

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 877 - 18 de septiembre de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

Por la baja de precios, se proyecta para 2015 una merma de 3,2 mil millones de dólares en las exportaciones de la agroindustria

En Foco 1 – Eliana Miranda

Reforma a la ley de hidrocarburos: ayuda a resolver la anarquía de los contratos, pero sin promover competencia en las concesiones de no convencionales

En Foco 2 – Patricio Vimberg

De cada 100 dólares obtenidos por la agroindustria, 47,1 se destinan a importaciones energéticas

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

En agosto, el monto de cheques rechazados alcanzó a 4,4 pesos por cada 100 compensados

En Foco 4 – Luis Vicien

En agosto la tasa de inflación volvió a acelerarse, con lo que se diluyó el efecto de la devaluación de enero

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

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

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

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

Editorial:
3
Por la baja de precios, se proyecta para 2015 una merma de 3,2 mil millones de dólares en las exportaciones de la agroindustria

- A mediados de setiembre la soja se cotiza a US\$ 360 la tonelada en el mercado de Chicago. Un valor tan bajo no se observaba desde hace más de 4 años (julio 2010)
- Los mercados de futuros proyectan para mayo 2015 (época de la cosecha local) un precio internacional tan bajo como el que rige actualmente
- Además de la fuerte presión sobre los márgenes agrícolas, el impacto es muy significativo en el flanco de las divisas: la exportaciones del complejo agroindustrial caerían de 30 a 26,8 mil millones de dólares de 2014 a 2015

En Foco 1:
8
Reforma a la ley de hidrocarburos: ayuda a resolver la anarquía de los contratos, pero sin promover competencia en las concesiones de no convencionales

- Esta semana ingresó el proyecto de ley de reforma de la ley de hidrocarburos negociado entre Nación y provincias
- El acuerdo busca definir reglas de juego estables en materia impositiva, al tiempo que amplía el régimen de promoción de inversiones que se había establecido por decreto a propósito del acuerdo YPF-Chevron
- En cambio, el proyecto posterga definiciones en el tema ambiental y, para la adjudicación de concesiones, admite licitaciones competitivas sólo en el caso de los recursos convencionales

En Foco 2:
12
De cada 100 dólares obtenidos por la agroindustria, 47,1 se destinan a importaciones energéticas

- En los 3 meses a agosto, cada tonelada de soja permitió importar 4,5 barriles de petróleo, en comparación con el valor de 4,8 barriles del año anterior y de 5,3 barriles según el promedio de los últimos 10 años
- Las divisas destinadas a la importación de combustibles representan, en los 12 meses a julio, un 47,1% del total generado por el complejo agroexportador, menor al pico de 49,1% de diciembre 2013, aunque mayor al 44,3% registrado en igual mes del año pasado
- A pesar de la tendencia a la baja en el precio de los granos, los chacareros parecen preferir demorar ventas: las divisas provenientes de la exportación agroindustrial disminuyeron 38,6% interanual en agosto y 43,4% en las dos primeras semanas de septiembre

En Foco 3:
15
En agosto, el monto de cheques rechazados alcanzó a 4,4 pesos por cada 100 compensados

- En el período enero-agosto, los montos compensados crecen por debajo del ritmo de inflación, al 27% interanual, mientras que los montos rechazados suben un 63%
- En agosto se disparó el monto de cheques rechazados, aumentando 147% interanual
- El año pasado, el monto de cheques rechazados fue de 2,09 pesos por cada 100 pesos compensados

En Foco 4:
18
En agosto la tasa de inflación volvió a acelerarse, con lo que se diluyó el efecto de la devaluación de enero

- La inflación en agosto evidenció cierta aceleración en términos mensuales para ubicarse en 2,7% según el Índice Congreso y la UCEMA; en cambio fue de 1,3% según el índice nacional (Indec)
- En lo que va del año los precios aumentaron según el Índice Congreso un 27,4% absorbiendo casi en su totalidad a la devaluación (28,1%)
- De acuerdo con el CPE CEMA, los rubros que evidenciaron subas interanuales por encima al promedio (37,8%) fueron vivienda y servicios básicos (49,4%), transporte y comunicaciones (45,1%), indumentaria (43,6%) y esparcimiento (38,6%)

Selección de Indicadores:
22

Editorial

Por la baja de precios, se proyecta para 2015 una merma de 3,2 mil millones de dólares en las exportaciones de la agroindustria

