

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 875 – 27 de agosto de 2014

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Marcelo Capello, Gustavo Diarte y Néstor Grión**

Se desacelera la recaudación, pero el gasto provincial acelera a medida que avanza 2014, complicando su financiamiento

**En Foco 1 – Patricio Vimberg**

El cambio de expectativas frenó la venta de granos de los chacareros

**En Foco 2 – Patricio Vimberg**

La recesión acentúa la caída de importaciones (-13% interanual en el último trimestre), pero aun así el saldo comercial se sigue achicando

**En Foco 3 – Eliana Miranda**

Europa: A la espera de políticas de estímulo adicionales

**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*****Se desacelera la recaudación, pero el gasto provincial acelera a medida que avanza 2014, complicando su financiamiento***

- La necesidad de financiamiento del consolidado de las provincias podría alcanzar este año una cifra de 45,7 mil millones de pesos en el escenario más favorable, brecha que puede ampliarse a 53,4 mil millones en caso que el gasto no se modere y la recaudación acentúe su caída en términos reales
- Se estima que en 2014 las erogaciones en personal del consolidado de provincias subirán un 36,2% interanual, que compara con 31,5% en 2013. A su vez, el monto de transferencias desde Nación se incrementaría un 35,2% interanual
- La presión tributaria del consolidado de provincias ha alcanzado un nivel récord, superior a 6 puntos del PIB, con un incremento de 2 puntos respecto del promedio de la década del 2000. Este año, en las cinco provincias más grandes, la brecha entre la variación de gastos e ingresos es mucho más acotada que en el caso de Nación

**En Foco 1:****18*****El cambio de expectativas frenó la venta de granos de los chacareros***

- La liquidación de divisas del complejo agroindustrial en lo que va del año (hasta el 22 de agosto) suma un total de US\$ 17,3 mil millones, 2,2% más que para igual periodo del año pasado
- El episodio de default del pasado 31 de julio hizo virar las expectativas de los chacareros, que ante la mayor incertidumbre parecen preferir demorar las ventas de granos y retener stocks
- Así, en las tres primeras semanas de agosto la liquidación de divisas cayó 26% frente a igual periodo de 2013, sumando US\$ 1.126 millones

**En Foco 2:****20*****La recesión acentúa la caída de importaciones (-13% interanual en el último trimestre), pero aun así el saldo comercial se sigue achicando***

- Se profundiza la caída de las importaciones en el trimestre a julio (13%) mientras que se modera la baja en las exportaciones (9,6%).
- La reducción de las exportaciones en los 3 meses a julio es impulsada por la contracción en Bienes primarios (17,3%) y Manufacturas de origen industrial (13,9%); mientras que la baja de la importación de Piezas y accesorios de bienes de capital (24%) y Vehículos automotores (49,5%) se asemeja a la evidenciada durante la crisis de 2009
- Se profundiza el deterioro de la balanza energética y alcanza en los 12 meses a julio un déficit record de US\$ 6.421 millones, un 46,4% mayor al registrado en igual mes del año pasado

**En Foco 3: 24*****Europa: A la espera de políticas de estímulo adicionales***

- El PIB mostró estancamiento en el segundo trimestre del año respecto al primero, y las proyecciones de crecimiento para 2014 fueron revisadas a la baja, hacia un 0,8% anual
- Indicadores preliminares del tercer trimestre, como el PMI, sugieren poco espacio para un rebote en la segunda mitad del año
- Los riesgos deflacionarios continúan latentes, con una variación de precios de 0,4% interanual en el mes de julio

**Selección de Indicadores: 27**

## Editorial

### **Se desacelera la recaudación, pero el gasto provincial acelera a medida que avanza 2014, complicando su financiamiento**

- La necesidad de financiamiento del consolidado de las provincias podría alcanzar este año una cifra de 45,7 mil millones de pesos en el escenario más favorable, brecha que puede ampliarse a 53,4 mil millones en caso que el gasto no se modere y la recaudación acentúe su caída en términos reales
- Se estima que en 2014 las erogaciones en personal del consolidado de provincias subirán un 36,2% interanual, que compara con 31,5% en 2013. A su vez, el monto de transferencias desde Nación se incrementaría un 35,2% interanual
- La presión tributaria del consolidado de provincias ha alcanzado un nivel récord, superior a 6 puntos del PIB, con un incremento de 2 puntos respecto del promedio de la década del 2000. Este año, en las cinco provincias más grandes, la brecha entre la variación de gastos e ingresos es mucho más acotada que en el caso de Nación

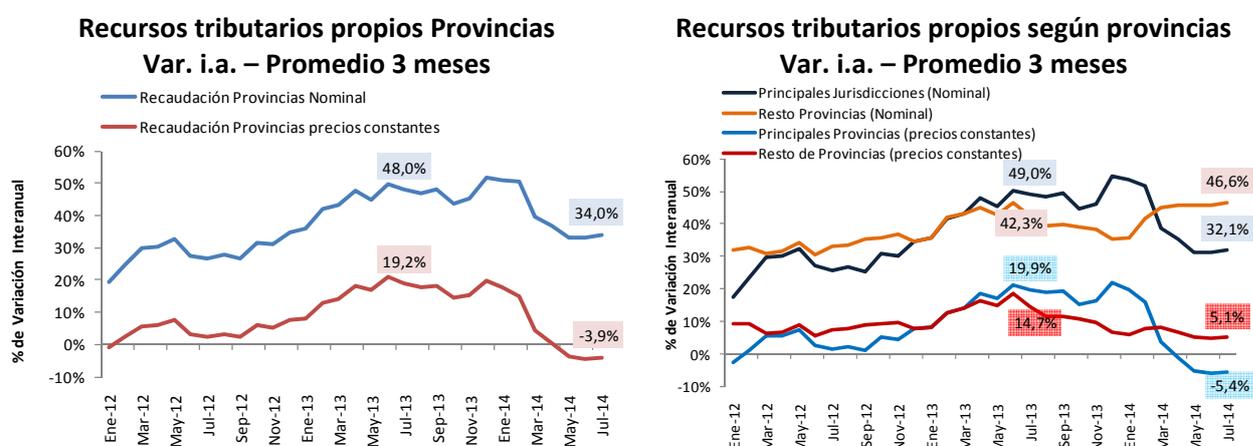
Analizar las finanzas provinciales en lo que va de 2014 resulta importante por varios motivos. En primer lugar, porque el mix de inflación alta con recesión ha comenzado a desacelerar la recaudación estatal, tanto a nivel nacional como en provincias, y muestra variaciones negativas en términos reales. En segundo término, puesto que a fines de 2013 se produjeron conflictos con las fuerzas policiales en muchas provincias que dieron lugar a elevados incrementos salariales para esa fracción de los empleados provinciales, que en algunos casos se tradujo también en mayores presiones y aumentos importantes para el resto de los agentes públicos provinciales. En tercer lugar, porque el conflicto por la deuda pone en dudas el acceso al financiamiento voluntario para el sector público en lo que resta del año. Se suma el posible efecto sobre las finanzas provinciales que podría devenir de una mayor suba del tipo de cambio en la última parte del año, lo que encarecería los pagos de la deuda por la porción expresada en moneda extranjera.

#### **Recaudación tributaria provincial en 2014**

La recaudación tributaria provincial, en un promedio de los últimos tres meses, creció un 34% anual en las provincias que publican sus datos, cuando hace un año dicha tasa era del 48% interanual. Si bien es una cifra nominal elevada, se mueve por debajo de la inflación del

período, cayendo en los últimos 3 meses en términos reales casi 4% anual. Se debe aclarar que si bien la inflación tiende a aumentar la recaudación nominal, ésta es afectada negativamente por la caída en la actividad económica, que suele generar además menor cumplimiento tributario.

En un contexto de comportamiento heterogéneo de la recaudación entre las distintas provincias, se destaca la mayor desaceleración en las jurisdicciones más pobladas (CABA, Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Mendoza), en que la recaudación provincial cae algo más del 5%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

Considerando los primeros siete meses del año, en conjunto la recaudación de las provincias (que presentan datos) aumentó 35,9% nominal interanual. La provincia que presenta un mayor crecimiento de sus ingresos en ese período es Neuquén, donde la variación nominal fue del 60,2% anual. Le siguen Entre Ríos (57%) y Catamarca (48,4%). En el otro extremo se encuentra San Juan, con un crecimiento nominal de la recaudación del 21,9%.

