

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 876 – 4 de septiembre de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

¿Cómo se frena la inflación?

En Foco 1 – Patricio Vimberg

Nivel de actividad: cambios marginales en el ritmo de caída del segundo al tercer trimestre

En Foco 2 – Marcelo Capello y Lucía Valsagna

La recaudación pierde cada vez más contra la inflación y el ajuste mayor lo sufren las provincias

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

Tras el fugaz impacto de la devaluación de enero, las industrias procuran mantener la rentabilidad en base a una estricta política de contención de costos

En Foco 4 – Luis Vicien

Pese a la devaluación de enero, este año los precios mayoristas suben menos que los minoristas y los salarios

En Foco 5 – Eliana Miranda

Brasil: Un claro mensaje de la economía a los candidatos

En Foco 6 – Carolina Beltramino

El dato regional de la semana
Consumo de Gasoil por Regiones

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

¿Cómo se frena la inflación?

- Pese a la magnitud del problema, llama la atención el escaso debate político respecto de las medidas concretas que se requieren para terminar con la inflación. Para avanzar en esta dirección no sólo debe reducirse el ritmo de emisión monetaria (oferta) sino también lograr que la gente aspire a mantener los pesos en su poder (demanda)
- Para frenar el ritmo de emisión se requiere resolver el déficit fiscal, tarea que corresponde al gasto público, dada la presión tributaria récord. Entre los factores que impulsarán la demanda de pesos se tiene: restaurar la independencia del Banco Central, la credibilidad en las estadísticas oficiales, que el peso compita libremente contra otras monedas y mantener bajas las expectativas de inflación
- En la Argentina el instrumento más usado para anclar las expectativas de inflación es la fijación del tipo de cambio. Pero la experiencia ha sido muy negativa, por lo que parece recomendable avanzar hacia un esquema de metas de inflación

En Foco 1:

12

Nivel de actividad: cambios marginales en el ritmo de caída del segundo al tercer trimestre

- El mix de recesión e inflación hace que se profundice la caída en la recaudación de IVA en términos reales, de 4,9% en el segundo trimestre a 8,1% en el bimestre a agosto
- Se contraen los despachos de cemento en los dos meses a agosto (5,7% interanual), desacelerándose levemente contra el segundo trimestre (6,4%). Adicionalmente, el ISAC revela un fuerte aumento de las construcciones petroleras, de casi 20% en el trimestre a julio
- En el bimestre a agosto, la producción automotriz mantuvo su ritmo de caída (26,6%), mientras Argentina sigue perdiendo market share en el mercado brasileño, con una caída de las exportaciones de 18% interanual

En Foco 2:

18

La recaudación pierde cada vez más contra la inflación y el ajuste mayor lo sufren las provincias

- En términos reales, la recaudación tributaria cayó 5,8% interanual en agosto, profundizando la merma experimentada en meses anteriores
- La tendencia recesiva afecta los ingresos por IVA y Créditos y Débitos, con una fuerte contracción del comercio exterior, que se refleja en los derechos de importación y exportación
- Considerando el destino de los fondos por jurisdicción, se tiene que en Agosto fueron las provincias las más afectadas, con una caída de 8,3% interanual de las transferencias automáticas (en términos reales), mientras que la merma de la recaudación nacional neta fue de 4,9%

En Foco 3:

23

Tras el fugaz impacto de la devaluación de enero, las industrias procuran mantener la rentabilidad en base a una estricta política de contención de costos

- Para un panel fijo de 20 firmas industriales, los indicadores de resultado operativo y rentabilidad -en porcentaje de la facturación- reflejan una convergencia a la situación previa a la devaluación
- El indicador de resultado operativo sobre facturación pasó de 15,5% a 8,2% entre el primer y el segundo trimestre
- Los costos de venta en términos de la facturación pasaron de 76% en 2012/3 a 66% en el primer trimestre de este año; aunque ya se ubican en 73,6%

En Foco 4:

26

Pese a la devaluación de enero, este año los precios mayoristas suben menos que los minoristas y los salarios

- Entre diciembre y julio los precios mayoristas relevados por el IPIM acumulan un aumento del 20,5%. En igual periodo, los precios minoristas subieron un 25,4% (Ciudad de Buenos Aires) y los salarios privados formales lo hicieron un 21,1%
- La suba del precio mayorista de la carne desde diciembre fue de 28,1% según el índice oficial (que incluye los distintos tipos de carnes) y de 43,1% en Liniers
- Según datos de la Universidad Torcuato Di Tella las expectativas inflacionarias permanecen en torno al 30% (mediana) cumpliendo así más de dos años en este andarivel

En Foco 5:**30*****Brasil: Un claro mensaje de la economía a los candidatos***

- El PIB brasileño se contrajo en el segundo trimestre del año a una tasa del 2,4% anual desestacionalizado, luego de una tasa también negativa en el primer trimestre, de -0,6% anual
- Con 11,8 mil nuevos puestos en julio, la creación de empleo en 12 meses anota medio millón de puestos, la más baja de todo el mandato de Dilma
- Parece haber consenso entre los candidatos presidenciales acerca de la necesidad de una mayor inserción de Brasil en el mundo

En Foco 6:**34*****El dato regional de la semana: Consumo de Gasoil por Regiones***

- Aún con una moderación de la caída en el último mes, el consumo de gasoil de los primeros 7 meses del año se mantiene un 3% por debajo de igual período de 2013 y es 2% inferior a los volúmenes registrados en 2012
- La Región Pampeana ha mostrado una desaceleración en la caída del consumo de gasoil, alcanzando en el trimestre de mayo a julio un -3% interanual (-8% en el trimestre de marzo a mayo), relacionada con una evolución favorable en los embarques del sector exportador. Santa Fe y Córdoba lideran la tendencia, aunque sin mostrar cambios significativos
- La región patagónica continúa con una evolución positiva en los despachos de gasoil (+6% en el acumulado de los 7 primeros meses). Se destaca el aumento en el consumo de Neuquén (+13%), impulsado por las actividades ligadas a los hidrocarburos, especialmente Vaca Muerta

Selección de Indicadores:**41**

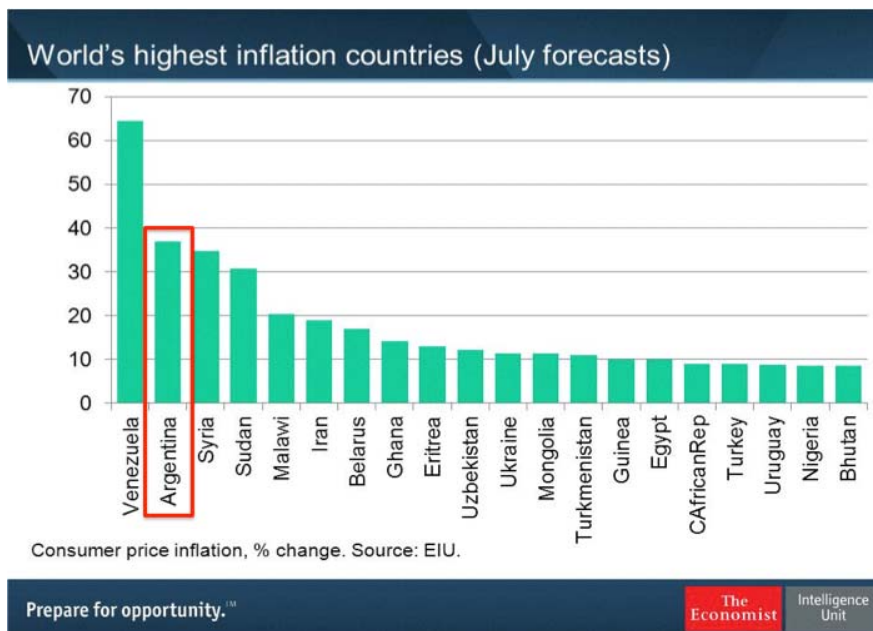
Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5160631. ISSN N° 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2º piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

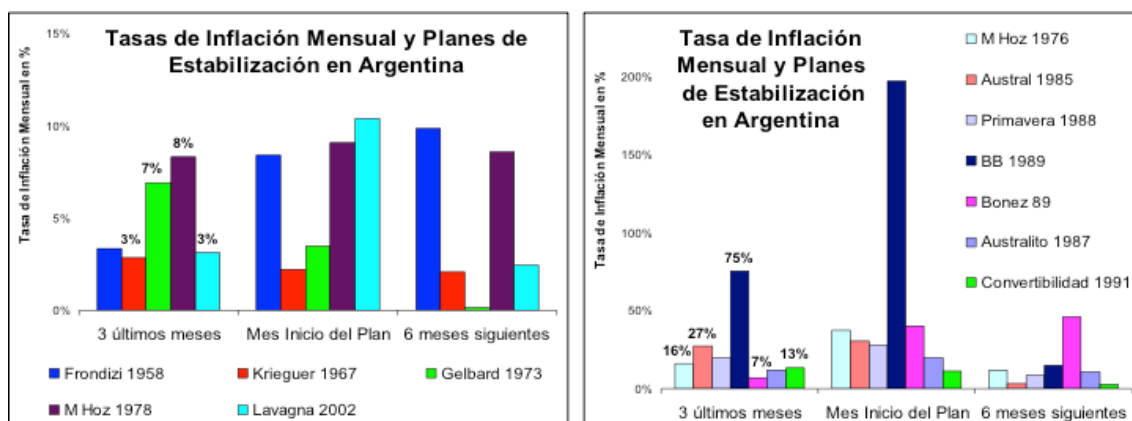
¿Cómo se frena la inflación?

- Pese a la magnitud del problema, llama la atención el escaso debate político respecto de las medidas concretas que se requieren para terminar con la inflación. Para avanzar en esta dirección no sólo debe reducirse el ritmo de emisión monetaria (oferta) sino también lograr que la gente aspire a mantener los pesos en su poder (demanda)
- Para frenar el ritmo de emisión se requiere resolver el déficit fiscal, tarea que corresponde al gasto público, dada la presión tributaria récord. Entre los factores que impulsarán la demanda de pesos se tiene: restaurar la independencia del Banco Central, la credibilidad en las estadísticas oficiales, que el peso compita libremente contra otras monedas y mantener bajas las expectativas de inflación
- En la Argentina el instrumento más usado para anclar las expectativas de inflación es la fijación del tipo de cambio. Pero la experiencia ha sido muy negativa, por lo que parece recomendable avanzar hacia un esquema de metas de inflación

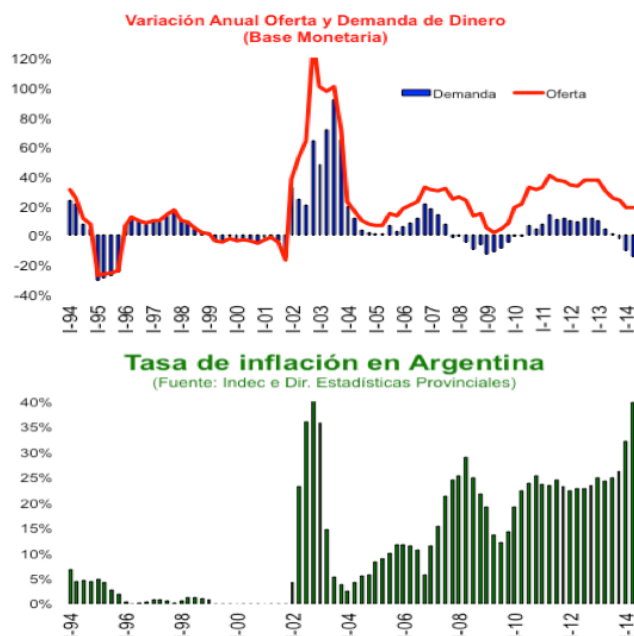
El hecho que la inflación en Argentina sea uno de los principales problemas de la economía de nuestro país es ampliamente conocido. Tampoco es novedad que Argentina presente uno de los procesos inflacionarios más elevados en el mundo. Pero dada la magnitud de este problema, sí resulta sorprendente el escaso debate en el plano político de medidas concretas para terminar con este problema.



