	11-jun-14	10,90%	10,90%	9,90%	7,90%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	11-jun-14	8.077,7	13,28%	222,34%	86,58%
Índice Bovespa	11-jun-14	55.102,0	0,61%	-8,75%	-11,25%

* 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%