La mayoría de las jurisdicciones más pobladas tuvieron un desempeño moderado en su recaudación. En Mendoza aumentó 41,6%, en CABA lo hizo un 36,2%, en Córdoba un 34,6%, Buenos Aires un 33,1% y en Santa Fe un 31,7%. En valores constantes, 7 provincias presentaron una caída en los primeros meses del año, siendo la provincia de San Juan la que tuvo el mayor impacto (-10,7%), seguida por la provincia de Santa Fe (-3,8%), Buenos Aires (-2,6%), Córdoba (-1,6%), Salta (-0,5%), Tucumán (-0,2%) y CABA (-0,1%).

### Recaudación Tributaria Provincial

	2013		2014		% Variación	
	Enero-Julio	Enero-Julio	Enero-Julio	Enero-Julio	Nominal	Real
CABA	22.288	30.367			36,2%	-0,1%
Buenos Aires	37.039	49.305			33,1%	-2,6%
Catamarca	388	576			48,4%	8,3%
Córdoba	7.133	9.603			34,6%	-1,6%
Entre Ríos	2.133	3.349			57,0%	14,4%
Formosa	333	468			40,6%	2,9%
Mendoza	3.856	5.459			41,6%	3,6%
Neuquen	2.026	3.245			60,2%	16,9%
Río Negro	1.220	1.771			45,1%	6,0%
Salta	1.257	1.713			36,4%	-0,5%
San Juan	941	1.147			21,9%	-10,7%
San Luis	850	1.189			39,9%	2,0%
Santa Fe	6.944	9.145			31,7%	-3,8%
Tierra del Fuego	620	894			44,1%	5,7%
Tucumán	2.380	3.251			36,6%	-0,2%
<b>Promedio Provincias</b>	<b>89.407</b>	<b>121.483</b>			<b>35,9%</b>	<b>-0,6%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

El impuesto a los Ingresos Brutos, que representa aproximadamente el 70% de los ingresos propios de las provincias, mostró un incremento del 36,4% en el periodo analizado. El mayor crecimiento de la recaudación de este tributo se produjo en Entre Ríos, donde la variación interanual fue del 67,4%. Neuquén también experimentó una suba significativa, del orden del 53%. Lo contrario ocurrió en San Juan y Tierra del Fuego, que registraron incrementos por debajo del promedio (20,3% y 29,5% respectivamente).

Entre las jurisdicciones más pobladas se destaca la provincia de Mendoza, con el mayor crecimiento en Ingresos Brutos (44,9%), seguida por la provincia de Córdoba (35,4%), Buenos Aires (34,8%), Santa Fe (34,6%) y CABA (33,6%). En valores constantes, la jurisdicción con mayor caída en este tributo fue San Juan (-11,8%), seguida por Tierra del Fuego (-5,4%) y las Jurisdicciones de CABA, Santa Fe, Buenos Aires y Córdoba.

### Recaudación de Ingresos Brutos

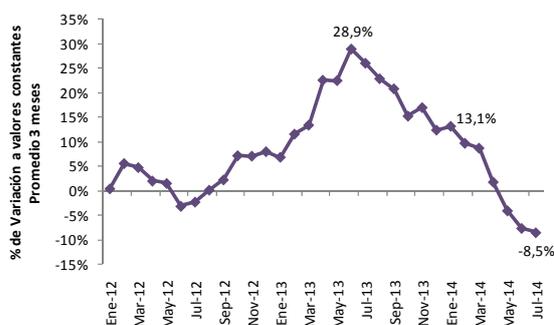
	2013	2014	% Variación	
	Enero-Julio	Enero-Julio	Nominal	Real
CABA	16.789	22.429	33,6%	-2,2%
Buenos Aires	27.145	36.581	34,8%	-1,3%
Catamarca	315	469	48,6%	8,4%
Córdoba	5.536	7.495	35,4%	-1,0%
Entre Ríos	1.101	1.843	67,4%	22,1%
Formosa	267	392	46,6%	7,2%
Mendoza	2.908	4.214	44,9%	6,1%
Neuquen	1.764	2.701	53,1%	11,8%
Río Negro	901	1.322	46,6%	6,9%
Salta	1.030	1.463	42,0%	3,6%
San Juan	610	734	20,3%	-11,8%
San Luis	637	891	39,8%	2,1%
Santa Fe	4.930	6.637	34,6%	-1,6%
Tierra del Fuego	151	195	29,5%	-5,4%
Tucumán	1.811	2.525	39,4%	1,8%
<b>Promedio Provincias</b>	<b>65.894</b>	<b>89.889</b>	<b>36,4%</b>	<b>-0,2%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

### Tendencias en las jurisdicciones más pobladas. Impuesto a los Ingresos Brutos

Las 5 jurisdicciones más pobladas presentan una tendencia decreciente en la variación de su recaudación del impuesto a los Ingresos Brutos a valores constantes. Las jurisdicciones con una mayor caída son Buenos Aires y CABA (con un -8,5% y -7% respectivamente) le siguen la provincia de Córdoba y Santa Fe, con una caída próxima al -5% en ambas, y Mendoza con una tendencia decreciente pero que recién en los últimos meses ha entrado a ser levemente negativa.

**Evolución Recaudación Ingresos Brutos a precios constantes  
Provincia de Buenos Aires**



**Evolución Recaudación Ingresos Brutos a precios constantes  
CABA**



### Evolución Recaudación Ingresos Brutos a precios constantes Provincia de Córdoba



### Evolución Recaudación Ingresos Brutos a precios constantes Provincia de Santa Fe



### Evolución Recaudación Ingresos Brutos a precios constantes Provincia de Mendoza



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

## Los ingresos provinciales por Transferencias Nacionales

Los recursos transferidos por el gobierno nacional a las provincias crecieron un 36,2% en el primer semestre del año. Los envíos automáticos por coparticipación y leyes especiales (incluyendo el Fondo Federal Solidario FFS) subieron cerca del 38%, mientras las transferencias discrecionales lo hicieron sólo 27%. La mayor suba la mostró el FFS (78%).

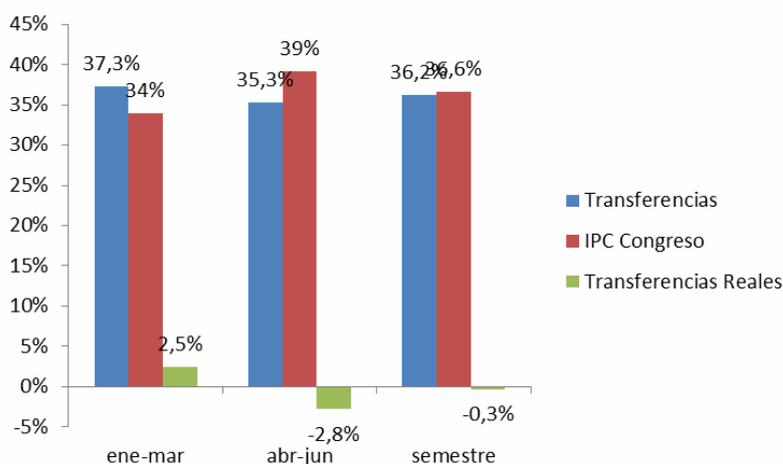
### Transferencias a Provincias

	En Millones de Pesos		Diferencia		
	Ene-Jun-13	Ene-Jun-14	\$	Var %	Var % real
Coparticipación y Leyes Especiales	105.464	143.207	37.743	35,8%	-0,6%
Transferencias Corrientes	6.373	7.879	1.507	23,6%	-9,5%
Transferencias de Capital	15.809	22.731	6.922	43,8%	5,3%
FFS	4.581	8.169	3.588	78,3%	30,6%
Resto	11.228	14.561	3.333	29,7%	-5,1%
<b>Total</b>	<b>127.645</b>	<b>173.817</b>	<b>46.171</b>	<b>36,2%</b>	<b>-0,3%</b>
Automáticas	110.045	151.376	41.331	37,6%	0,7%
Discrecionales	17.601	22.441	4.840	27,5%	-6,7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

De acuerdo al IPC Congreso la inflación del primer semestre fue del 36,6%, con lo cual se deduce que el total de transferencias tuvo un crecimiento real levemente negativo (-0,3%). Las transferencias automáticas crecen levemente en términos reales (0,7%, situación explicada por el FFS) y las discrecionales caen un 6,7%. Además, los últimos meses con datos denotan que la desaceleración en términos reales se profundiza, como se aprecia en el siguiente gráfico (de crecer al 2,5% en el primer trimestre, a caer 2,8% en el segundo).