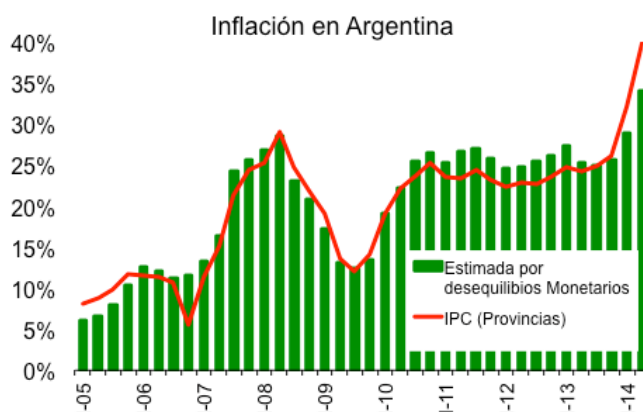
El hecho que la mayoría de los países en el mundo prácticamente haya derrotado la inflación y que, en nuestra propia historia económica tengamos numerosas experiencias de planes anti-inflacionarios, no significa que bajar el nivel de inflación del 40% anual a otro cercano al 4% sea sencillo y rápido de realizar. A nuestro entender lograr esta tarea, no va a resultar sencillo para el próximo gobierno y es clave comenzar a discutir los principales lineamientos sobre los que deberá actuar la futura política económica.



Como se ha analizado numerosas veces desde estos informes, el problema inflacionario se produce básicamente por desequilibrios monetarios que destruyen el valor del dinero doméstico (peso). Al igual que el precio de cualquier bien que cae mientras menor es su demanda y mayor es su oferta, el valor del dinero también se reduce (sube la inflación) cuando cae su demanda (deseos de la gente de mantener dinero doméstico) y se expande su oferta (emisión monetaria). La propia historia inflacionaria de nuestro país prueba muy bien esta teoría como puede observarse en los siguientes gráficos.



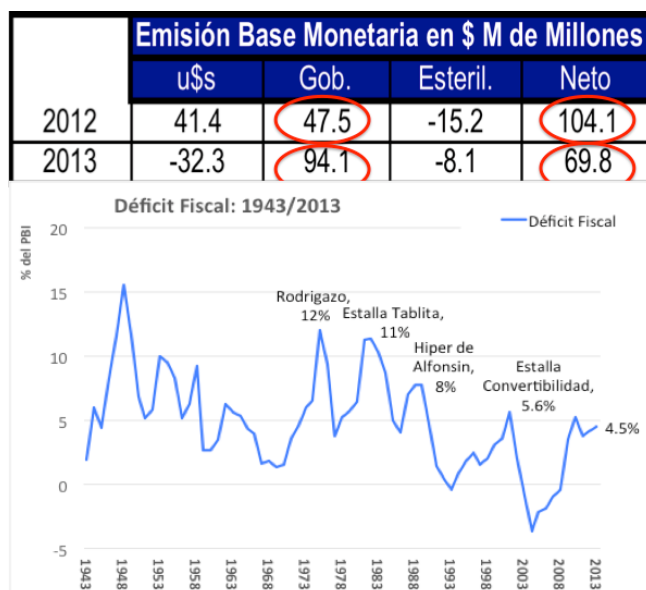
En los 90's, como la emisión de dinero (oferta) evolucionaba al mismo ritmo que la demanda, la inflación era muy baja. En 2002, la emisión monetaria creció más rápido que la demanda provocando una importante aceleración monetaria. Luego entre 2003 y 2004, la demanda y la oferta de dinero nuevamente comenzaron a tener una dinámica similar originando una importante desaceleración del proceso inflacionario. A partir de 2005, nuevamente la oferta crece a mayor ritmo que la demanda y la tasa de inflación se acelera hasta mediados de 2008 que, con la crisis internacional, el Banco Central comienza a vender dólares y desacelera el ritmo de emisión monetaria generando una nueva caída en la tasa de inflación. Luego, la dinámica de la oferta de dinero vuelve a estar muy por encima de los deseos de la gente de mantener pesos y la inflación naturalmente comienza a crecer. Claramente, los desequilibrios entre la demanda y oferta de pesos explican bastante bien la dinámica del proceso inflacionario en Argentina.



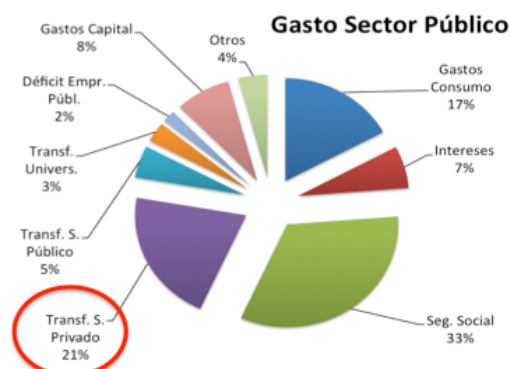
De esta forma, resolver el problema inflacionario requiere solucionar los desequilibrios monetarios lo cual implica, por un lado tratar de reducir el ritmo de emisión monetaria

(Oferta) y por otro lado, aumentar los deseos de la gente de mantener dinero doméstico (Demanda).

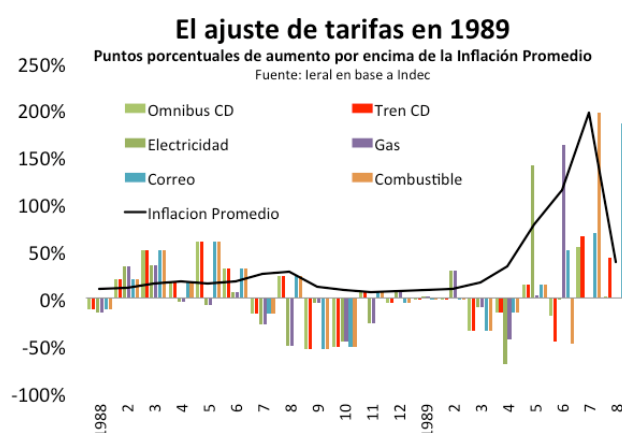
Un simple análisis de los determinantes de la emisión monetaria en los últimos años muestra que el principal determinante del ritmo de emisión monetaria (Oferta) está dado por la necesidad de financiamiento del creciente desequilibrio fiscal como puede observarse en el siguiente cuadro.



Resolver el problema fiscal de Argentina no resulta tan sencillo porque el mismo tiene implícito un nivel de presión impositiva récord para la economía de nuestro país sustentado por numerosos impuestos altamente distorsivos que resultan muy difíciles de mantener para una economía competitiva. De esta forma, la mejora de las cuentas fiscales debería venir por el lado de los gastos. En este sentido, las transferencias al Sector Privado que incluyen básicamente a los subsidios energéticos y de transporte son las principales erogaciones a recortar.



Aún teniendo claro este diagnóstico, la implementación del ajuste claramente no va a resultar una tarea sencilla. El antecedente histórico más reciente de un fuerte ajuste tarifario para mejorar las cuentas fiscales data del año 1989. En el mes de julio de aquel año se produjo la mayor parte de los ajustes tarifarios que alcanzaron aumentos entre los 50 y 200 puntos porcentuales por encima del nivel inflacionario promedio que justamente en ese mes alcanzó el pico hiperinflacionario (196% mensual). Si bien las condiciones actuales son claramente diferentes a las de 1989, está también muy claro que la magnitud del aumento tarifario va a tener sus repercusión sobre los índices inflacionarios y por lo tanto, sobre los costos, el poder adquisitivo de los salarios y la demanda de bienes y servicios.



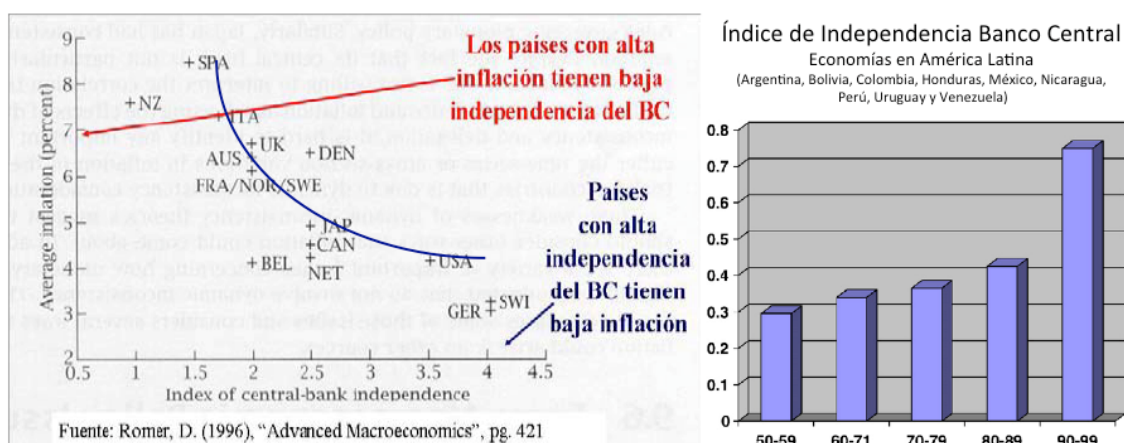
Si bien el sinceramiento tarifario debería reducir buena parte del problema fiscal y de la dinámica de la emisión monetaria, para evitar el impacto recesivo del ajuste tarifario, las autoridades económicas deberían bajar al mismo tiempo buena parte de los impuestos distorsivos reduciendo así la elevada carga tributaria que hoy pesa sobre la actividad económica.

Si bien una reducción de los impuestos distorsivos afecta positivamente el funcionamiento de la economía y mejora su eficiencia, hasta que la misma se dinamice, probablemente evaporará la mejora en el déficit producto del ajuste tarifario. Dado que este nuevo déficit fiscal (transitorio hasta que se dinamice la economía) no debería financiarse nunca más con emisión monetaria (ya que sino no se avanzaría en el problema inflacionario), será necesario contar con acceso al financiamiento de los mercados de capitales y de Organismos Internacionales para tal fin, lo cual como probablemente requerirá tener solucionado el actual problema del default de la deuda.

De esta forma, reducir el ritmo de la emisión monetaria no luce para nada como un trabajo sencillo de realizar. Sin embargo, las tareas para resolver el problema inflacionario no deberían terminar allí. Como explicáramos anteriormente, para eliminar la inflación no solamente debe reducirse el ritmo de emisión monetaria (Oferta) sino también debe impulsarse los deseos de la gente a mantener los pesos (Demanda).

Distintas medidas, tampoco fáciles de implementar, son necesarias para impulsar la demanda de pesos.

En primer lugar, se debe restaurar la independencia del Banco Central. Una entidad monetaria que funcione en forma independiente de las presiones políticas y cuya tarea primordial sea cuidar el valor de la moneda es esencial para lograr la confianza de los tenedores de pesos. Numerosa literatura y evidencia empírica¹ avalan la importancia de un Banco Central independiente para alcanzar tasas de inflación reducidas.



En segundo lugar, se deben crear instrumentos que les permitan a los tenedores de pesos mantener el poder adquisitivo de sus ahorros. La Unidad de Fomento de Chile es un claro ejemplo de estos instrumentos. En Argentina, se intentó hacer algo similar mediante el CER (Coeficiente de Estabilidad de Referencia) pero los problemas del índice de precios del Indec abortaron la utilidad del mismo. Claramente devolver la credibilidad pública al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos es un pre-requisito clave a la creación de este tipo de instrumento.

En tercer lugar, para impulsar la demanda en pesos es muy importante permitir el libre uso comercial y de atesoramiento en otras monedas y que las mismas puedan ser convertidas libremente al peso al tipo de cambio de mercado. Para que la gente decida ahorrar en \$ e impulsar la demanda de dinero doméstico siempre debe tener la posibilidad de pasarse libremente a otras monedas.