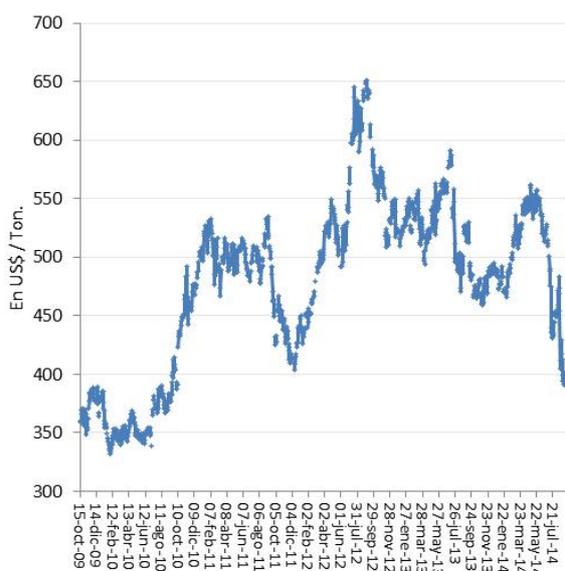
- A mediados de setiembre la soja se cotiza a US\$ 360 la tonelada en el mercado de Chicago. Un valor tan bajo no se observaba desde hace más de 4 años (julio 2010)
- Los mercados de futuros proyectan para mayo 2015 (época de la cosecha local) un precio internacional tan bajo como el que rige actualmente
- Además de la fuerte presión sobre los márgenes agrícolas, el impacto es muy significativo en el flanco de las divisas: la exportaciones del complejo agroindustrial caerían de 30 a 26,8 mil millones de dólares de 2014 a 2015

En la última semana de agosto la soja perforó el piso de US\$ 400 por tonelada en el Mercado de Chicago. El descenso se continuó en setiembre, alcanzado un valor de US\$ 360 la tonelada hacia mediados del mes. Este último valor no se observaba en el mercado desde hace un poco más de 4 años (julio 2010).

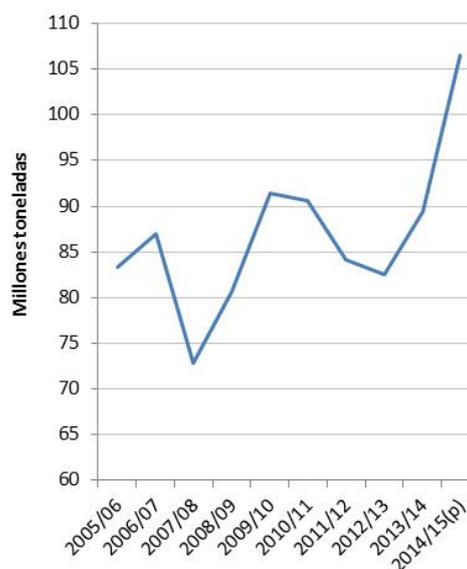
El informe de setiembre del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA en sus siglas en inglés) confirma que la gran producción de soja del ciclo 2014/2015 sigue firme en ese país, noticia buena desde lo productivo pero mala por el impacto que ha generado sobre los precios internacionales.

La producción de soja de Estados Unidos se está confirmando en un volumen de 106,5 millones de toneladas, cifra récord que se ubica un 19% por encima del ciclo previo. A su vez se proyectan volúmenes crecientes también en el hemisferio sur, fundamentalmente en Brasil, que llevarían la producción global varios puntos por encima del consumo, con la consecuente acumulación de stocks al final de la campaña y la presión descendente sobre los precios.

Evolución de los precios de la Soja en Chicago
 – Posición más cercana
 En US\$/Ton.



Producción de Soja en Estados Unidos
 En millones de toneladas



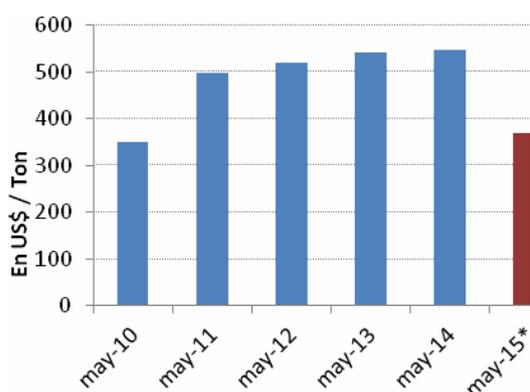
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre datos de CMEGROUP.