**Caída en el crecimiento real de las transferencias en el segundo trimestre de 2014**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon

Considerando los datos de recaudación disponibles y efectuando una proyección para los meses que restan del año, se estima un crecimiento de la recaudación nacional del 33,2% nominal en 2014. En base a estos cálculos, las provincias recibirían de manera automática \$315.905 millones, un 36,6% más que el año anterior. Y suponiendo que las transferencias corrientes y de capital (sin FFS) mantienen su actual ritmo de crecimiento, las provincias recibirían transferencias por \$368.756 millones en 2014 (un 35,2% nominal más que en 2013, con una caída del 2,5% en términos reales).

### Recaudación Nacional y Transferencias Automáticas a Provincias

	2012	2013	2014	2013	2014
Impuestos	426.253	550.050	736.363	29,0%	33,9%
Comercio Exterior	77.956	79.016	119.046	1,4%	50,7%
Seguridad Social	175.590	229.767	288.959	30,9%	25,8%
<b>Total Recaudación</b>	<b>679.799</b>	<b>858.832</b>	<b>1.144.369</b>	<b>26,3%</b>	<b>33,2%</b>
<b>Transf. Automáticas</b>	<b>177.537</b>	<b>231.247</b>	<b>315.905</b>	<b>30,3%</b>	<b>36,6%</b>
Coparticipación y LE	170.211	221.603	298.715	30,2%	34,8%
FFS	7.326	9.644	17.190	31,6%	78,2%
<b>Transf. Discrecionales</b>	<b>29.601</b>	<b>41.452</b>	<b>52.851</b>	<b>40,0%</b>	<b>27,5%</b>
<b>Total Transferencias</b>	<b>207.138</b>	<b>272.699</b>	<b>368.756</b>	<b>31,7%</b>	<b>35,2%</b>
<b>Transf/Recaudación</b>	<b>30,5%</b>	<b>31,8%</b>	<b>32,2%</b>		

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

En líneas generales se observa que en lo que va del año los ingresos provinciales han crecido en línea con la inflación (35,9% la recaudación propia a julio, 36,2% el total de transferencias de Nación acumuladas a junio), pero a medida que pasan los meses la situación tiende a empeorar cuando se evalúan los recursos a valor constante. Ello parece verificarse también en agosto, en que faltando computar dos días hábiles las transferencias automáticas a provincias vienen creciendo nominalmente al 28,6% (32,6% la coparticipación y -22,5% el FFS), por ende casi 11 puntos por debajo de la inflación anual (IPC Congreso).

#### Transferencias Automáticas en Agosto Datos parciales (restan dos días hábiles)

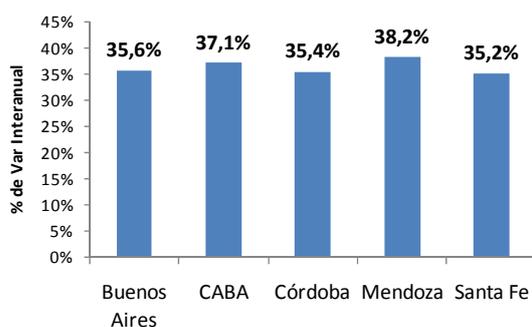
	28-ago-13	27-ago-14	Var %
Coparticipación	14.624	19.395	32,6%
FFS	1.341	1.039	-22,5%
<b>Total automático (proyectado mes)</b>	<b>20.931</b>	<b>26.924</b>	<b>28,6%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

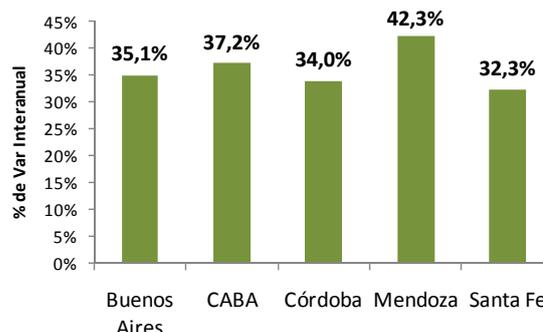
### Evolución fiscal comparada de recursos y erogaciones en provincias más pobladas

Con datos disponibles al primer semestre de 2014 para las principales jurisdicciones (CABA y Córdoba a Junio, Mendoza a Julio, Santa Fe a Mayo y Buenos Aires a Abril), se observa que los ingresos tributarios están creciendo en torno al 36% anual, donde los ingresos tributarios propios se encuentran creciendo en promedio levemente por encima de los recursos tributarios transferidos por la Nación.

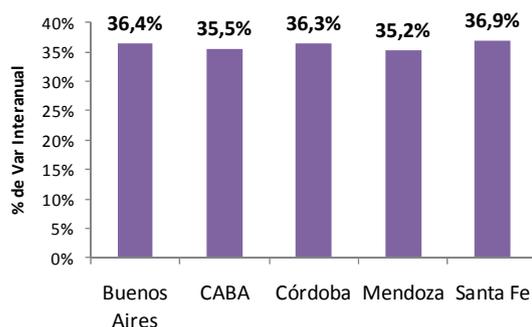
**Evolución Ingresos Tributarios Totales  
Acumulado a último mes ejecución**



**Evolución Ingresos Tributarios Propios  
Acumulado a último mes ejecución**



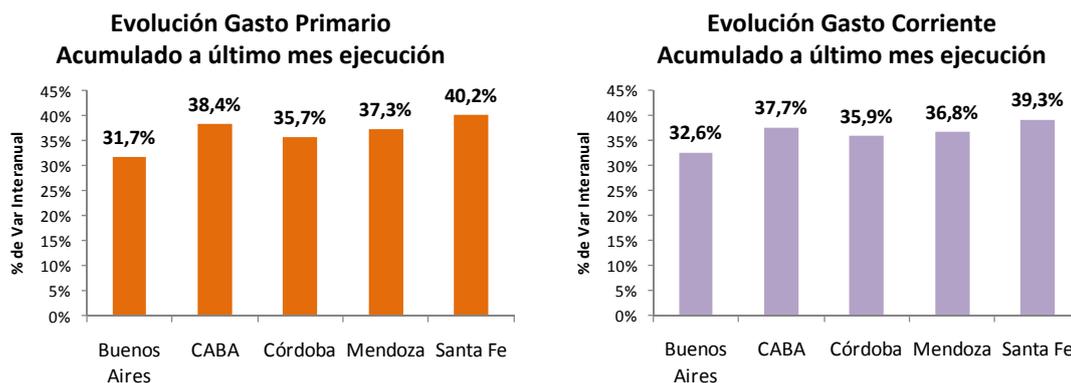
**Evolución Ingresos Tributarios Totales  
Acumulado a último mes ejecución**



Fuente: IERAL en base a datos de ejecuciones provinciales. Jurisdicciones de CABA y Córdoba a Junio, Mendoza a Julio, Santa Fe a Mayo y Buenos Aires a Abril.

Por el lado de las erogaciones, el gasto primario de estas jurisdicciones (que representan bastante más que el 50% del total de gasto del consolidado provincial) está creciendo en torno al 37% anual, aunque con marcada heterogeneidad entre ellas. La provincia de Buenos Aires mantiene la tendencia a presentar el menor crecimiento en su gasto primario, contabilizando una suba del 32% en los primeros cuatro meses del año, respecto a igual periodo del año pasado. Gran parte de esta contención en los gastos primarios es explicada por la performance del gasto en Personal, el cual muestra un incremento de sólo 28% en este periodo, 10 puntos por debajo de la inflación. Su gasto de Capital, con un crecimiento del 32,6%, se encuentra por debajo del promedio de este conjunto de jurisdicciones analizadas. Al igual que en 2013, en los primeros meses de 2014 la provincia de Buenos Aires muestra menores subas en sus erogaciones, tanto corrientes como de capital, en ambos casos por debajo de la tasa de inflación del periodo.