Por último, la demanda en pesos puede potenciarse solamente en la medida que las expectativas inflacionarias sean bajas para lo cual es indispensable que exista un instrumento que permita anclar las mismas. La característica clave para que un ancla de expectativas funcione correctamente es que sea fácilmente de ser observado por la población.²

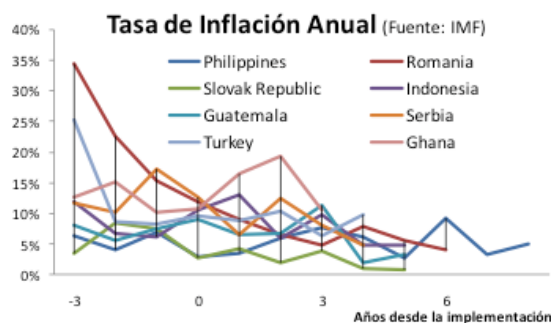
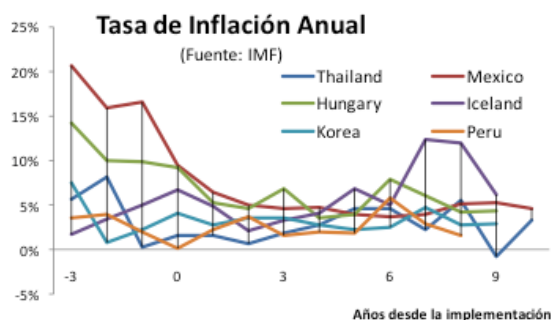
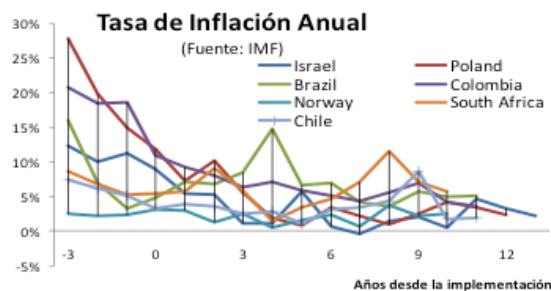
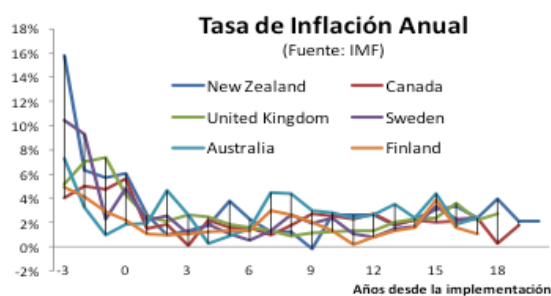
¹ Cukierman, Alex, "Central Bank Strategy, Credibility and Independence, MIT.

² Mishkin, F, (2014), "Moneda, banca y mercados financieros", capítulo 16, 10ma. Edición, Pearson.

El ancla más utilizado en la historia de nuestro país ha sido la instrumentación de un tipo de cambio fijo en sus diferentes modalidades, desde una tablita con actualizaciones pre-anunciadas hasta el tipo de cambio fijo de la convertibilidad pasando por diferentes esquemas de mini-devaluaciones y/o saltos devaluatorios. Si bien este tipo de ancla tiene la ventaja que es muy fácil de ser observado por la población, la experiencia de nuestro país no ha resultado muy exitosa con este tipo de anclas ya que las mismas tarde o temprano no se han cumplido (se han abandonado las promesas cambiarias).

Dados estos problemas de funcionamiento y credibilidad, nuestro país debería buscar anclas basadas en un tipo de cambio flexible. Básicamente hay dos tipos de anclas bajo este sistema cambiario: metas monetarias y metas de inflación. El primer caso, se trata de bandas que limitan la expansión de los diferentes agregados monetarios. El gran problema de este tipo de anclas es que resultan muy difíciles de observar para la población y por lo tanto, no ayudan demasiado a mantener bajas las expectativas inflacionarias. Las metas de inflación por definición son más fáciles de observar para la gente común ya que implica un compromiso por parte de la autoridad monetaria de pre-anunciar los rangos en los que se va a situar la inflación en un determinado período (por supuesto también requiere un órgano estadístico oficial con alta credibilidad para medir la inflación).

Una cantidad creciente de países ha venido adoptando este tipo de anclaje y sin duda podría ser una muy buena opción implementarla en nuestro país para anclar las expectativas inflacionarias. La clave de este ancla es la credibilidad que va adquiriendo la entidad monetaria en su rol de “guardián” del valor del peso. Por lo tanto, la implementación del mismo y las metas de reducción de la inflación siempre resultan ser lo más gradual posibles.



Como se podrá haber observado, si bien los pasos a seguir para bajar los actuales niveles inflacionarios son bastante conocidos y se basan simplemente en impulsar la demanda de pesos y que la oferta evolucione a un ritmo similar, esto para nada significa que las medidas que se deben implementar sean simples y de rápido accionar. En la medida que el contexto político tome absoluta conciencia de estas particularidades, no sólo serán más factibles de implementar, sino también de perdurar en el tiempo, de forma de erradicar el gran problema de la inflación en Argentina.

En Foco 1

Nivel de actividad: cambios marginales en el ritmo de caída del segundo al tercer trimestre

- El mix de recesión e inflación hace que se profundice la caída en la recaudación de IVA en términos reales, de 4,9% en el segundo trimestre a 8,1% en el bimestre a agosto
- Se contraen los despachos de cemento en los dos meses a agosto (5,7% interanual), desacelerándose levemente contra el segundo trimestre (6,4%). Adicionalmente, el ISAC revela un fuerte aumento de las construcciones petroleras, de casi 20% en el trimestre a julio
- En el bimestre a agosto, la producción automotriz mantuvo su ritmo de caída (26,6%), mientras Argentina sigue perdiendo market share en el mercado brasileño, con una caída de las exportaciones de 18% interanual

Datos disponibles del tercer trimestre muestran que el nivel de actividad se ha mantenido en niveles bajos, desacelerándose en algunos sectores contra la fuerte baja interanual del segundo trimestre del año pero con cambios marginales.

Por el lado de la demanda, el consumo se ve afectado por la recesión y una creciente inflación hace que la recaudación de IVA real disminuya 8,1% en el bimestre a agosto, mientras que la confianza mantiene su ritmo contractivo, de 11,1% para el mismo período, aunque mejorando levemente la predisposición a adquirir bienes durables e inmuebles. Los despachos de cemento se contraen 5,7%, similar al valor observado en el segundo trimestre, mientras que la caída en los patentamientos se desacelera y pasa a 28,1% para el período julio-agosto.

El contraste por el lado de la oferta muestra que la contracción en el sector automotriz se mantiene en niveles similares a los registrados en el segundo trimestre (26,6%), desacelerándose las ventas de vehículos nacionales (-18,1%) pero profundizándose la exportación (-29,2%). El repunte de las importaciones brasileiras hace que se desacelere la caída en las exportaciones hacia ese país, aunque continúa la pérdida de market share, que en los 12 meses a agosto se encuentra en 6,1%.

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	II 2014	Bimestre a ago-14	Diferencia
Recaudación IVA real	-4,9	-8,1	-3,1
Confianza Consumidor UTDT	-10,4	-11,1	-0,8
Durables + Inmuebles	-37,2	-32,0	5,2
Despachos de cemento	-6,4	-5,7	0,7
ISAC*	-2,3	-1,5	0,8
Producción Automotriz	-26,3	-26,6	-0,3
Patentamientos	-34,4	-28,1	6,3
Exportaciones a Brasil	-19,2	-18,0	1,2

* dato de jul-14

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

Recaudación de IVA

La recaudación de IVA en los tres meses a agosto muestra el impacto de la recesión en el consumo. Con un aumento nominal de apenas 28,9%, la recaudación de IVA en términos reales se contrajo 8,3%, agravándose frente a la baja de 4,9% que había registrado en el segundo trimestre.

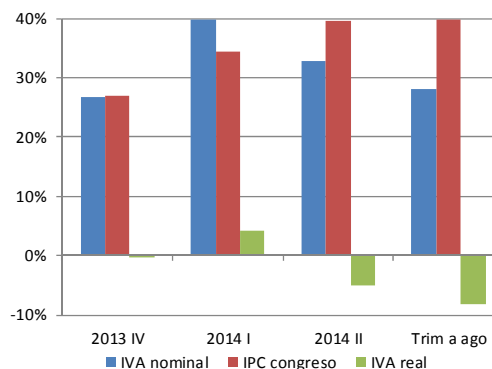
Este resultado se vio influenciado por agosto, en donde la recaudación de IVA real se contrajo 9,5% interanual, contabilizando la cuarta caída consecutiva y profundizando el deterioro frente al mes de julio, cuando el indicador se había contraído a una tasa de 6,6%, también en términos

interanuales. Llama la atención el resultado de agosto de la recaudación de IVA DGA (proveniente del comercio exterior): aumentó nominalmente sólo 10% contra agosto del año pasado, derrumbándose un 21,5% en términos reales y mostrando la creciente dificultad que generan la restricción externa y la escasez de divisas para importar.

Confianza del consumidor

Luego del derrumbe producido en el mes de febrero, el indicador relevado por la Universidad Torcuato Di Tella mostró su sexta suba mensual consecutiva, al expandirse 2,7% intermensual en el mes de agosto.

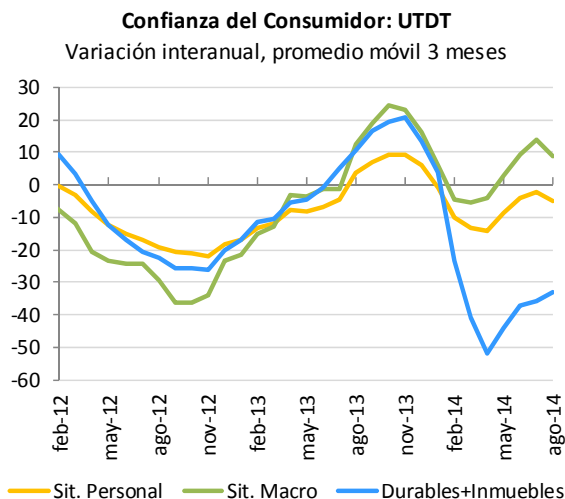
Recaudación por IVA*, en términos reales
(Var a/a %)



*IVA bruto, antes de reintegros y devoluciones

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y Congreso Nacional

Sin embargo, cuando se la compara contra el año pasado, la confianza del consumidor mantiene una caída de 11,1% interanual en el bimestre julio-agosto, que compara contra el -10,4% que había anotado en el segundo trimestre.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

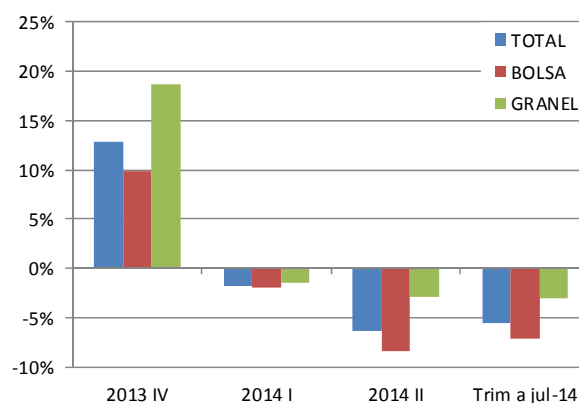
contra la baja del segundo trimestre (37,2%).

Construcción

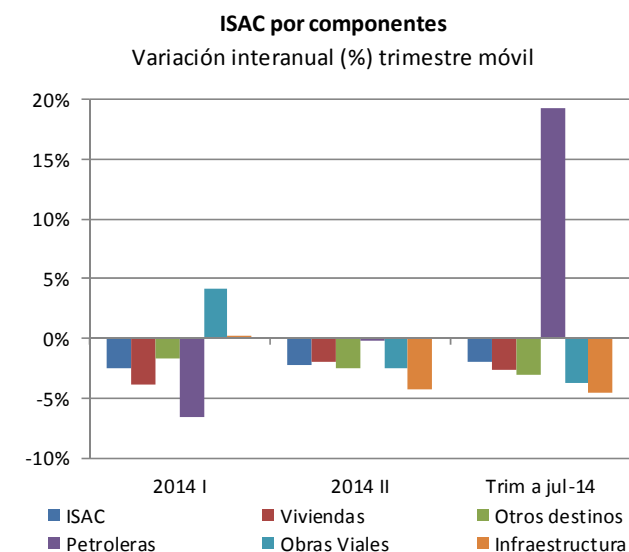
Los indicadores de la construcción mostraron una leve mejora en el bimestre a agosto pero mantuvieron la contracción en niveles similares a los del segundo trimestre del año.

Los despachos de cemento, insumo que sirve para medir el pulso del nivel de actividad en el sector, se contrajeron 5,7% en el bimestre a agosto, comparando con la caída de 6,4% del segundo trimestre del año. En el desagregado por envase se puede observar que la caída obedece a una baja más pronunciada en los despachos en bolsa que a granel, contrayéndose en el trimestre a julio 7,1% y 3%, respectivamente. Este resultado demuestra que la caída es más pronunciada para los pequeños demandantes, con una menor predisposición a encarar proyectos de remodelación y refacción debido a la coyuntura, mientras que las grandes constructoras (y el particular el sector público) muestran una baja más acotada.