El ajuste de precios no sólo se ha producido en la soja, también ha alcanzado al maíz. Debe recordarse que el cereal compite directamente con la soja tanto en lo que hace al factor tierra (disputa por la superficie) como al destino de lo producido (alimentación animal). Sus precios externos han caído aún más en términos porcentuales. En julio y agosto el maíz cotizó un 35% y 26% por debajo del valor observado durante los mismos meses del 2013 respectivamente. A mediados de setiembre el maíz se paga US\$ 135 la tonelada en Chicago, hay que remontarse a mediados del año 2010 para encontrar niveles tan bajos.

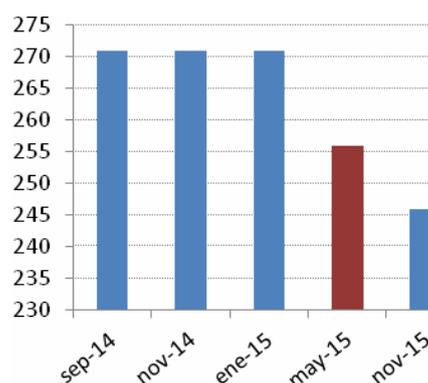
Precios a cosecha de Argentina

En la segunda semana de setiembre el mercado de futuros de Chicago estaba previendo una soja a US\$370 para mayo 2015. Este valor es ligeramente superior al que tiene la oleaginosa en este mercado en la posición más cercana.

**Precios Soja Mayo 2015
– Mercado Chicago –
En US\$ / Ton.***



**Precios esperados Soja – Mercado a
Término de Buenos Aires – En US\$ /
Ton.***



* Precios del día 12 de Setiembre 2014.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre datos de CMEGROUP y MATBA.

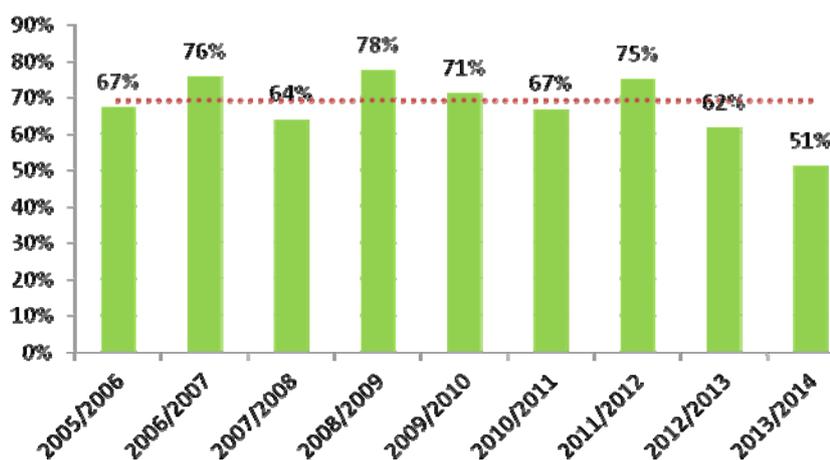
En el Mercado a Término de Buenos Aires, el más importante en cuanto a volúmenes operados del país, el perfil de precios futuros de la soja muestra también un pronunciado declive a mayo de 2015. En efecto, en el caso argentino, la soja cotiza a un valor de US\$ 255 al momento de cosecha del próximo ciclo, un descuento de US\$ 70 respecto de los valores que se pagaron para el mismo mes de este año.

Evolución de las ventas de soja y maíz

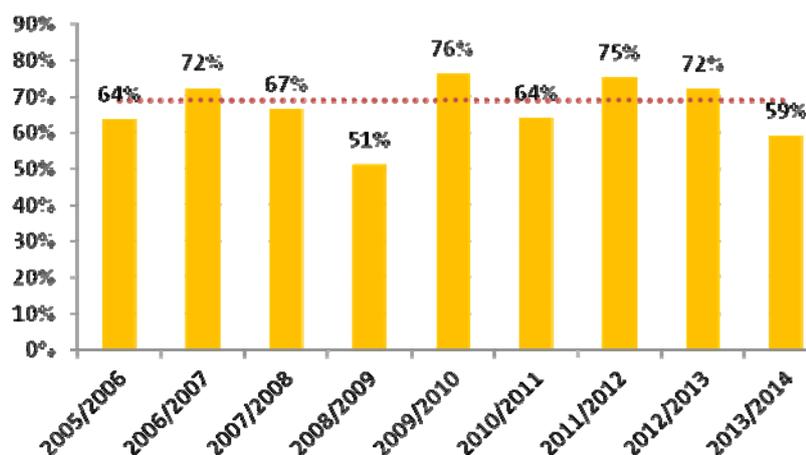
Ya finalizada la recolección de los principales cultivos agrícolas correspondiente a la campaña 2013/14, es importante ver la evolución de las compras que realiza el sector exportador y el industrial de la cosecha y por ende la producción restante que aún no se ha comercializado. Esto es relevante en función que el patrón de ventas determinará el ingreso de divisas al país y de ingresos a la economía en general. Mientras más se demoran las ventas, menos impacto genera la campaña agrícola sobre las distintas variables de la economía.