La Ciudad Autónoma de Buenos Aires es la segunda jurisdicción entre las más pobladas, después de Santa Fe, con mayor crecimiento en sus erogaciones primarias, del orden del 38% anual en el primer semestre del año. Analizando sus principales componentes, el gasto en Personal crece moderadamente, 23,8% anual, mientras las Erogaciones de Capital lo hacen al 52%, lo que evidencia un importante nivel de obra pública.



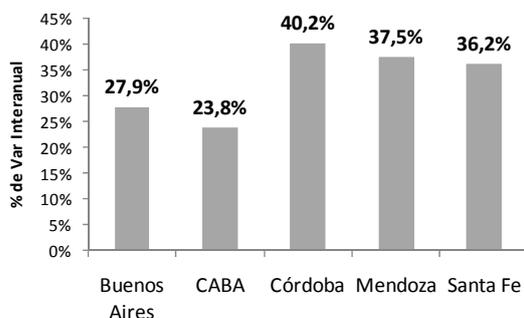
*Fuente: IERAL en base a datos de ejecuciones provinciales. Jurisdicciones de CABA y Córdoba a Junio, Mendoza a Julio, Santa Fe a Mayo y Buenos Aires a Abril.*

La provincia de Córdoba presenta un crecimiento del 35,7% en su gasto primario (datos al primer semestre del año), donde las erogaciones en Personal crecen un 40,2% anual, este último el mayor incremento en el conjunto de provincias más pobladas. Sus gastos de capital muestran una suba en torno al 44% anual en 2014.

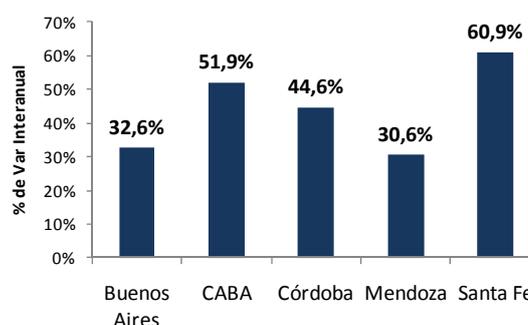
Mendoza, con datos a julio del presente año, denota un crecimiento del 37,5% en su gasto de Personal, contabilizando un incremento similar en su gasto primario, y una suba del 30,6% en sus erogaciones de capital.

Mientras tanto, la provincia de Santa Fe, con datos hasta mayo, es la jurisdicción entre las más pobladas con el mayor crecimiento en su gasto primario (40,2%), con una suba del 36,2% en sus gastos de Personal y una importante expansión de las Erogaciones de Capital, del orden del 61% anual.

**Evolución Gasto en Personal  
Acumulado a último mes ejecución**



**Evolución Gasto de Capital  
Acumulado a último mes ejecución**



Fuente: IERAL en base a datos de ejecuciones provinciales. Jurisdicciones de CABA y Córdoba a Junio, Mendoza a Julio, Santa Fe a Mayo y Buenos Aires a Abril.

Al observar las variaciones por trimestre (para los meses disponibles) de los principales conceptos de erogaciones en las provincias analizadas, se denota una aceleración en el segundo trimestre en las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Mendoza. En la primera, el gasto primario creció 9,4 puntos porcentuales más en los meses del segundo trimestre, explicado por una aceleración en el gasto de personal (+21,3 pp) y de capital (+19,4pp). En la provincia de Córdoba, el gasto primario en el segundo trimestre creció en 3,6 pp por sobre el registrado en el primer trimestre, donde el gasto en personal presenta una aceleración en igual magnitud, aunque con una desaceleración en el ritmo de crecimiento del gasto en capital. Por último, Mendoza aceleró el ritmo del gasto en personal en 4pp en el segundo trimestre, pero las erogaciones de capital desaceleraron 26pp.

**Variación Principales componentes del Gasto  
Primer Trimestre vs Segundo Trimestre 2014**

	Buenos Aires		CABA		Córdoba		Mendoza		Santa Fe	
	I Trim	II Trim								
<b>Gasto Primario</b>	<b>29,2%</b>	<b>38,6%</b>	<b>42,6%</b>	<b>36,3%</b>	<b>33,7%</b>	<b>37,4%</b>	<b>36,0%</b>	<b>38,5%</b>	<b>41,3%</b>	<b>38,8%</b>
Gasto Corriente	31,1%	36,8%	37,9%	37,5%	33,9%	37,6%	34,7%	38,7%	40,5%	37,7%
Personal	22,6%	43,8%	28,5%	20,1%	38,5%	41,7%	36,3%	38,5%	37,4%	34,6%
Gasto Capital	24,8%	44,3%	126,3%	31,2%	52,5%	40,3%	48,1%	21,9%	65,7%	57,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

Las jurisdicciones de CABA y Santa Fe muestran una caída en el ritmo de crecimiento de su gasto primario. En el caso de la primera (-6,3 pp), con una fuerte desaceleración en el gasto de capital y con 8,4 pp menos de suba en las erogaciones de Personal. En Santa Fe el menor ritmo del gasto primario resultó en 2,5 pp, con una reducción similar en el ritmo de crecimiento del gasto en personal y una desaceleración de 8 pp en el gasto de capital.

**Evolución Fiscal Principales Provincias**  
**Variación datos Acumulados al último mes de ejecución**

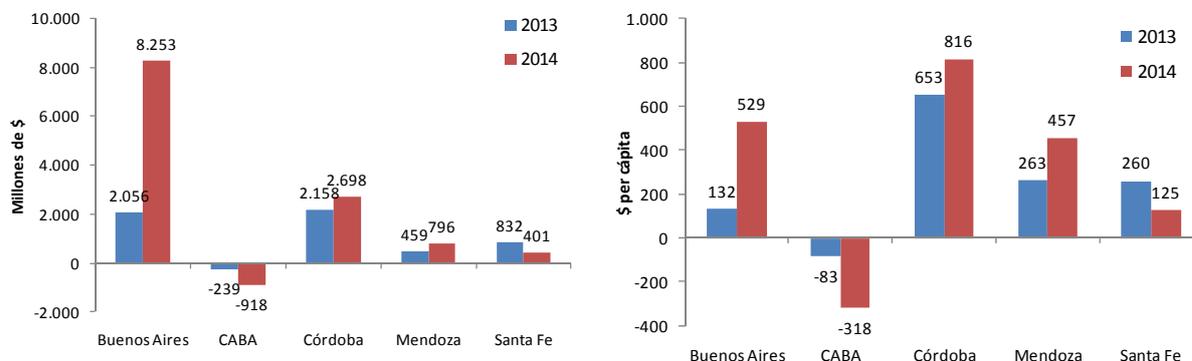
	Buenos Aires	CABA	Córdoba	Mendoza	Santa Fe
<b>Ing Tributarios</b>	<b>35,6%</b>	<b>37,1%</b>	<b>35,4%</b>	<b>38,2%</b>	<b>35,2%</b>
Ing Trib Propios	35,1%	37,2%	34,0%	42,3%	32,3%
Ing Trib de Nación	36,4%	35,5%	36,3%	35,2%	36,9%
<b>Gasto Primario</b>	<b>31,7%</b>	<b>38,4%</b>	<b>35,7%</b>	<b>37,3%</b>	<b>40,2%</b>
Gasto Corriente	32,6%	37,7%	35,9%	36,8%	39,3%
Personal	27,9%	23,8%	40,2%	37,5%	36,2%
Gasto Capital	32,6%	51,9%	44,6%	30,6%	60,9%

Fuente: IERAL en base a datos de ejecuciones provinciales. Jurisdicciones de CABA y Córdoba a Junio, Mendoza a Julio, Santa Fe a Mayo y Buenos Aires a Abril.