Variación interanual de los despachos de cemento, por envase



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCEP



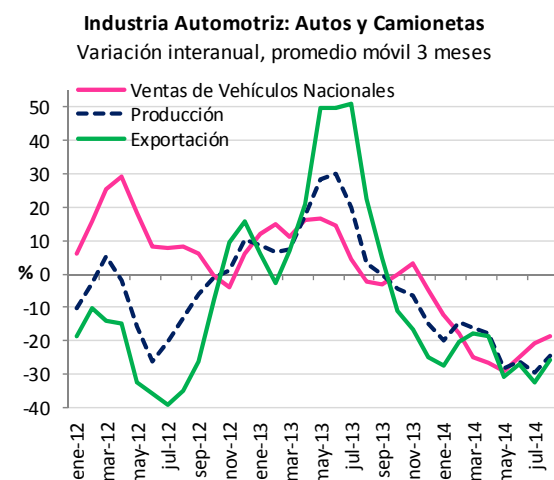
Adicionalmente, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) se contrajo 1,9% interanual en el trimestre a julio, desacelerándose frente a la disminución de 2,3% evidenciada en el segundo trimestre del año. La mejora responde en su totalidad a un aumento de casi 20% en las construcciones petroleras ya que el resto de los rubros aceleraron levemente su ritmo contractivo en el trimestre a julio, anotando bajas de entre 2,6% y 4,5%.

Por último, el índice Construya mostró una contracción de 11,2% en los 3 meses a julio, empeorando frente a la caída de 7,3% evidenciada en el segundo trimestre del año. Sin embargo, cabe aclarar que el indicador se elabora tomando una muestra de las 11 empresas líderes en el sector y, por lo tanto, no muestra el universo completo del sector.

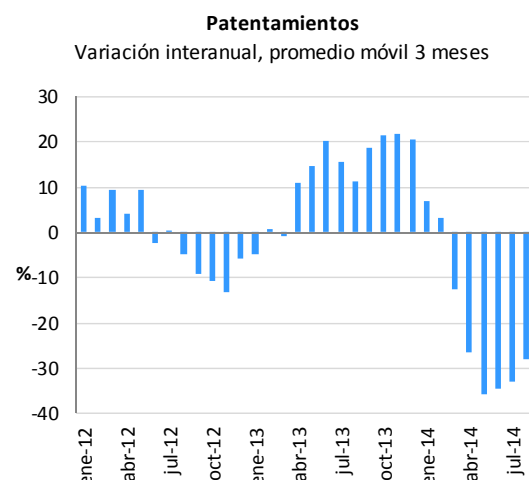
Industria automotriz

En el período julio-agosto la producción automotriz se redujo 26,6%, igual a la baja evidenciada en el segundo trimestre del año, lo que se tradujo en suspensiones en diversas plantas y despidos. La contracción en las exportaciones fue de 29,2%, que compara contra la baja de 27,1% en el segundo trimestre, y que se encuentra fuertemente ligada al comportamiento de la economía brasilera, destino del 85% de las exportaciones de vehículos argentinos.

Por otro lado, las ventas de vehículos nacionales se contrajeron 18,1%, frente a la caída de 24,9% que había mostrado en el segundo trimestre del año. Si bien todavía en terreno negativo, la desaceleración en lo que va del tercer trimestre puede ser explicada, en parte, por la implementación del plan Pro.Cre.Auto, que en los poco más de 2 meses que funcionó (desde el 24 de junio) entregó 9000 unidades, un promedio de 4.500 vehículos por mes, cuando las ventas promedio en el mismo período rondaron los 25.000 autos.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa

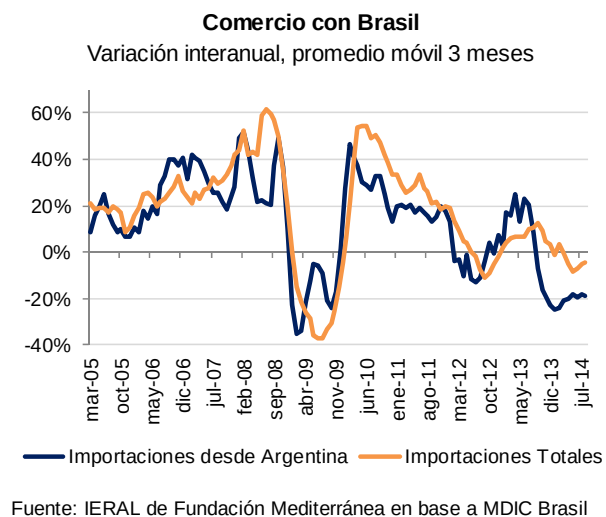


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Dnrpa

La caída en los patentamientos también se vio reducida aunque se mantuvo en niveles altos, pasando de 34,4% en el segundo trimestre a 28,1% en el bimestre a agosto. Si bien la comparación contra 2013, en donde este indicador estuvo muy por encima del promedio, hace que la caída sea más pronunciada, se debe remarcar que el acumulado de los primeros 8 meses del año muestra que es necesario volver al 2010 para encontrar un valor de patentamientos menor al actual.

Exportaciones a Brasil

La merma en las exportaciones a Brasil se desacelera alrededor de 1 punto porcentual entre el segundo trimestre y lo que va del tercero, pasando de 19,2% a 18% y sumando, en lo que va del año, US\$ 9,3 mil millones. Esto se debe en parte a una desaceleración en el ritmo de caída de las importaciones totales brasileras, que para el período analizado pasaron de contraerse 6,7% a hacerlo a una tasa de 5%. Como se viene observando mes a mes, que las exportaciones argentinas se reduzcan a una tasa mayor que las importaciones totales brasileras tiene sus implicancias en la participación de Argentina en el mercado vecino: en los 12 meses a agosto este valor se encuentra en 6,1%, mientras que un año atrás, el mismo indicador rondaba el 7,5%.

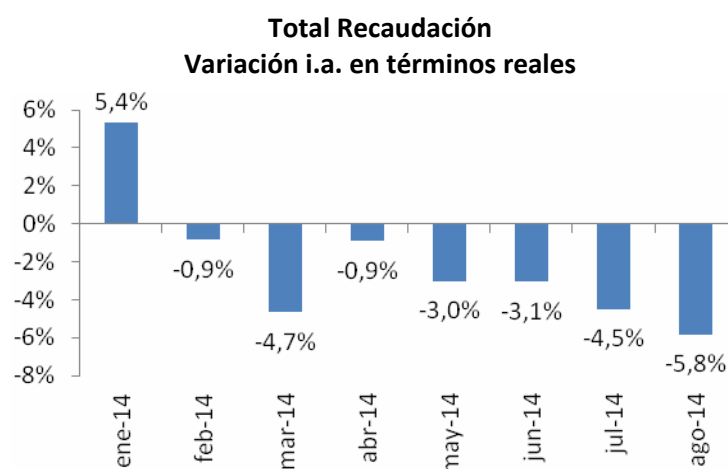


En Foco 2

La recaudación pierde cada vez más contra la inflación y el ajuste mayor lo sufren las provincias

- En términos reales, la recaudación tributaria cayó 5.8% interanual en agosto, profundizando la merma experimentada en meses anteriores
- La tendencia recesiva afecta los ingresos por IVA y Créditos y Débitos, con una fuerte contracción del comercio exterior, que se refleja en los derechos de importación y exportación
- Considerando el destino de los fondos por jurisdicción, se tiene que en Agosto fueron las provincias las más afectadas, con una caída de 8,3% interanual de las transferencias automáticas (en términos reales), mientras que la merma de la recaudación nacional neta fue de 4,9%

La recaudación tributaria en agosto aumentó 31,3% interanual, mostrando una nueva caída en términos reales, en este caso de casi 6 puntos porcentuales, considerando la inflación del Índice Congreso del mismo período. Se trata de la mayor caída interanual en lo que va del año, proceso que además se agrava cada mes desde mayo del corriente año.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON e IPC Congreso

En agosto el IVA neto mostró una caída a valores constantes de casi 10%, y el impuesto a los débitos y créditos bancarios disminuyó el 3%. Estos dos tributos están relacionados con el nivel de actividad económica, por lo cual la caída experimentada está relacionada con la desaceleración de ésta última.

Las retenciones a las exportaciones también experimentaron una caída real, la cual fue cercana al 30,8%, y las importaciones lo hicieron en un 8,7%, denotando en menor dinamismo del comercio internacional y el efecto precio.

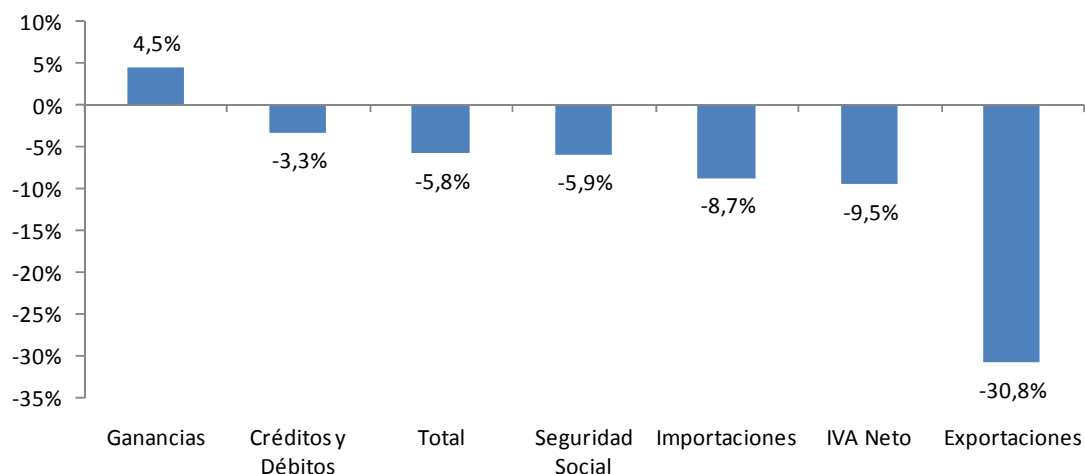
El impuesto a las ganancias, en cambio, creció 4,5% anual a valores constantes en agosto 2014, seguramente ayudado por la inexistencia de ajuste del mínimo no imponible y montos que definen los tramos de alícuotas este año, que vuelven relativamente más pesado el impuesto sobre los salarios de los trabajadores, y el no ajuste por inflación que implica para las empresas pagar ganancias sobre bases ficticias.

Recaudación Nacional en Agosto

	ago-13	ago-14	Diferencia		
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%	% real
IVA Neto	22.341	28.191	5.850	26,2%	-9,5%
IVA Bruto	22.521	28.431	5.910	26,2%	-9,5%
IVA DGI	14.809	19.981	5.172	34,9%	-3,3%
IVA DGA	7.712	8.450	738	9,6%	-21,4%
Devoluciones (-)	180	240	60	33,3%	-4,4%
Reintegros (-)	645	-	-645	-100,0%	-100,0%
Ganancias	15.661	22.816	7.155	45,7%	4,5%
Créditos y Débitos	5.036	6.796	1.760	34,9%	-3,3%
Combustibles	2.727	3.977	1.250	45,8%	4,6%
Internos Coparticipados	1.277	1.772	495	38,8%	-0,5%
Otros Impuestos	2.118	2.660	542	25,6%	-10,0%
Exportaciones	6.869	6.634	-235	-3,4%	-30,8%
Importaciones y otros	1.989	2.534	545	27,4%	-8,7%
Seguridad Social	18.492	24.269	5.777	31,2%	-5,9%
Total	75.865	99.648	23.783	31,3%	-5,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON e IPC Congreso.

Principales impuestos
Variación i.a. en términos reales - Agosto



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON e IPC Congreso.

En el período enero – agosto la caída real fue del 2% para el total de la recaudación, así como también del IVA. Ante un gasto público que en 2014 crece a tasas crecientes, la merma en la recaudación real, en un proceso que se agrava cada mes, no es precisamente una buena noticia, que de no morigerar la suba del gasto conduce a un creciente financiamiento del Tesoro a través de la asistencia del BCRA.