El indicador que se construye son las compras acumuladas de soja y maíz del sector exportador y el sector industrial, sólo operaciones con precio cerrado, en relación a la producción de cada campaña para las últimas 8 campañas además del ciclo actual. En este caso se presentan los datos de compras hasta el mes de agosto de cada campaña.

Compras realizadas por la Industria y el Sector Exportador (con precio fijado)
- Operaciones acumuladas al mes de agosto de cada campaña -
Soja



Maíz



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre datos de MINAGRI.

El indicador revela la producción de ambos granos se está comercializando a un ritmo menor que el patrón histórico de últimas campañas. A fines de agosto de 2014 se llevaba vendido el 51% de la producción estimada de Soja y el 59% de la producción de Maíz. A ese mes, el patrón histórico revela un porcentaje de ventas del 69,4% en soja y de 69% en maíz, es decir, la liquidación de esta campaña viene atrasada en 18,4 puntos porcentuales y en 10 puntos porcentuales respectivamente. La demora en las ventas se relaciona con el proceso inflacionario y la expectativa devaluatoria que dominan actualmente a la economía argentina. En el caso de la soja se trata de unas 10 millones de toneladas adicionales que deberían estar vendidas en caso de haberse seguido el patrón histórico.

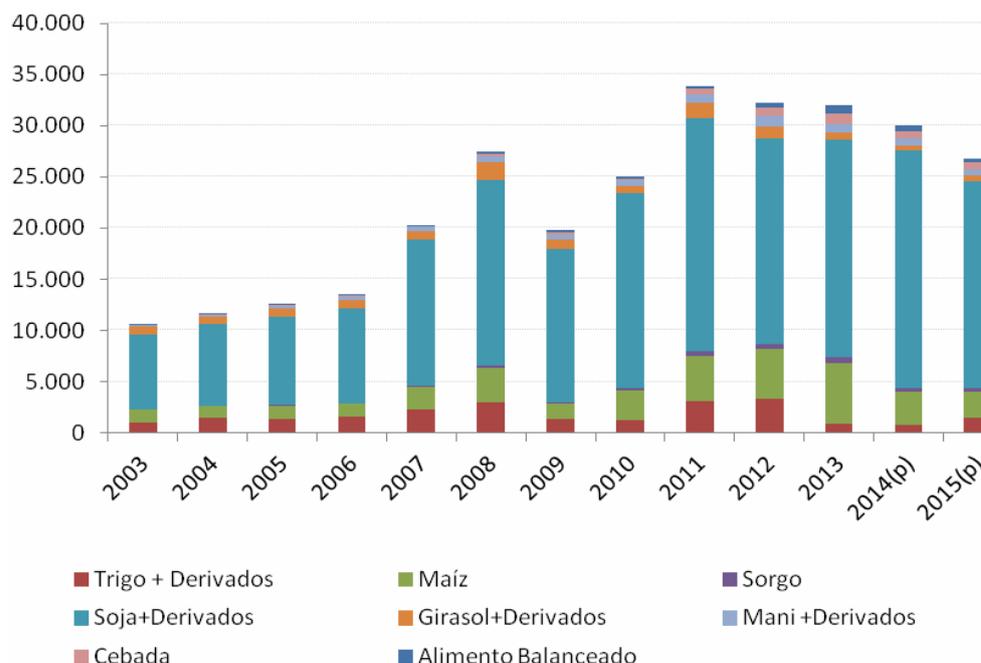
Nótese que el proceso de retención de granos también ocurrió durante la campaña pasada particularmente en la soja. En el 2013 las ventas también se demoraron considerablemente, y más aún, los stocks finales crecieron en forma importante. En el caso del maíz este fenómeno se observó recién hacia fines del 2013, probablemente debido al elevado precio internacional que tenía el cereal a mediados de año y la perspectiva de fuerte retroceso en la cotización externa que en ese momento se anticipaba.