Con tales guarismos de evolución de ingresos y egresos, los resultados fiscales en las principales provincias mejoran en valor nominal en 3 de las 5 jurisdicciones analizadas. CABA presenta una profundización del déficit alcanzado en igual periodo del año pasado, y en el caso de la provincia de Santa Fe mantiene un superávit primario, pero de menor magnitud. Sin embargo, como detallamos, ambas jurisdicciones presentan importantes niveles de gasto de capital en el periodo, en comparación al resto de provincias más pobladas.

Se destacan el superávit nominal logrado por Buenos Aires, mientras en valores por habitante sobresalen los excedentes primarios alcanzados por Córdoba y Mendoza.

**Evolución Resultado Primario**  
**Principales Jurisdicciones**  
**Variación datos Acumulados al último mes de ejecución**  
**En millones de \$**                      **En \$ per cápita**



Fuente: IERAL en base a datos de ejecuciones provinciales. Jurisdicciones de CABA y Córdoba a Junio, Mendoza a Julio, Santa Fe a Mayo y Buenos Aires a Abril.

## Escenarios fiscales para el resto del año y necesidades de financiamiento de provincias en 2014

A partir de la tendencia marcada por las principales provincias, se plantean escenarios posibles para el resultado primario y las eventuales necesidades de financiamiento del consolidado provincial para el presente año. Recordemos que en 2013 el conjunto de 24 jurisdicciones habría obtenido un resultado primario negativo de 0,26% del PIB, y evidenciado una necesidad de financiamiento por el equivalente a 0,91% del PIB (base PIB 2004)

### Resultado Primario y Necesidades de Financiamiento Consolidado Provincias. Año 2013

	Mill de \$	% del PBI
Resultado Primario	-8.657	-0,26%
Necesidades de Financiamiento	-30.457	-0,91%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.

Como se adelantó, las mayores amenazas para las finanzas provinciales en 2014 lo constituyen la aceleración del gasto en Personal en el segundo trimestre de 2014, la desaceleración que se observa en la recaudación fiscal en los últimos meses y las menores posibilidades de acceso al financiamiento que existen en 2014 para las provincias, dado el problema no resuelto con holdouts de la deuda nacional.

Considerando lo observado en los 2 primeros trimestres del año, IERAL estima que el gasto en Personal en provincias aumentará un 36,2% en 2014, cuando lo había hecho 31,5% en 2013. Además, este nuevo escenario de mayores incrementos salariales se da en un contexto en el cual las provincias tienen menor margen para incrementar sus recursos propios, luego de haber hecho reformas en años previos que llevaron a una presión tributaria provincial record, desde un promedio próximo al 4% en la década de los 2000 al 6,1% en 2013. Algunas provincias podrán lograr importantes aumentos en sus recursos en términos nominales, pero el mix de inflación alta con recesión ha comenzado a desacelerar la recaudación en las principales jurisdicciones. Ante esta situación IERAL plantea dos posibles escenarios de evolución en la recaudación tributaria provincial, el primero considerado moderado, donde se proyecta que para los meses que siguen se mantenga un ritmo de crecimiento similar al observado hasta el momento en 2014 en los recursos tributarios (+36%) y otro considerado pesimista, donde el efecto de la recesión económica y la alta inflación se agrava y profundizan la desaceleración de la recaudación provincial (+33%).

Definida una tendencia en el crecimiento del gasto en personal y dos posibles escenarios para los recursos tributarios provinciales, resta por determinar el posible comportamiento en

el gasto de capital del consolidado provincial, erogación que suele comportarse como variable de ajuste antes complicaciones fiscales, por parte de las provincias. Para esto suponemos también dos posibles escenarios, el primero considerado un gasto de capital moderado donde terminará el año con una tasa de crecimiento del 36%, frente a un posible escenario pesimista que supondría un incremento anual del 32%.

En base a las citadas previsiones para los recursos provinciales y gasto de capital en 2014, para el caso más complicado para las finanzas provinciales en 2014 (aumento pesimista de recursos junto a incremento relativamente alto del gasto de capital), se produciría un déficit primario equivalente a 0,43% del PIB, contra 0,26% en 2013. Además, existiría una necesidad de financiamiento, luego de pagar deudas, por \$53 mil millones, equivalentes a 1,23% del PIB. En un contexto de escaso acceso al financiamiento voluntario, resultaría en un desequilibrio difícil de sobrellevar para los gobiernos provinciales, que en última instancia podrían convertirse en demanda de asistencia por parte del Tesoro Nacional, y por esa vía incrementar la necesidad de que éste sea asistido por el BCRA.

En el caso más optimista para las finanzas provinciales, con recaudación que no desacelera adicionalmente y gasto de capital que se “ajusta” en segundo semestre, el déficit primario y las necesidades de financiamiento resultarían de 0,2% y 0,81% del PIB, respectivamente. Si bien serían en este caso optimista mejores guarismos que los observados en 2013, la menor disponibilidad de financiamiento voluntario que caracteriza a 2014 generaría de todas maneras complicaciones para cerrar las cuentas financieras en el conjunto de provincias.

**Escenarios de Resultado Primario.  
Consolidado Provincial. Año 2014**

En millones de \$				En % del PBI			
		Gasto de Capital				Gasto de Capital	
		Moderado	Pesimista			Moderado	Pesimista
Ingresos Tributarios Propios	Moderado	<b>-13.785</b>	<b>-11.171</b>	Ingresos Tributarios Propios	Moderado	<b>-0,32%</b>	<b>-0,20%</b>
	Pesimista	<b>-18.876</b>	<b>-16.262</b>		Pesimista	<b>-0,43%</b>	<b>-0,29%</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.*

**Escenarios de Necesidades de Financiamiento  
Consolidado Provincial. Año 2014**

En millones de \$				En % del PBI			
		Gasto de Capital				Gasto de Capital	
		Moderado	Pesimista			Moderado	Pesimista
Ingresos Tributarios Propios	Moderado	<b>-48.335</b>	<b>-45.721</b>	Ingresos Tributarios Propios	Moderado	<b>-1,11%</b>	<b>-0,81%</b>
	Pesimista	<b>-53.426</b>	<b>-50.812</b>		Pesimista	<b>-1,23%</b>	<b>-0,90%</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a provincias.*

## En Foco 1

### El cambio de expectativas frenó la venta de granos de los chacareros

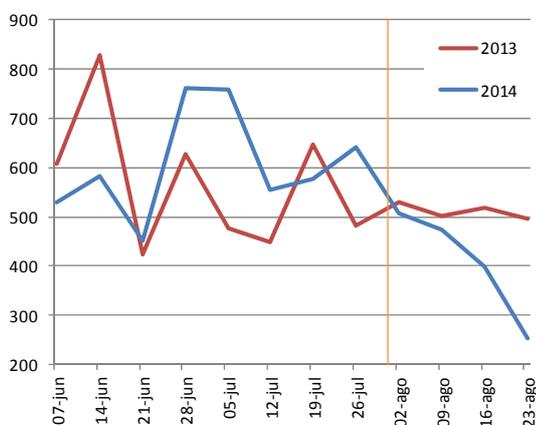
- La liquidación de divisas del complejo agroindustrial en lo que va del año (hasta el 22 de agosto) suma un total de US\$ 17,3 mil millones, 2,2% más que para igual período del año pasado
- El episodio de default del pasado 31 de julio hizo virar las expectativas de los chacareros, que ante la mayor incertidumbre parecen preferir demorar las ventas de granos y retener stocks
- Así, en las tres primeras semanas de agosto la liquidación de divisas cayó 26% frente a igual período de 2013, sumando US\$ 1.126 millones

Datos disponibles hasta la tercera semana de agosto indican que la liquidación de divisas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales acumuló un total de US\$ 17,3 miles de millones en lo que va del año, que compara con los US\$ 16,9 miles de millones obtenidos para el mismo período del año anterior (desde el 1° de enero hasta el 23 de agosto de 2013).

Esta mejora de 2,2% en el acumulado anual responde a dos fenómenos: por un lado, el buen desempeño del agro que caracterizó al 2014, particularmente para el complejo sojero, el cual se estima que termine el año alcanzando un record de 55 millones de toneladas cosechadas; y por el otro, los precios internacionales muy favorables que se evidenciaron en la primera mitad del año, a pesar de la baja observada desde el mes de julio.