Recaudación Nacional en enero-agosto

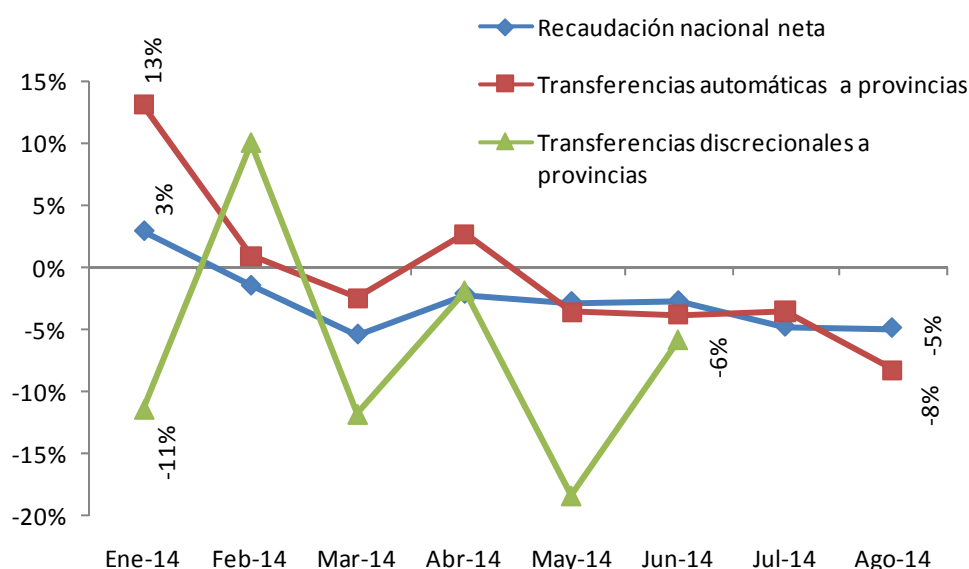
	Ene-Ago-13 Ene-Ago-14		Diferencia		
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%	% real
IVA Neto	158.186	212.046	53.860	34,0%	-2,4%
IVA Bruto	160.215	214.744	54.529	34,0%	-2,5%
IVA DGI	108.334	145.675	37.341	34,5%	-2,1%
IVA DGA	51.881	69.069	17.188	33,1%	-3,1%
Devoluciones (-)	2.029	2.698	669	33,0%	-3,2%
Reintegros (-)	3.385	6.655	3.270	96,6%	43,1%
Ganancias	122.322	170.403	48.081	39,3%	1,4%
Créditos y Débitos	35.648	48.604	12.956	36,3%	-0,8%
Combustibles	18.415	23.999	5.584	30,3%	-5,2%
Internos Coparticipados	10.297	13.598	3.301	32,1%	-3,9%
Otros Impuestos	12.694	18.595	5.902	46,5%	6,6%
Exportaciones	40.641	61.146	20.504	50,5%	9,5%
Importaciones y otros	14.821	19.499	4.678	31,6%	-4,3%
Seguridad Social	153.453	194.686	41.233	26,9%	-7,7%
Total	563.093	755.922	192.829	34,2%	-2,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON e IPC Congreso

A continuación se analiza la recaudación neta que percibe la nación, después de realizar transferencias automáticas a las provincias, y los montos recibidos por las provincias por la vía automática a partir de los impuestos nacionales (Coparticipación, Leyes Especiales y Fondo Federal Solidario) y las transferencias discrecionales que reciben las provincias desde el gobierno nacional, y que no se hallan vinculadas a la recaudación de algún impuesto particular. Se observa que entre enero y abril las transferencias automáticas a provincias crecían más que la recaudación neta que se queda la Nación, pero que en agosto se revirtió la tendencia, y las transferencias automáticas a los gobiernos subnacionales cayeron más en términos reales (-8%) que la recaudación neta del gobierno nacional (-5%).

Las transferencias discrecionales a provincias, por su parte, normalmente han tenido un crecimiento menor a la recaudación nacional neta en lo que va del año. El último dato disponible es de junio, mes en el que experimentaron una caída real del 6%. Esto sugiere que ante las crecientes dificultades fiscales el Tesoro Nacional ha recurrido a ajustar los envíos discrecionales a los gobiernos subnacionales, envíos que además suelen denotar alta arbitrariedad en su asignación entre provincias, como ha sido muchas veces demostrado.

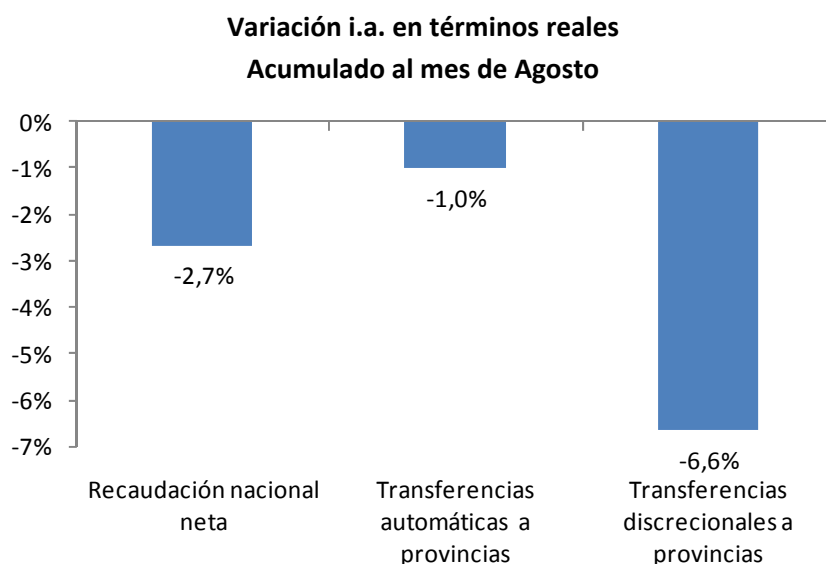
Recaudación neta nacional y transferencias automáticas y discrecionales a provincias
Variación i.a. en términos reales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON e IPC Congreso

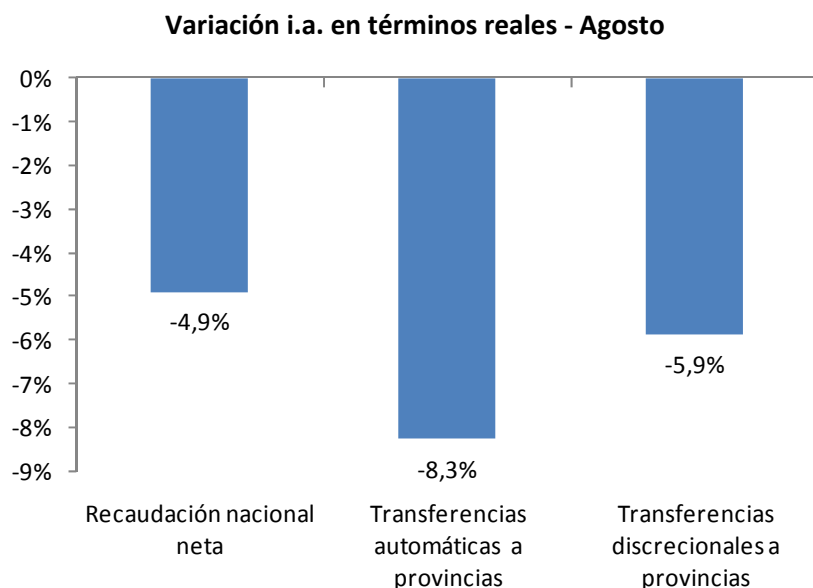
Cuando se consideran los montos acumulados entre enero y mayo de 2014, se tiene que las transferencias discrecionales a provincias sufrieron la mayor caída real (-6,6%) en el período, seguido por la recaudación nacional neta (disminución real del 2,7%), y las transferencias automáticas a provincias (-1%). Al considerar sólo lo ocurrido en el mes de agosto, queda en

evidencia que las transferencias automáticas a provincias fueron las que experimentaron la mayor desaceleración en términos reales, con una caída interanual del 8,3%, contra una disminución real del 4,9% en la recaudación nacional neta.



Nota: Los datos de la recaudación nacional neta y las transferencias a provincias corresponden a la variación interanual real del acumulado hasta agosto, mientras que las transferencias discrecionales hacen referencia al acumulado hasta junio.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON e IPC Congreso



Nota: Los datos de la recaudación nacional neta y las transferencias a provincias corresponden a la variación interanual real de agosto, mientras que las transferencias discrecionales hacen referencia al mes de junio.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON e IPC Congreso

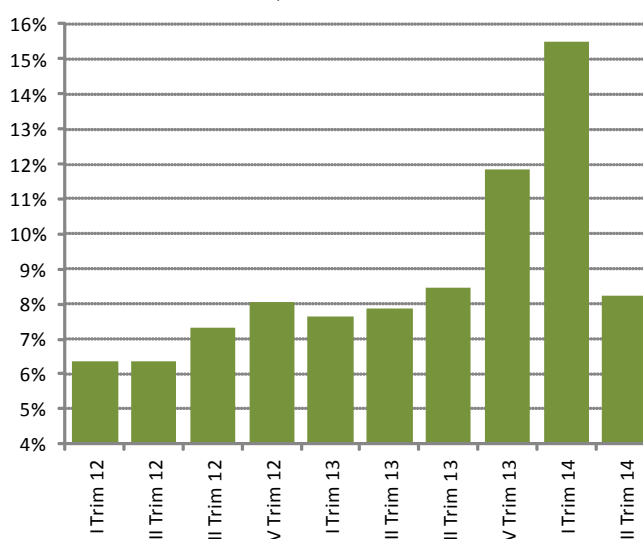
En Foco 3

Tras el fugaz impacto de la devaluación de enero, las industrias procuran mantener la rentabilidad en base a una estricta política de contención de costos

- Para un panel fijo de 20 firmas industriales, los indicadores de resultado operativo y rentabilidad -en porcentaje de la facturación- reflejan una convergencia a la situación previa a la devaluación
- El indicador de resultado operativo sobre facturación pasó de 15,5% a 8,2% entre el primer y el segundo trimestre
- Los costos de venta en términos de la facturación pasaron de 76% en 2012/3 a 66% en el primer trimestre de este año; aunque ya se ubican en 73,6%

En las últimas semanas, se conocieron los resultados del segundo trimestre de los balances de empresas de primera línea vinculadas a la actividad industrial. Los indicadores de resultado operativo y rentabilidad, medidos como porcentaje de la facturación, reflejan un pico durante el primer trimestre de este año producto de la devaluación; sin embargo, en el segundo trimestre, se observa una rápida convergencia a la situación anterior, mostrando lo fugaz del impacto de la devaluación sobre los indicadores de rentabilidad. Por su parte, también se observa una mejora del ratio de costo de ventas que pareciera ser la estrategia a seguir por las empresas del sector.

Balances Industriales: ratio Rdo. Operativo / Facturación
en base a 20 balances de empresas vinculadas a la actividad industrial



El presente informe se realizó en base Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

a un panel fijo de 20 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores, entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmeccánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas suma más de \$79,5 mil millones.

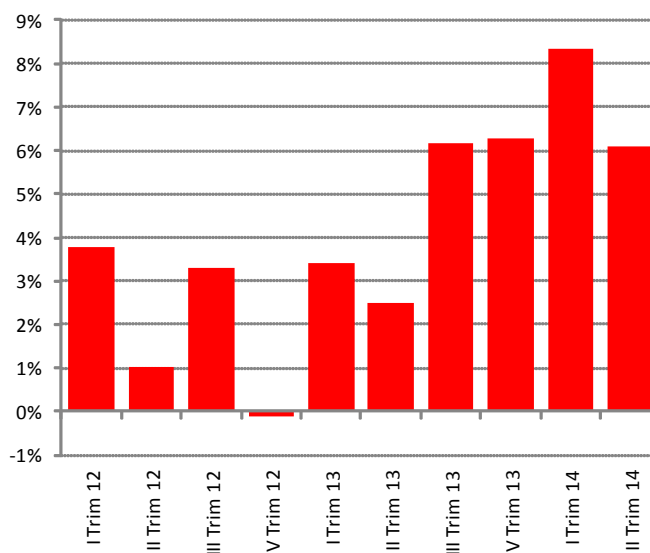
En línea con la aceleración de la inflación, el ritmo de facturación de este conjunto de firmas se aceleró hasta 37% interanual en el segundo trimestre del año, alcanzando \$24,7 mil millones. Por su parte, el resultado operativo creció un 43,5% interanual, posiblemente debido a una contención en la expansión de los costos de venta. Sin embargo, como refleja el gráfico, si se compara el cociente entre el resultado operativo y la facturación trimestre a trimestre, se tiene que luego de un pico de 15,5% en el primer trimestre -producto de la devaluación, que permitió contener la dinámica de los costos-; durante el segundo trimestre del año el indicador convergió al nivel observado en trimestres anteriores: 8,2%. Este fenómeno, refleja lo fugaz del efecto de una devaluación en los márgenes de las empresas industriales si no se contiene la dinámica de precios.