Flujo de exportaciones esperado en el ciclo 2014/2015

El ajuste en los precios internacionales plantea una reducción de márgenes agrícolas y de ingreso de divisas para el país. Bajo el supuesto de una campaña agrícola similar a la que acaba de pasar, de un patrón de comercialización de granos también parecido al de las últimas dos campañas y de precios internacionales que se ubican en los niveles de los mercados de futuros, el ciclo 2014/2015 se proyecta con un ajuste en la generación potencial de divisas del orden de los US\$ 3.200 millones.

Esta proyección, que incluye en su cálculo las ventas externas de las principales commodities agrícolas y agro industriales del país, arroja un flujo de divisas del orden de los US\$ 26.800 millones, un 10% por debajo de los US\$ 30.000 millones que se están estimando para este año.

Dinámica de las exportaciones de granos y sus principales derivados industriales en los últimos 12 años y proyección 2015.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre datos de INDEC, MINAGR, MOL, WITS, y otras fuentes.

En Foco 1

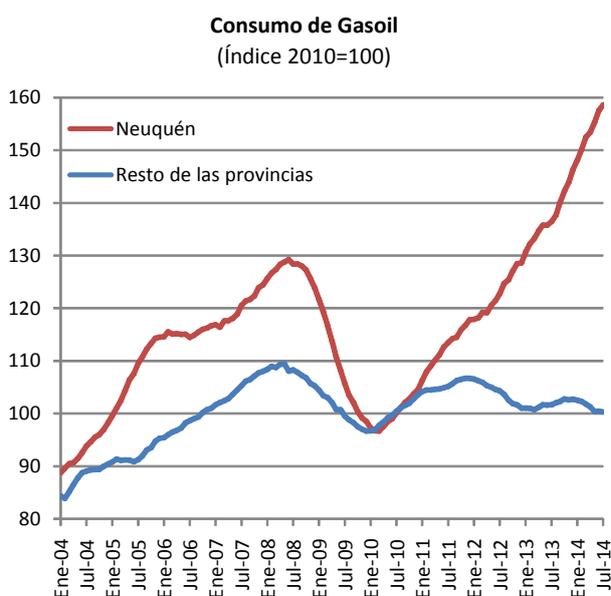
Reforma a la ley de hidrocarburos: ayuda a resolver la anarquía de los contratos, pero sin promover competencia en las concesiones de no convencionales

- Esta semana ingresó el proyecto de ley de reforma de la ley de hidrocarburos negociado entre Nación y provincias
- El acuerdo busca definir reglas de juego estables en materia impositiva, al tiempo que amplía el régimen de promoción de inversiones que se había establecido por decreto a propósito del acuerdo YPF-Chevron
- En cambio, el proyecto posterga definiciones en el tema ambiental y, para la adjudicación de concesiones, admite licitaciones competitivas sólo en el caso de los recursos convencionales

Para este año, las autoridades neuquinas estiman que Vaca Muerta podría llegar a recibir inversiones en torno a los 5,5 mil millones de dólares. La región hoy sobresale por su dinamismo, diferenciándose del resto del país: el gráfico adjunto muestra el consumo de gasoil para la provincia de Neuquén y para el resto de las provincias, verificándose una gran divergencia desde principios de 2011.

Sin duda, la riqueza del subsuelo constituye una nueva oportunidad para un país como el nuestro, que en 2011 perdió el autoabastecimiento energético sostenido a lo largo de dos décadas. La

producción de petróleo se contrae desde el año 2002, y la de gas desciende en forma



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Energía

ininterrumpida desde el año 2007. Las importaciones energéticas ascienden a los 11,2 mil millones de dólares en el acumulado de 12 meses a julio de este año y la producción nacional aún muestra tasas de crecimiento negativas en términos interanuales: -0,6% para el petróleo, -2,5% para el gas.

Los sucesivos e innumerables cambios en materia legislativa verificados en los últimos años parecen haber fracasado en dar un marco adecuado para las inversiones. Incertidumbre, elevada e impredecible presión tributaria, fragmentación en los precios a los productores (especialmente en el caso del gas), fueron las principales consecuencias de los sucesivos cambios. Otras decisiones a nivel macroeconómico, como la introducción del cepo cambiario y la limitación a girar dividendos al exterior, se sumaron para condicionar aún más las posibilidades del sector.