Sin embargo, el conflicto con los holdouts y la posibilidad de que Argentina entrara en cesación de pagos hizo del 31 de julio un punto de inflexión. Como muestra el siguiente gráfico, datos semanales relevados por la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) muestran una morigeración en el ritmo de liquidación de divisas a partir de esta fecha. Es que frente a un contexto de mayor incertidumbre, los chacareros reaccionan retrasando las ventas y acumulando stocks.

**Liquidación de divisas semanal por el complejo agroindustrial**  
(Millones de US\$)



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

De esta manera, mientras que la liquidación de divisas en el trimestre a julio fue 2% mayor en términos interanuales, en las 3 primeras semanas de agosto se evidenció una caída de 20%, pasando de US\$ 2.047 millones en 2013 (desde 29-jul a 23-ago) a US\$ 1.635 millones este año (desde 28-jul a 22-ago).

Este cambio en las expectativas también tuvo su efecto en las reservas. Si bien todavía no están disponibles los datos de las reservas para la tercer semana de agosto, podemos observar lo ocurrido en la primer quincena del mes de este año y el pasado: la reducción de 11% en las divisas liquidadas profundizó la venta de dólares por parte del Banco Central, que alcanzó el valor de US\$ 751 millones, contra US\$ 256 millones que había vendido en el mismo período de 2013.

**Resultado neto de compra/venta de divisas por parte del BCRA en 2014**

(Millones de US\$)

	Divisas liquidadas	Compra/Vta BCRA
29-jul a 16-ago 2013	1552	-256
28-jul a 15-ago 2014	1382	-751

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CIARA-CEC y BCRA

## En Foco 2

### **La recesión acentúa la caída de importaciones (-13% interanual en el último trimestre), pero aun así el saldo comercial se sigue achicando**

- Se profundiza la caída de las importaciones en el trimestre a julio (13%) mientras que se modera la baja en las exportaciones (9,6%).
- La reducción de las exportaciones en los 3 meses a julio es impulsada por la contracción en Bienes primarios (17,3%) y Manufacturas de origen industrial (13,9%); mientras que la baja de la importación de Piezas y accesorios de bienes de capital (24%) y Vehículos automotores (49,5%) se asemeja a la evidenciada durante la crisis de 2009
- Se profundiza el deterioro de la balanza energética y alcanza en los 12 meses a julio un déficit record de US\$ 6.421 millones, un 46,4% mayor al registrado en igual mes del año pasado

En un contexto de escasez de divisas, la caída de las importaciones en los 3 meses a julio superó la baja de las exportaciones, lo que se tradujo en un aumento del saldo comercial, de 13% interanual. Sin embargo, en el acumulado de los primeros 7 meses del año el superavit alcanza los US\$ 4.488 millones, 18,7% menor al realizado en igual período de 2013.

En el trimestre a julio, las exportaciones se contrajeron 9,6%, un resultado similar al de los primeros 7 meses del año, en los que las ventas al exterior se contraen a una tasa de 10% interanual. A pesar de la devaluación efectuada a principios de año, el trimestre móvil a 3 meses muestra que las exportaciones en 2014 se han mostrado sistemáticamente por debajo del valor para igual período de 2013. Por el otro lado, las importaciones aceleran su ritmo contractivo, derrumbándose un 13% en el trimestre a julio y apuntando una baja de 8,8% en los primeros 7 meses del año.

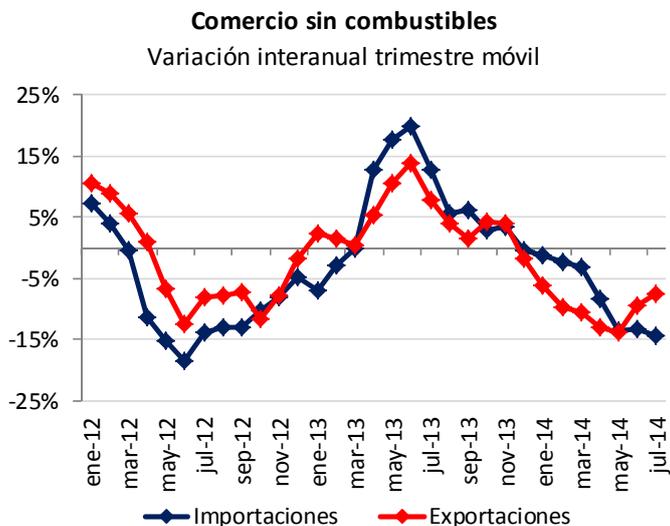
<b>Comercio Exterior</b>			
Variación interanual (%)			
	ene-jul 14	Trim a jul-14	Diferencia
<b>Exportaciones</b>	<b>-10,0</b>	<b>-9,6</b>	<b>0,4</b>
<i>Primarios</i>	<i>-26,6</i>	<i>-17,3</i>	<i>9,2</i>
<i>MOA</i>	<i>4,7</i>	<i>1,3</i>	<i>-3,5</i>
<i>MOI</i>	<i>-13,2</i>	<i>-13,9</i>	<i>-0,6</i>
<i>Combustibles y energía</i>	<i>-15,8</i>	<i>-38,0</i>	<i>-22,2</i>
<b>Importaciones</b>	<b>-8,8</b>	<b>-13,0</b>	<b>-4,2</b>
<i>Bienes de Capital</i>	<i>4,4</i>	<i>5,9</i>	<i>1,5</i>
<i>Bienes Intermedios</i>	<i>-4,2</i>	<i>-7,3</i>	<i>-3,1</i>
<i>Combustibles, lubric. Y elab.</i>	<i>-3,1</i>	<i>-7,7</i>	<i>-4,6</i>
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	<i>-16,1</i>	<i>-24,0</i>	<i>-7,9</i>
<i>Bienes de Consumo</i>	<i>-10,8</i>	<i>-12,2</i>	<i>-1,4</i>
<i>Vehículos automotores</i>	<i>-40,1</i>	<i>-49,5</i>	<i>-9,3</i>
<i>Resto</i>	<i>14,4</i>	<i>20,4</i>	<i>6,0</i>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

Observando la participación de las exportaciones e importaciones de los 7 primeros meses del año en el total anual desde 2010 a 2013 y extrapolando el comportamiento al dato de este año, se proyecta finalizar el año con un total de exportaciones por US\$ 76 mil millones (-6,9% interanual) e importaciones por US\$ 70 mil millones (-5,1%). De cumplirse este supuesto, el año registraría un superávit de US\$ 6 mil millones, 24% menor al registrado en 2013. Se debe aclarar que este ejercicio no es una estimación propiamente dicha, sino una simple extrapolación derivada del comportamiento de las variables del comercio exterior en el pasado.

### Comercio sin combustibles

Dejando de lado los combustibles, se puede ver una moderación en las exportaciones, de 9,1%, mientras que el bajo nivel de actividad profundiza aún más la contracción en las importaciones, registrando una caída de 14,5%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La baja en las exportaciones es explicada por una caída en las ventas al exterior de bienes primarios y manufacturas de origen industrial, que en los tres meses a julio morigeraron su ritmo de caída y registraron valores de -17,3% y -13,9% respectivamente. Por el otro lado, las manufacturas de origen agropecuario se expandieron al 1,3%, contribuyendo en sólo 0,5 puntos porcentuales en el resultado global.

Por el lado de las importaciones, el único rubro que se mostró expansivo en el trimestre a julio fue el de bienes de capital, que se expandió 5,9% pero apenas contribuyó en 1,1 puntos porcentuales al resultado general. Las mayores caídas se evidenciaron en piezas y accesorios de bienes de capital y vehículos automotores, con contracciones de 24% y 49,5%, guarismos similares a los registrados durante la crisis de 2009. Por último, bienes intermedios y de consumo anotaron disminuciones más moderadas, de 7,3% y 12,2%, profundizando la caída con respecto al segundo trimestre, en el que se habían contraído a tasas de 6% y 10,7%, respectivamente.