En la misma línea, el cociente entre el resultado del ejercicio (rentabilidad) y el nivel de facturación, refleja un comportamiento similar. Luego de un pico de 8,3% en el primer trimestre, impulsado por el efecto de la devaluación; el segundo trimestre marca 6,1%, un guarismo más en línea con los resultados observados durante la segunda mitad del año pasado.

Así las cosas, el indicador de costo de venta sobre facturación -que venía ubicándose en torno a 76% hasta el segundo trimestre de 2013-, mostró una paulatina mejora hasta un piso de 66% en el primer trimestre de este año. Durante el segundo trimestre se observó un rebote de los costos de venta, hasta representar el 73,6% del total facturado. En este sentido, los márgenes de resultado operativo y rentabilidad parecen obedecer a esta contención en los niveles de costos de venta. Sin embargo, se debe tener en cuenta que para el segundo trimestre los costos de venta ya estaban creciendo al 32% interanual.

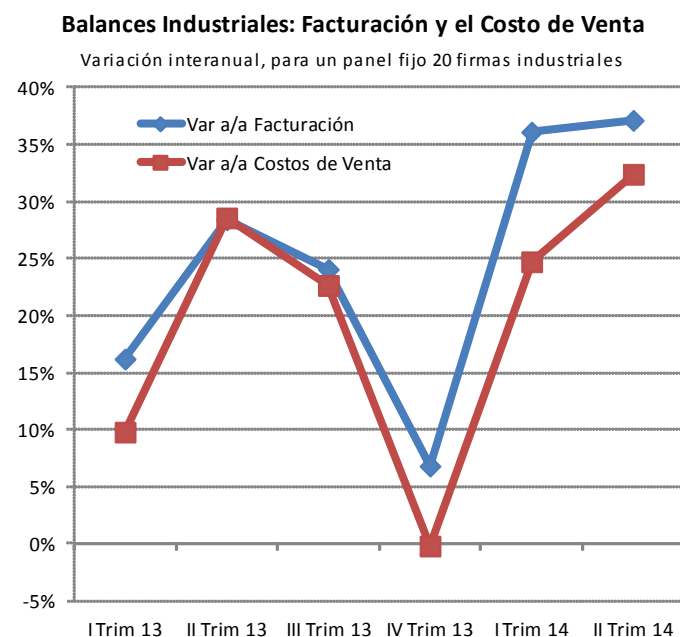
Balances Industriales: ratio Rentabilidad / Facturación

en base a 20 balances de empresas vinculadas a la actividad industrial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

En resumen, con una expansión en los niveles de facturación en línea con la suba de los precios (no por encima), las industrias procuran mantener los niveles de rentabilidad en base a una estricta política de contención de los costos de producción.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

En Foco 4

Pese a la devaluación de enero, este año los precios mayoristas suben menos que los minoristas y los salarios

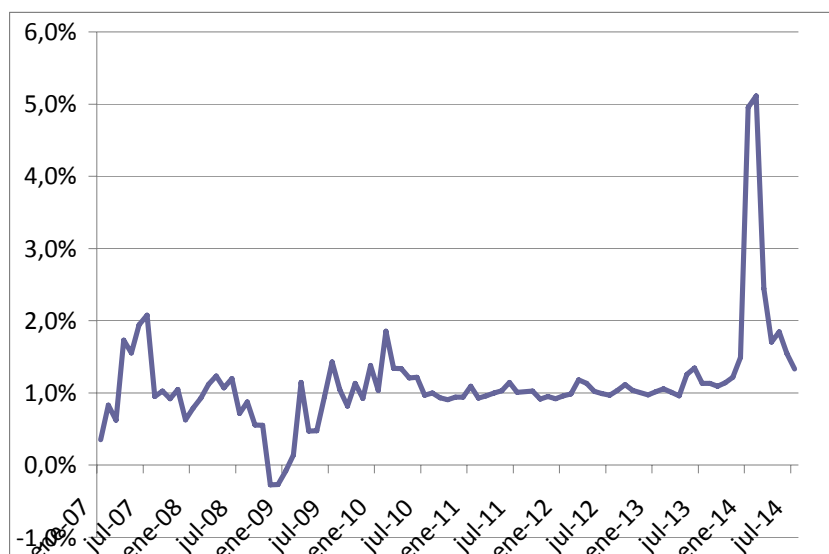
- Entre diciembre y julio los precios mayoristas relevados por el IPIM acumulan un aumento del 20,5%. En igual periodo, los precios minoristas subieron un 25,4% (Ciudad de Buenos Aires) y los salarios privados formales lo hicieron un 21,1%
- La suba del precio mayorista de la carne desde diciembre fue de 28,1% según el índice oficial (que incluye los distintos tipos de carnes) y de 43,1% en Liniers
- Según datos de la Universidad Torcuato Di Tella las expectativas inflacionarias permanecen en torno al 30%(mediana) cumpliendo así más de dos años en este andarivel

Precios mayoristas

Luego del salto de 4,9% mensual de enero (el más alto de la serie desde la salida de la Convertibilidad), los precios mayoristas se incrementaron en, 1,3% mensual en Julio. Así, acumulan de enero a julio un aumento de 26,3%

Índice de precios internos al por mayor (IPIM)

Variación mensual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

Este aumento enero-julio de los precios mayoristas responde principalmente a un aumento de 20,5% en los Productos Nacionales, traccionado por subas en Productos Primarios (22,5%) principalmente en los productos ganaderos (28,1%). Por su parte otros rubros que experimentaron subas por encima del promedio (19%) fueron tabaco (40,7%), petróleo crudo y gas natural (20,8%) y vehículos automotores (23%).

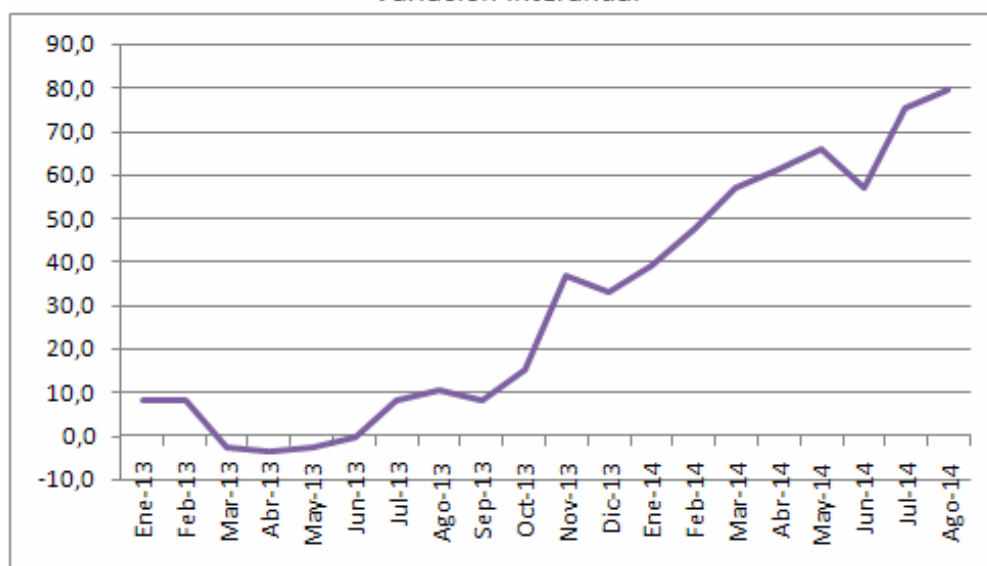
Los productos Importados aumentaron en tanto un 22%, destacándose el rubro maquinarias y equipos eléctricos con un 27% entre enero y julio.

Esta suba en los precios mayoristas (20,5%), puede compararse con la inflación minorista registrada en el mismo periodo por el IPC de la Ciudad de Buenos Aires (25,4%) y con la evolución de los salarios del sector público (23,7) y privado (21,1%) registrada por el INDEC para el mismo periodo. Es decir pese a la devaluación de enero, los precios mayoristas medidos por el INDEC suben menos que la inflación minorista y los salarios en lo que va del año.

El precio de la carne

El aumento reflejado en el índice de precios ganaderos mayorista acumulado entre diciembre y julio (28,1%) resulta significativamente inferior al reflejado por el índice novillito (43,1%).

Precios: Índice Novillito
Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mercado de Liniers

El gráfico anterior presenta las variaciones interanuales del índice novillito. A partir de noviembre del 2013, la suba del precio mayorista de la carne comenzó a presentar fuertes variaciones interanuales, en promedio un 55% interanual. Superando ampliamente a la variación en el tipo de cambio, con un promedio de 45% interanual.

Al mes de agosto esas variaciones interanuales son de 79,6% para el caso de la carne, y la devaluación interanual fue del 48,9%

No es fácil explicar este aumento en el precio 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 sequías ni heladas durante este año, por lo que parece rentable engordar aún más los novillos antes de su faena.

Expectativas a futuro

De acuerdo al relevamiento de la UTDT, las expectativas de inflación fueron del 30% (mediana) en agosto, luego del máximo histórico de 35% de enero. Si bien han descendido, las expectativas se han mantenido altas (30% o más) durante más de dos años, con pocas excepciones y el promedio (37%) se acerca decididamente a un andarivel de 40%.

Las negociaciones salariales también son reflejo de la incertidumbre y expectativas de inflación, con el reciente aumento del salario mínimo vital y móvil en un 31% y nuevos reclamos por parte de los sindicatos opositores con el fin de re abrir las paritarias.

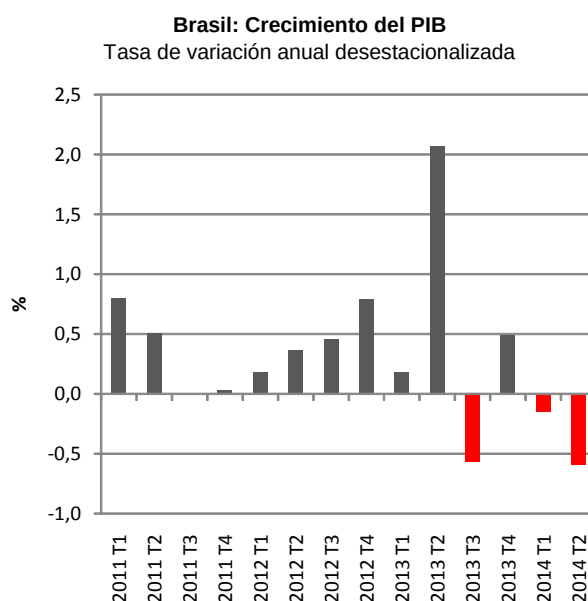
El problema inflacionario en Argentina responde a la falta de disciplina fiscal y monetaria, y al consiguiente excedente de pesos en el mercado interno.

En Foco 5

Brasil: Un claro mensaje de la economía a los candidatos

- El PIB brasileño se contrajo en el segundo trimestre del año a una tasa del 2,4% anual desestacionalizado, luego de una tasa también negativa en el primer trimestre, de -0,6% anual
- Con 11,8 mil nuevos puestos en julio, la creación de empleo en 12 meses anota medio millón de puestos, la más baja de todo el mandato de Dilma
- Parece haber consenso entre los candidatos presidenciales acerca de la necesidad de una mayor inserción de Brasil en el mundo

A solo un mes de la elección presidencial, la economía brasileña pierde fuerza: en el segundo trimestre de este año, y por segundo período consecutivo, el PIB se contrae, en esta oportunidad a una tasa anual desestacionalizada de -2,4%. Como consecuencia, el mercado laboral se enfría, pero sigue creando empleos aunque a un ritmo menor: en el mes de julio se crearon en forma neta 11,8 mil puestos, el valor más bajo para ese mes de los últimos 15 años. El acumulado de 12 meses muestra una creación de medio millón de empleos formales. La industria recorta 15 mil puestos de trabajo y anota así una contracción del empleo por cuarto mes consecutivo.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

Los datos muestran que el modelo de crecimiento basado en el consumo se está agotando y que la economía brasileña tiene problemas estructurales por resolver. La debilidad de la economía no ha corregido los desequilibrios: el impacto de la pérdida de dinamismo de la economía sobre el déficit de cuenta corriente ha sido muy moderado, y la inflación parece

estabilizarse en los altos niveles alcanzados previamente, pero no cede a la baja. Esto pone de manifiesto la necesidad de encarar una serie de reformas.