Tomando nota de la necesidad de una reforma que incluyera las nuevas formas de explotación hidrocarburífera y los desafíos ambientales que se desprenden de las nuevas prácticas, en el mes de junio el gobierno nacional presentó a los gobernadores de las provincias petroleras un borrador de proyecto de ley, buscando sellar acuerdos con los máximos representantes de quienes a partir de la reforma de la constitución de 1994 pasaron a ser dueñas de los recursos hidrocarburíferos. El acuerdo acaba de sellarse, luego de 3 meses de negociación. Como resultado, el Poder Ejecutivo Nacional envió al Senado de la Nación un proyecto de ley titulado “Complemento Normativo de las leyes 17.319 y 26.197 para la explotación no convencional y la promoción de la exploración y explotación de hidrocarburos”. El proyecto no es una ley de hidrocarburos en si misma; como su nombre lo indica, busca reformar **algunos** artículos de la ley de hidrocarburos que regula al sector desde el año 1967, y que seguirá vigente. Las sucesivas “capas geológicas” de legislación en materia energética, que en particular en los últimos años se volvieron contradictorias¹, ameritaban una revisión y reordenamiento de las normas vigentes. Pero el proyecto del Ejecutivo constituye un cambio más, tomando así distancia de otros intentos serios de crear una nueva ley marco, como el presentado por los senadores Estenssoro, Montero y Sanz, a fines de 2013 en el Congreso de la Nación, entre otros.

El proyecto de ley presentado por el Ejecutivo busca dar más homogeneidad a los contratos que vinculan al estado con las compañías petroleras, y a YPF con las provincias, lo cual constituye un elemento positivo, por la anarquía observada hasta el momento, pero no es comparable a los proyectos que se han encarado en otros países de la región. Las reformas impulsadas por países como Colombia, México y Brasil, están orientadas a generar más competencia en el sector y a darle mayor institucionalidad al uso y aplicación de la renta petrolera. El proyecto que se acaba de presentar en Argentina toma bastante distancia de esos objetivos, incluso algunos puntos parecen ir en el sentido contrario, porque podrían favorecer

¹ Ver En foco “Contratos petroleros bajo controversia judicial; el verdadero problema está en las sucesivas capas de la política energética” 22-05-14

una menor transparencia en la distribución de los recursos, y poner barreras de entrada a otras empresas que hoy no están operando en el país pero que cuentan con financiamiento y tecnología:

- Mecanismos de adjudicación: En el caso de las concesiones para explotación convencional se establecen licitaciones competitivas, pero para el caso de las **concesiones para explotación no convencional la adjudicación se hará de manera directa**. (Artículos 5º y 11º del proyecto de ley).
- Permisos de exploración y concesiones de explotación: desaparecen los límites en cuanto a la cantidad de permisos de exploración y concesiones de explotación que puede tener una persona física o jurídica. (Artículos 2º y 8º del proyecto de ley). En la ley vigente se establece el límite de 5 áreas en ambos casos. (Artículos 25 y 34 de la ley 27.319).
- Prórrogas: Se habilitan prórrogas indefinidas sobre las concesiones. Desaparecen los topes pre-existentes en torno a la duración de las concesiones. (Artículo 9º del proyecto de ley)

Además, el acuerdo logrado entre Nación y provincias, terminó sacrificando uno de los principales objetivos que ameritaba la sanción de una nueva ley: la regulación ambiental. En uno de los últimos borradores, se dedicaba todo el Título III a la "Regulación Ambiental para las actividades de explotación y explotación de recursos convencionales, no convencionales y costa afuera", que incluía 13 artículos. En el acuerdo recientemente firmado, esta parte fue sustituida por un solo artículo que dice "El Estado Nacional y los Estados Provinciales ... propenderán al establecimiento de una legislación ambiental uniforme ...", pero no establece tiempos ni formas, dejando una de las más importantes discusiones para más adelante.