### Nivel, precio y cantidad

La caída en las exportaciones en el mes de julio (9,1%) estuvo compuesta por una caída de 3% en el precio, en el que la baja en el precio de la soja y de los commodities en general se hicieron notar, y de 6% en las cantidades. El hecho de que la tendencia a la baja se haya mantenido en el mes de agosto hace pensar que este resultado se pueda replicar en el mes en curso.

En cambio, el precio de las importaciones en julio no mostró modificaciones respecto de su valor para el mismo mes del año pasado, por lo que la caída de 15,7% interanual fue explicada en su totalidad por una reducción en las cantidades. En lo que va del año el resultado es prácticamente el mismo, siendo la contracción de 8,8% explicada por una baja de sólo 1% en los precios y de 7,8% en las cantidades.

### **Balanza energética**

El déficit energético en el séptimo mes del año acumuló un saldo de US\$ 1.048 millones, agrandándose 2,6% con respecto al mismo mes del año pasado. En los tres meses a julio hubo un recorte en la caída de las importaciones, anotando una baja de 7,7%, pero no fue suficiente para contrarrestar la profundización de la reducción en las exportaciones, que alcanzó un valor de 38%. De esta manera, en los 12 meses a julio, el deterioro de la balanza energética alcanza un nuevo record, registrando un rojo de US\$ 6.421 millones, 46,4% mayor al observado en los 12 meses a julio del año pasado.

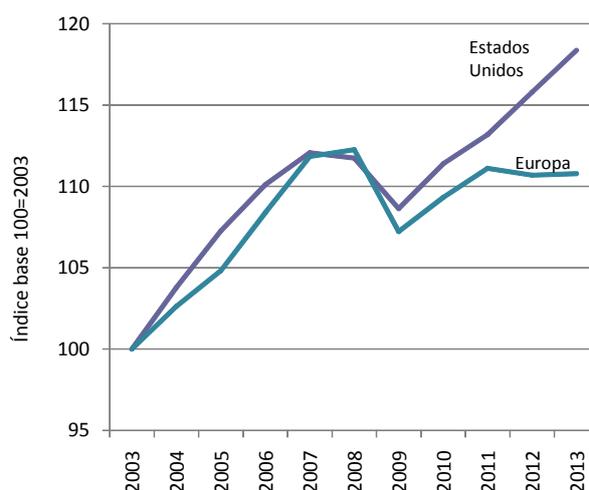
## En Foco 3

### Europa: A la espera de políticas de estímulo adicionales

- El PIB mostró estancamiento en el segundo trimestre del año respecto al primero, y las proyecciones de crecimiento para 2014 fueron revisadas a la baja, hacia un 0,8% anual.
- Indicadores preliminares del tercer trimestre, como el PMI, sugieren poco espacio para un rebote en la segunda mitad del año.
- Los riesgos deflacionarios continúan latentes, con una variación de precios de 0,4% interanual en el mes de julio.

Con un crecimiento de la economía por debajo de lo esperado en el segundo trimestre del año y una inflación que continúa midiendo a la baja, aumentan las probabilidades de que el Banco Central Europeo implemente medidas de estímulo adicionales. En el período que va de abril a junio, la economía europea mostró estancamiento en términos desestacionalizados, y se revisaron a la baja las proyecciones de crecimiento para todo 2014 hasta el 0,8% anual. Alemania, Italia y Francia, han sobresalido pero por las malas razones, las dos primeras por mostrar crecimiento negativo en el segundo trimestre del año; Francia, por mostrar estancamiento por segundo trimestre consecutivo. El Banco Central Europeo, por el momento, ha utilizado la baja de tasas de interés, llevándola incluso al terreno negativo en el caso de los depósitos, pero parece haber consenso de que los magros resultados del nivel de actividad, una tasa de desempleo todavía en 11,5%, y los riesgos deflacionarios son razones suficientes para redoblar esfuerzos.

**Evolución del PIB desestacionalizado: Estados Unidos y Europa**



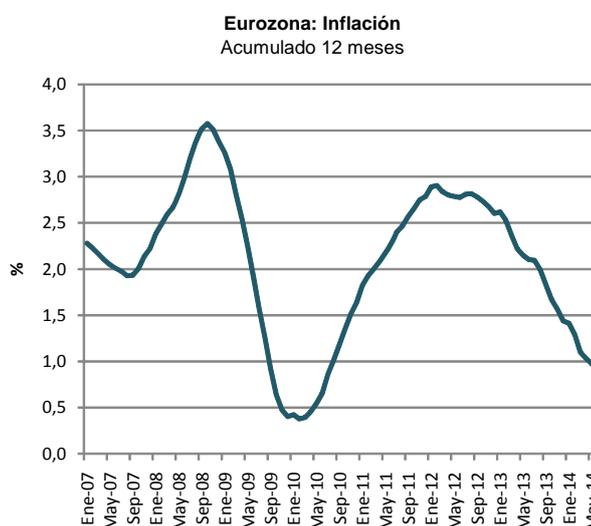
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch y Eurostat

Comparada con la recuperación de Estados Unidos, es indiscutible el rezago de la recuperación Europea: con índice base 100 en 2003, y ante una igualación de ambos PIB en 2007 en 112,

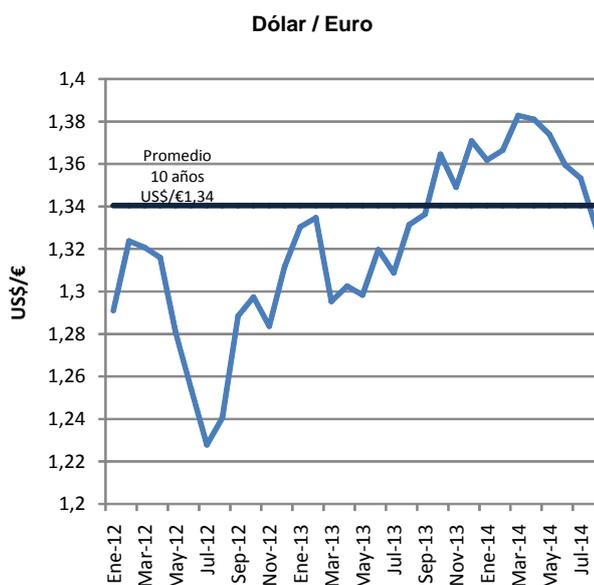
hoy el Producto norteamericano se ubica en 118, (es decir que ya superó el nivel que tenía previo a la crisis) mientras que el PIB europeo todavía se encuentra en 111 (aún por debajo del nivel de 2007). En 2010 y 2011, la economía europea, mostraba la misma tendencia de recuperación de Estados Unidos, tendencia que se interrumpió los dos años posteriores. En este contexto, las proyecciones de crecimiento positivas para este año constituyen una buena noticia, pero los indicadores de nivel de actividad que se tienen para el tercer trimestre sugieren poco espacio para un repunte significativo en la segunda mitad del año. Los riesgos geopolíticos tampoco ayudan a imaginar un mejor escenario. Además, las bajas proyecciones de crecimiento para este y los próximos años le ponen un piso al descenso de la tasa de desempleo: el mercado espera que la tasa se reduzca menos de 1 punto porcentual desde ahora hasta fines de 2016.

La inflación continúa generando preocupación: la presión a la baja se profundiza. En julio, la variación mensual fue negativa (-0,7%), mientras que la variación frente a julio de 2013 se ubicó en 0,4%. España se ha sumado a Grecia y Portugal en mostrar variación de precios negativa, pero no hay mayores diferencias entre los miembros de la región: en términos generales, 16 de los 18 países que hoy la conforman anotan una inflación interanual que no supera el 1%. En el gráfico adjunto se muestra la variación acumulada de 12 meses para toda la Eurozona que, como se observa, muestra una clara tendencia a la baja desde comienzos de 2012. Lo más llamativo es, quizá, que el mercado espera que la inflación persista por debajo del 1,5% anual en los próximos 5 años.