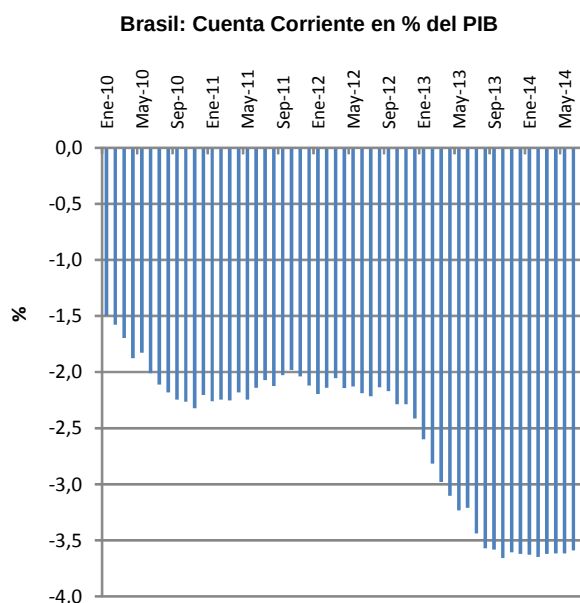
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Caged

Los candidatos parecen coincidir, como uno de los puntos clave de la agenda 2015-2019, en la necesidad de una mayor inserción de la economía brasileña en la economía mundial. Hay indicios para pensar que este será el camino elegido para los próximos 4 años, independientemente de quien gane la elección: Marina Silva, que según las encuestas ganaría en la segunda vuelta, incorpora en su programa de gobierno la necesidad de una aproximación del Mercosur con la Alianza del Pacífico y una agenda positiva con Estados Unidos. Aécio Neves, quien perdiera el segundo lugar en las encuestas luego del fallecimiento de Eduardo Campos, toma a la integración de Brasil al mundo como uno de los principales ejes de su campaña. Y dentro de lo que podría considerarse el oficialismo, Lula Da Silva y el ex presidente chileno Ricardo Lagos han firmado recientemente un documento “América Latina: Dos océanos, una voz”, que va precisamente en línea con una mayor convergencia de los países del Atlántico y del Pacífico.

En los últimos 4 años, la posición brasileña en el sector externo se ha deteriorado. La inversión extranjera directa continúa en altos niveles, en el orden de los 64 mil millones de dólares anuales, pero el déficit de cuenta corriente se ha más que duplicado entre fin de 2010 (previo a la asunción de Dilma) y el presente, pasando de 1,5% a 3,5 puntos del PIB.

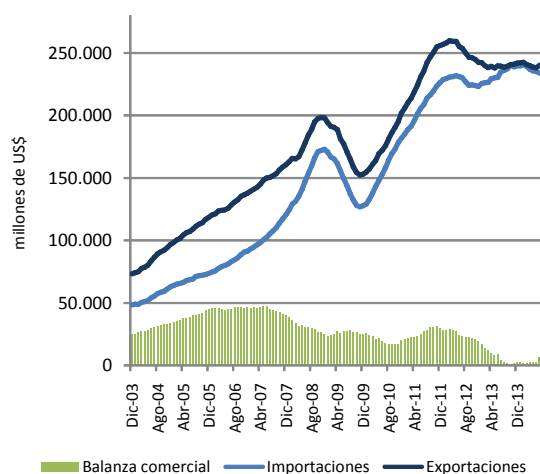
En lo que se refiere al intercambio de bienes y servicios, la balanza comercial mostró una profunda caída luego del primer año de mandato: de un superávit en torno a los 31 mil millones de dólares, alcanzado a fin de 2011, se pasó a uno de 6,5 mil millones (una quinta parte). Las exportaciones brasileñas se contrajeron a partir de mediados de 2012 para luego estancarse desde el segundo trimestre de 2013 en adelante. El principal destino de las exportaciones brasileñas es Asia, que le compra un tercio del total; mientras que la Unión Europea y Estados Unidos suman un 30% entre ambas. Actualmente, sólo el 11,4% de las exportaciones brasileñas se dirige al Mercosur y el 60% de ellas tienen por destino a la Argentina. En el último año, la participación de Argentina en las exportaciones de Brasil cayó desde 8% hasta 6,9%, como consecuencia de una merma del 33% interanual de las exportaciones brasileñas hacia nuestro país.

En el caso de las importaciones se observa una caída durante 2012, y un crecimiento en 2013, interrumpido a principios de este año. La participación del Mercosur como origen de las importaciones brasileñas cayó desde 9,2% hasta 7,9% en el último año, con una muy importante pérdida de la participación de Argentina: de 7,5% a 6,1%, que se explica por una caída del 15,8% interanual de nuestras exportaciones hacia el vecino país.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

Brasil: Comercio exterior



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secex

Balanza comercial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secex

En Foco 6

El dato regional de la semana: Consumo de Gasoil por Regiones

- Aún con una moderación de la caída en el último mes, el consumo de gasoil de los primeros 7 meses del año se mantiene un 3% por debajo de igual período de 2013 y es 2% inferior a los volúmenes registrados en 2012
- La Región Pampeana ha mostrado una desaceleración en la caída del consumo de gasoil, alcanzando en el trimestre de mayo a julio un -3% interanual (-8% en el trimestre de marzo a mayo), relacionada con una evolución favorable en los embarques del sector exportador. Santa Fe y Córdoba lideran la tendencia, aunque sin mostrar cambios significativos
- La región patagónica continúa con una evolución positiva en los despachos de gasoil (+6% en el acumulado de los 7 primeros meses). Se destaca el aumento en el consumo de Neuquén (+13%), impulsado por las actividades ligadas a los hidrocarburos, especialmente Vaca Muerta

El consumo de Gasoil en el acumulado de los 7 primeros meses del año se mantuvo -3% por debajo de los volúmenes registrados en igual período de 2013, y un -2% si se compara con 2012, año en que tuvo lugar la anterior contracción de la actividad económica.

Consumo aparente de gasoil
Miles de m3

Período	Región						Total País
	Pampeana	Noroeste	Noreste	Cuyo	Patagónica	Neuquén	
Ene- Julio 2011	5.574	715	556	614	727	155	8.186
Ene- Julio 2012	5.305	702	529	612	734	162	7.882
Ene- Julio 2013	5.408	666	483	646	775	185	7.978
Ene- Julio 2014	5.160	651	462	604	824	209	7.702
% del Total Nacional (2009- 2014)	68%	9%	7%	8%	9%	2%	100%
Var % Ene- Julio ´14/13	-5%	-2%	-4%	-7%	6%	13%	-3%
Var % Ene- Julio ´14/12	-3%	-7%	-13%	-1%	12%	29%	-2%
Var % Ene- Julio ´14/11	-7%	-9%	-17%	-2%	13%	35%	-6%

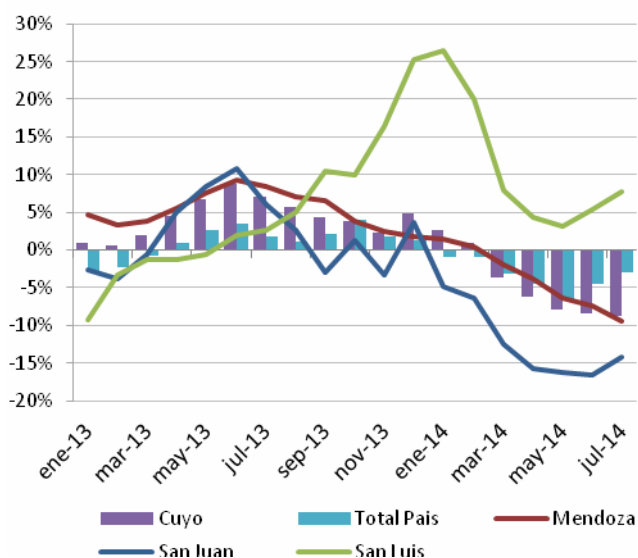
Fuente: IERAL en base a datos de la Secretaría de Energía de la Nación.

La mayor caída interanual se observa en la región de Cuyo, con una variación de -7% respecto el período de enero a julio del año 2013.

La evolución del consumo de gasoil en Cuyo, muestra una profundización en la caída en el trimestre de mayo a julio de 2014, liderada por la provincia de Mendoza, que representa el 61% del consumo de la región y registró una contracción de -9% interanual en el período mencionado.

Por otro lado, San Juan ha mostrado la mayor caída en el consumo de gasoil de la región (-14%), explicada por una menor actividad en el sector minero que impactó en el desempeño económico de la provincia¹.

Evolución trimestral móvil del consumo de gasoil
Región de Cuyo y total país (en %)
Enero 2013 - Julio 2014



Fuente: IERAL en base a Secretaría de Energía

¹IERAL. Jorge A. Day y Mariano Devita. Monitor Mendoza N°10. Mayo 2014

La región Pampeana, por otro lado, ha mostrado una desaceleración en el ritmo de caída respecto a lo sucedido en los primeros 5 meses del año: en el trimestre de mayo a julio la contracción fue de -3% interanual, frente a -8% en el trimestre de marzo a mayo.

En este sentido, se observa una mejora relativa en la evolución de los embarques de granos en el trimestre de junio a agosto (respecto de los valores acumulados hasta mayo), que explicaría lo ocurrido con el consumo de gasoil en esta región. Si bien al 27/08 el acumulado de los embarques estimados se mantiene 8.561 miles de toneladas por debajo de los embarques registrados en igual período del año anterior, la diferencia está en el trimestre de junio a agosto que marcó un incremento de 46% en 2013 y de 111% este año.

Evolución de embarques del sector exportador. Campañas 12/13 y 13/14
Trimestre de junio a agosto respecto del acumulado en los primeros 5 meses del año
 (En miles de toneladas y %)

PRODUCTO	Evolución de embarques del 28/05 al 27/08 (*)			
	12/13	13/14	12/13 (%)	13/14 (%)
TRIGO	-22	298	-1%	28%
MAIZ	5697	6165	61%	189%
SORGO	657	473	74%	378%
CEBADA CERV.	114	75	28%	21%
CEBADA FORRAJ.	26	130	1%	7%
SOJA	2476	3335	83%	123%
TOTAL	8948	10476	46%	111%

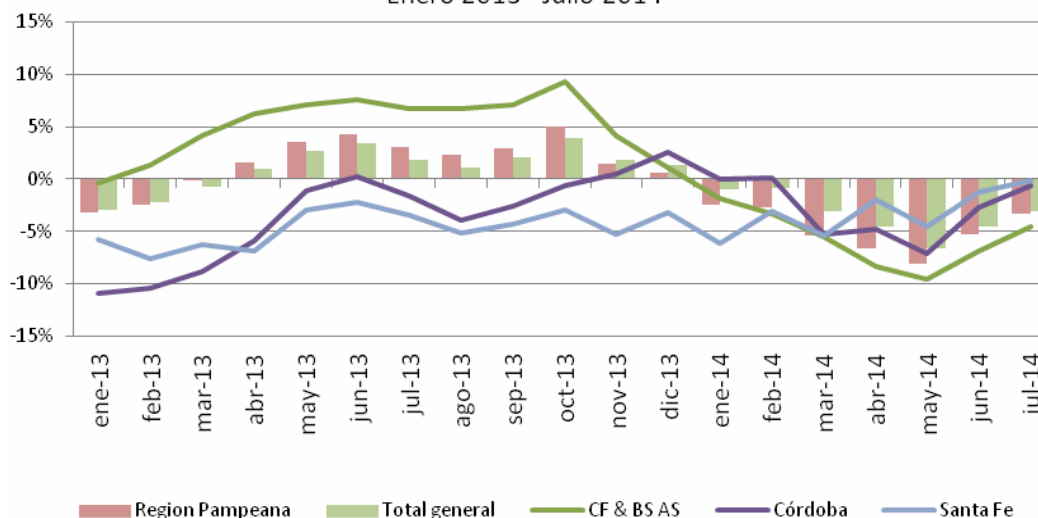
(*) Datos de embarque son estimados por Situación de Vapores.

Las provincias que lideraron la recuperación fueron Santa Fe y Córdoba, que en el promedio trimestral de mayo a junio no registraron cambios significativos respecto a igual período del año anterior.