Los puntos que mejoran el marco actual:

- Estabilidad y homogeneidad fiscal: en el Anexo I del acuerdo, los gobernadores se comprometen a: a) fijar como tope el 3% para la alícuota de ingresos brutos para actividades hidrocarburíferas; b) no incrementar las alícuotas de impuesto de sellos vigentes y a no gravar los contratos financieros que se realicen al estructurar los proyectos de inversión, garantizar y/o avalar los mismos; c) las provincias y municipios no podrán gravar a sus titulares con nuevos tributos ni aumentar los existentes, salvo las tasas retributivas de los servicios y las contribuciones de mejoras o incremento general de impuestos.

- Régimen de promoción de inversiones: El proyecto le da jerarquía de ley al decreto 929/13¹ que establecía un régimen de promoción de inversiones, relajando los requisitos establecidos por este: a partir de la sanción de la ley podrán incluirse los proyectos de inversión de 250 millones a realizarse en tres años (el decreto establecía como requisito inversiones de 1.000 millones en 5 años), y adelanta los beneficios a partir del tercer año (el decreto establecía los beneficios a partir del quinto).
- Regalías: la autoridad concedente podrá reducir hasta el 25% el monto correspondiente a las regalías aplicables y durante los 10 años siguientes a la finalización del proyecto piloto a favor de las empresas que soliciten una concesión de explotación no convencional, dentro de los 36 meses a contar desde la entrada en vigencia de la ley. Además, se fijan en 12% las regalías, con posibilidad de incrementarla en 3 puntos cuando se otorga una prórroga, con tope del 18%. Las regalías quedan como único mecanismo de apropiación de renta petrolera por parte de las jurisdicciones que tienen el dominio de los recursos.
- Pliegos: La Secretaría de Energía junto a las provincias productoras elaborarán en forma conjunta un pliego modelo como base para las licitaciones.
- Acarreo: Se elimina el sistema de acarreo de las "entidades o empresas provinciales con participación estatal" en la etapa de desarrollo, pero no en la de exploración, por lo que la inversión de las empresas provinciales tendrá lugar una vez eliminado el riesgo exploratorio. (La definición no incluye a YPF).

Como se ve, hay cambios que efectivamente favorecen el marco en el cual se deben desarrollar las inversiones. Los actores que estuvieron involucrados en el contenido del proyecto de ley (provincias, Nación, YPF) celebran el acuerdo. Sin embargo, la falta de presupuestos mínimos para la explotación no convencional y los artículos del proyecto que restringen la competencia quizá demanden, en el futuro, una nueva discusión del marco legal para la actividad. Sin embargo, ese eventual replanteo no podrá modificar los derechos adquiridos por los distintos actores, si es que este proyecto termina transformándose en ley.

¹ El decreto 929/13 creó un Régimen Promocional para quienes presenten un proyecto con un compromiso de inversión de un monto superior a los 1.000 millones de dólares, en 5 años. El Régimen incluye: A partir del 5º año desde la puesta en ejecución del proyecto, derecho a comercializar libremente en el mercado externo el 20% de la producción con una alícuota del 0% de derechos de exportación. Tendrán libre disponibilidad del 100% de las divisas de exportación, es decir no estarán obligados a ingresarlas. En los periodos que la producción nacional de hidrocarburos no alcanzase a cubrir las necesidades internas de abastecimiento, los sujetos incluidos en el régimen tendrán derecho a obtener por ese 20% que era susceptible de exportación al cabo del 5º año, un precio no inferior al precio de exportación de referencia, sobre el cual no se imputarán los derechos de exportación que pudieran resultar aplicables. Tendrán asimismo derecho prioritario a obtener divisas de libre disponibilidad a través del Mercado Libre y Único de Cambios por hasta el 100% del precio obtenido por la comercialización interna del porcentaje de hidrocarburos susceptibles de exportación.

En Foco 2

De cada 100 dólares obtenidos por la agroindustria, 47,1 se destinan a importaciones energéticas