Entre marzo de 2013 y marzo de 2014, el Euro se apreció respecto al dólar en forma prácticamente



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

ininterrumpida, pasando de US\$/€ 1,30 a US\$/€ 1,38. Esta situación ha comenzado a revertirse en abril de este año: el promedio para lo que va de agosto se ubica en US\$/€ 1,33, en torno al tipo de cambio promedio de los últimos 10 años. Medidas de estímulo adicionales por parte del Banco Central darían las condiciones para que el Euro se sostenga más cerca de estos niveles, con impacto positivo tanto sobre el nivel de actividad, a través de una mayor demanda externa, como también sobre los precios, a través del encarecimiento de las importaciones.

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 I	816.749,4	-9,3%	-0,2%	-0,2%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 I	482.228,3	-20,3%	-18,1%	-18,1%
EMAE	jun-14	210,9	0,3%	0,0%	0,0%
IGA-OJF (1993=100)	jun-14	169,8	0,4%	-0,6%	-0,9%
EMI (2006=100)	jun-14	125,2	2,1%	-0,4%	-3,2%
IPI-OJF (1993=100)	jun-14	167,4	-0,8%	-2,5%	-3,3%
Servicios Públicos	jun-14	241,3	0,9%	3,7%	4,3%
Patentes	may-14	24.410,0	-	-73,7%	-5,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-14	27.999,7	-	29,9%	35,3%
ISAC	jun-14	176,7	3,6%	0,6%	-2,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-14	-	-	7,0%	5,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 I	170.311,9	-11,6%	1,9%	1,9%
		<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>	<b>2013 II</b>
IBIF como % del PIB		20,9%	21,4%	21,9%	20,0%

\* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2014 II	11.884	0,4%	0,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2014 II	44,8%	-0,20 pp	-1,60 pp	-0,57 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 II	7,5%	0,40 pp	0,30 pp	-0,17 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 II	41,4%	-0,40 pp	-1,70 pp	-0,45 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 I	32,8%	-0,70 pp	0,80 pp	-0,40 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-14	32.061	42,72%	24,1%	26,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 II	140,1	-11,8%	-14,5%	-3,4%
Brasil	2014 II	137,7	-4,1%	3,7%	-3,5%
México	2014 II	160,8	13,7%	10,8%	8,1%
Estados Unidos	2014 II	103,7	-0,4%	0,5%	-0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-14	107.089,9	5,8%	33,4%	34,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-14	24.582,6	-9,5%	31,9%	35,2%
Gasto (\$ mm)	jun-14	100.020,0	25,2%	56,5%	37,6%
		<b>jun-14</b>	<b>ene-may 14</b>	<b>jun-13</b>	<b>ene-may 14</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-16.676,6	-37.291,3	-4.378,6	-13.789,2
Pago de Intereses (\$ mm)		16.389,8	39.513,7	4.534,8	18.516,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		12.060,1	29.477,1	3.845,6	10.551,8
ANSES (\$ mm) *		11.599,7	21.270,9	4.448,9	7.399,6
		<b>jul-14</b>	<b>ene- jun 14</b>	<b>jul-13</b>	<b>ene- jun 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		13.600,0	27.350,0	8.950,0	26.000,0
		<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>	<b>2013 II</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,2%	24,4%	26,9%	26,3%
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)	jul-14	118,2	1,3%	-	-
Inflación (San Luis, 2003=100)	jul-14	708,8	2,0%	43,8%	42,5%
Salarios (abril 2012=100)*	jun-14	174,8	3,0%	-4,7%	-0,9%
TCR Bilateral (1997=100)	jul-14	134,3	-2,5%	12,8%	18,4%
TCR Multilateral (1997=100)	jun-14	150,6	-2,1%	16,4%	3,5%
		<b>26-ago-14</b>	<b>jul-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>jul-13</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		8,42	8,18	6,53	5,45
TCN Brecha		68,6%	49,9%	53,3%	53,0%
TCN Real (R\$/US\$)		2,27	2,22	2,36	2,25
TCN Euro (US\$/€)		1,32	1,35	1,38	1,31

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	ago-14	391.070,0	1,0%	18,5%	18,9%
Depósitos (\$ mm)	ago-14	894.551,9	0,7%	23,2%	24,1%
Sector Público No Financiero	ago-14	270.085,9	10,3%	7,4%	12,8%
Sector Privado No Financiero	ago-14	620.821,1	-3,0%	31,3%	29,7%
Créditos (\$ mm)	ago-14	587.992,0	-0,4%	21,1%	18,3%
Sector Público No Financiero	ago-14	42.415,2	-0,8%	14,4%	16,7%
Sector Privado No Financiero	ago-14	534.493,0	-0,4%	22,2%	27,5%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>jul-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>ago-13</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	15-ago-14	28.953,0	29.479,5	30.599,0	36.993,8
Ratio de cobertura de las reservas	15-ago-14	61,3%	62,8%	52,9%	63,2%
Tasa de interés Badlar PF	25-ago-14	20,9%	22,0%	21,6%	17,3%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-jul-14	37,2%	40,5%	39,2%	35,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-jul-14	28,9%	29,7%	24,8%	21,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	26-ago-14	301	279	334	346
EMBI+ Argentina	26-ago-14	803	658	808	1.035
EMBI+ Brasil	26-ago-14	209	209	224	238
Tasa LIBOR	27-ago-14	0,16%	0,15%	0,17%	0,18%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	26-ago-14	0,09%	0,09%	0,07%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	26-ago-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	26-ago-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,24%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	26-ago-14	9.522,4	3,33%	158,74%	104,82%
Índice Bovespa	26-ago-14	59.821,0	2,52%	-3,31%	-4,04%

\* 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 periodo inmediatamente anterior

\*\*\*\* La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo periodo del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jul-14	6.723,0	-9,0%	-9,1%	-10,0%
Primarios	jul-14	1.955,0	7,2%	-1,0%	-25,7%
MOA	jul-14	2.554,0	-16,9%	-4,8%	6,5%
MOI	jul-14	1.991,0	-1,3%	-15,1%	-12,8%
Combustibles	jul-14	222,0	-52,9%	-44,1%	-17,2%
Exportaciones (volumen)	jul-14	-	-	-6,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	jul-14	5.920,0	-1,5%	-15,7%	-8,8%
Bienes Intermedios	jul-14	1.592,0	5,2%	-10,3%	-4,2%
Bienes de Consumo	jul-14	559,0	7,7%	-16,8%	-10,8%
Bienes de Capital	jul-14	1.156,0	4,3%	6,4%	4,4%
Combustibles	jul-14	1.270,0	-16,9%	-6,5%	-3,1%
Importaciones (volumen)	jul-14	-	-	-16,0%	-8,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 II	134,7	-1,4%	2,1%	-1,0%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jul-14	164,8	0,1%	-2,3%	-2,6%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jul-14	106,5	-2,8%	-8,1%	-6,5%
Energía	jul-14	126,9	-3,4%	-0,9%	2,0%
Petróleo (US\$/baril)	jul-14	102,9	-2,2%	-1,7%	5,7%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 II	17.294,7	1,0%	2,4%	1,8%
Brasil	2014 I	2.037,3	0,2%	2,1%	2,3%
Unión Europea	2014 I	17.899,9	0,6%	0,0%	0,0%
China	2014 I	8.404,1	1,4%	7,5%	0,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-14	134,3	-0,6%	2,9%	2,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-14	125,8	0,0%	3,5%	3,7%

\* 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	jul-14	29.177,0	2,2%	-35,2%	-28,1%
Región Pampeana	jul-14	13.857,0	9,6%	-26,2%	-23,0%
NOA	jul-14	4.182,0	4,4%	-27,2%	-20,9%
NEA	jul-14	4.771,0	4,5%	-24,3%	-16,2%
Cuyo	jul-14	3.973,0	1,6%	-32,8%	-24,8%
Región Patagónica	jul-14	5.610,0	6,8%	-15,7%	-15,5%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 II	1.090,6	4,7%	-5,0%	-4,8%
Región Pampeana	2014 II	641,2	10,2%	-4,9%	-3,7%
NOA	2014 II	229,7	3,8%	-7,2%	-0,2%
NEA	2014 II	263,3	0,1%	-8,7%	-3,3%
Cuyo	2014 II	272,8	10,6%	-5,1%	-3,3%
Región Patagónica	2014 II	194,2	-13,3%	-2,3%	4,7%