Evolución trimestral móvil del consumo de gasoil

Región pampeana y total país (en %)

Enero 2013 - Julio 2014



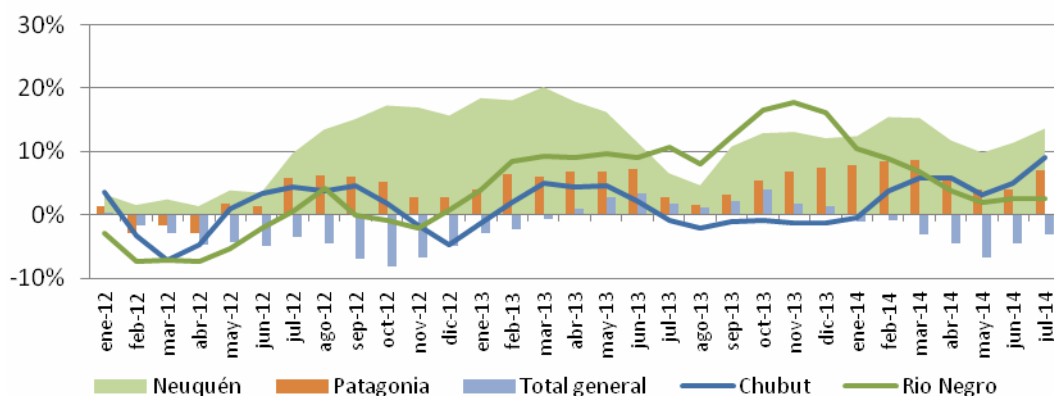
Fuente: IERAL en base a Secretaría de Energía

La región patagónica continúa marcando una evolución interanual positiva en el consumo de gasoil, que alcanza a todas las provincias. Impulsada principalmente por Vaca Muerta, Neuquén lidera el desempeño de la región.

Evolución trimestral móvil del consumo de gasoil

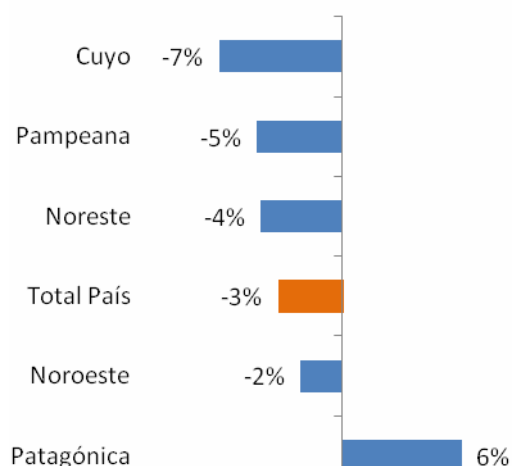
Región patagónica y total país (en %)

Enero 2012 - Julio 2014



Fuente: IERAL en base a Secretaría de Energía

**Variación Interanual
(Enero - Julio 2014)**

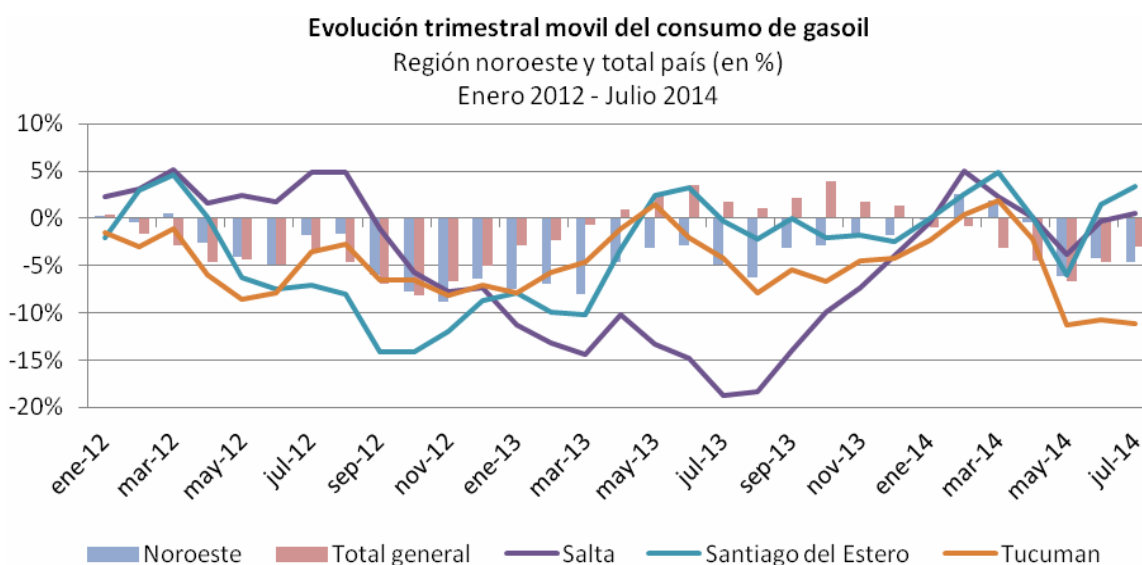


**Consumo aparente de Gasoil
Variación interanual (%) –Enero - Julio 2014**

Total País	-3%	Cuyo	-7%
Pampeana	-5%	San Luis	7%
Cap Federal & Buenos Aires	-5%	Mendoza	-6%
Córdoba	-3%	San Juan	-14%
La Pampa	-5%	Noreste	-4%
Santa Fe	-2%	Misiones	1%
Entre Ríos	-5%	Formosa	-7%
Noroeste	-2%	Corrientes	-8%
Santiago del Estero	2%	Chaco	-7%
Salta	1%	Patagónica	6%
Tucumán	-7%	Neuquén	13%
Catamarca	-2%	Río Negro	4%
La Rioja	-4%	Tierra Del Fuego	4%
Jujuy	-4%	Chubut	6%
		Santa Cruz	3%

Fuente: IERAL en base a datos de la Secretaría de Energía de la Nación.

La región Noroeste registra en el acumulado de los 7 primeros meses una variación de -2% respecto a igual período del año 2013, reflejando la tendencia de desaceleración de la actividad económica que la región comenzó a manifestar en el segundo trimestre del año¹.

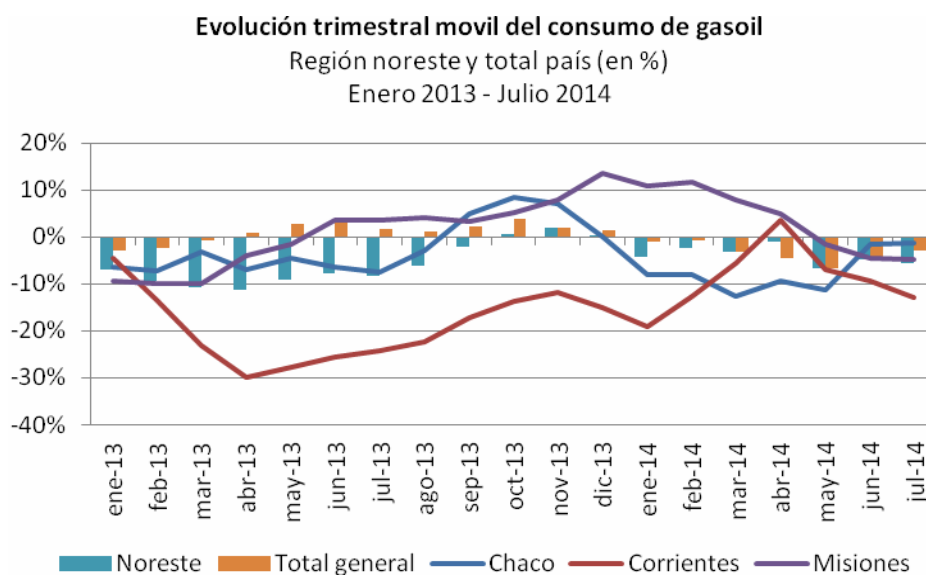


Fuente: IERAL en base a Secretaría de Energía

Si bien Santiago del Estero y Salta, que representan el 44% del consumo de gasoil en la región, han logrado mostrar un leve crecimiento, no logran compensar la contracción registrada en el resto de las provincias.

El desempeño de la región Noreste ha mostrado una disminución de -4% interanual respecto a los primeros 7 meses del año 2013. Si bien Misiones muestra una variación acumulada positiva (1%) para los primeros 7 meses del año, en el mes de julio ha alcanzado 4 meses de caída interanual en el consumo de gasoil. Chaco, por otro lado, ha logrado desacelerar la caída interanual en el trimestre de mayo a julio, de -11% a -1%.

¹IERAL. Juan Lucas Dapena. Informe de Coyuntura - 05 de Agosto de 2014



Fuente: IERAL en base a Secretaría de Energía

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)	jul-14	174,3	-0,9%	-2,3%	-1,1%
EMI (2006=100)	jul-14	129,0	-0,1%	-0,7%	-2,8%
IPI-OJF (1993=100)	jun-14	167,4	-0,8%	-2,5%	-3,3%
Servicios Públicos	jul-14	258,3	0,4%	4,4%	4,7%
Patentes	may-14	24.410,0	-	-73,7%	-5,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-14	27.999,7	-	29,9%	35,3%
ISAC	jul-14	182,0	-2,6%	-1,5%	-2,3%
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%
	2014 I	2013 IV	2013 III	2013 II	
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	ago-14	23.067	-28,05%	24,7%	26,1%
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)	ago-14	99.647,9	-6,9%	31,3%	34,2%
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%
	jun-14	ene-may 14	jun-13	ene-may 14	
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
	jul-14	ene- jun 14	jul-13	ene- jun 14	
Adelantos Transitorios BCRA *		13.600,0	27.350,0	8.950,0	26.000,0
	2014 I	2013 IV	2013 III	2013 II	
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,2%	24,4%	26,9%	26,3%
Gasto (% PIB) **		22,9%	23,9%	23,2%	21,2%

* 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)*	jul-14	180,8	3,0%	-3,8%	-1,0%
TCR Bilateral (1997=100)	jul-14	134,3	-2,5%	12,8%	18,4%
TCR Multilateral (1997=100)	jul-14	147,1	-2,3%	15,1%	4,0%
	3-sep-14	jul-14	31-dic-13	ago-13	
TCN Oficial (\$/US\$)		8,42	8,18	6,53	5,59
TCN Brecha		68,6%	49,9%	53,3%	58,7%
TCN Real (R\$/US\$)		2,24	2,22	2,36	2,34
TCN Euro (US\$/€)		1,29	1,35	1,38	1,33

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	ago-14	396.608,0	1,0%	22,4%	19,0%
Depósitos (\$ mm)	ago-14	905.899,8	2,5%	24,4%	24,1%
Sector Público No Financiero	ago-14	287.394,9	13,0%	13,1%	12,7%
Sector Privado No Financiero	ago-14	614.942,9	-1,7%	30,2%	29,8%
Créditos (\$ mm)	ago-14	591.207,6	0,1%	20,8%	18,4%
Sector Público No Financiero	ago-14	41.927,4	-2,3%	13,4%	16,7%
Sector Privado No Financiero	ago-14	538.151,9	0,2%	22,0%	27,4%
	Fecha	Dato	jul-14	31-dic-13	ago-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	22-ago-14	28.781,0	29.479,5	30.599,0	36.993,8
Ratio de cobertura de las reservas	22-ago-14	61,1%	62,8%	52,9%	63,2%
Tasa de interés Badlar PF	29-ago-14	20,8%	22,0%	21,6%	17,7%
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	03-sep-14	303	282	334	346
EMBI+ Argentina	03-sep-14	752	669	808	1.035
EMBI+ Brasil	03-sep-14	200	208	224	238
Tasa LIBOR	03-sep-14	0,16%	0,15%	0,17%	0,18%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	03-sep-14	0,09%	0,09%	0,07%	0,08%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	03-sep-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	03-sep-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,45%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	03-sep-14	10.437,9	8,13%	180,34%	106,44%
Índice Bovespa	03-sep-14	61.837,0	3,64%	0,39%	-3,40%

* 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)	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\$/barril)	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)	jun-14	134,9	0,1%	3,5%	2,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jun-14	125,7	0,0%	3,4%	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	ago-14	27.547,0	4,1%	-34,6%	-29,0%
Región Pampeana	ago-14	12.983,0	11,8%	-24,9%	-23,2%
NOA	ago-14	3.894,0	5,7%	-22,5%	-21,1%
NEA	ago-14	4.613,0	9,8%	-22,9%	-17,0%
Cuyo	ago-14	4.077,0	7,0%	-30,1%	-25,4%
Región Patagónica	ago-14	5.207,0	7,2%	-19,4%	-16,0%
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%