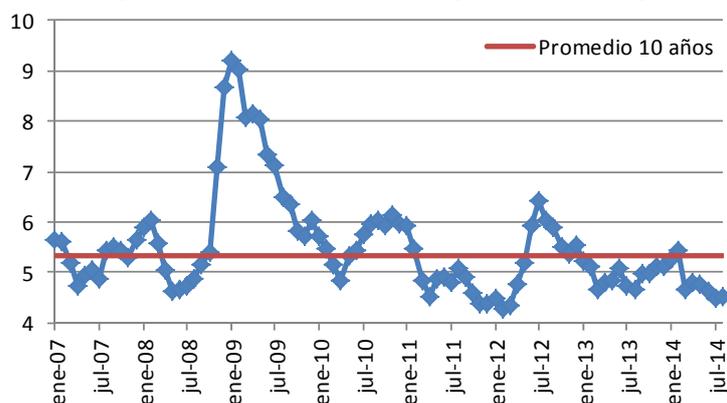
- En los 3 meses a agosto, cada tonelada de soja permitió importar 4,5 barriles de petróleo, en comparación con el valor de 4,8 barriles del año anterior y de 5,3 barriles según el promedio de los últimos 10 años
- Las divisas destinadas a la importación de combustibles representan, en los 12 meses a julio, un 47,1% del total generado por el complejo agroexportador, menor al pico de 49,1% de diciembre 2013, aunque mayor al 44,3% registrado en igual mes del año pasado
- A pesar de la tendencia a la baja en el precio de los granos, los chacareros parecen preferir demorar ventas: las divisas provenientes de la exportación agroindustrial disminuyeron 38,6% interanual en agosto y 43,4% en las dos primeras semanas de septiembre

Dado que a partir del año 2011 Argentina perdió la capacidad de autoabastecer su demanda energética, el ratio de precios soja-petróleo pasó a ser una medida simple para observar la evolución del poder adquisitivo de nuestro país. En los 3 meses a agosto, esta proporción fue de 4,5 barriles por tonelada de soja (exportar una tonelada de porotos de soja genera las divisas suficientes para importar 4,5 barriles de petróleo Brent), mientras que para el mismo período del año anterior la cantidad de barriles asequibles era de 4,8.

Esta disminución de 5,8% en el precio relativo de la soja con respecto al petróleo se explica casi en su totalidad por la baja en el precio de la oleaginosa, que evidenció una caída de 6% tras un gran aumento en la oferta mundial: el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) estima un incremento del 10% interanual en la producción sojera mundial, impulsado por una suba de 19% en la producción de Estados Unidos, cuya cosecha en el ciclo 2013/14 se espera alcance el valor record de 106,5 millones de toneladas. Por el otro lado, el precio del barril de petróleo en términos interanuales se mantuvo prácticamente constante en los 3 meses a agosto, con una disminución de sólo 0,5%.

De esta manera, el ratio se encuentra en niveles similares a los observados a comienzos del año 2012 y 15% por debajo del promedio de los últimos 10 años, de 5,3 barriles de petróleo por tonelada de soja.

Poder adquisitivo de una tonelada de soja en barriles de petróleo



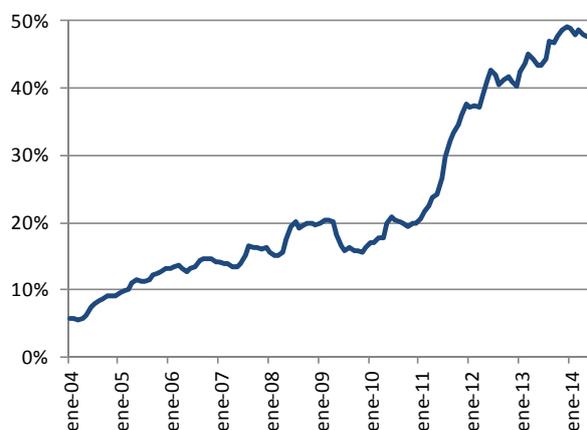
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Mundial

Otra forma de ver la evolución desfavorable en los precios relativos de los bienes que Argentina comercia es cuantificando qué porcentaje de las divisas generadas por la exportación de granos es necesaria para cubrir la importación de combustibles y energía que requiere nuestro país. Esta proporción alcanzó un pico en los 12 meses a diciembre del año pasado, cuando se ubicó en 49,1%, lo que se traduce en que se destinó a la importación de combustibles una cifra semejante a la mitad de las divisas generadas por la exportación de la agroindustria.

En los 12 meses a julio de este año, el ratio desciende levemente y se ubica en 46,2%, explicado tanto por la reducción en la importación de combustibles como por un aumento en la liquidación de divisas del complejo agroexportador. Mientras que el año pasado se registró un fuerte aumento en las importaciones energéticas (23% interanual), en los primeros 7 meses de 2014 se evidenció una baja de 3%, producto de una mayor restricción a las importaciones debido a la escasez de divisas y a una merma en la demanda debido a la recesión. Por el otro lado, la liquidación de divisas del complejo agroexportador aumentó en lo que va del año 6% interanual, fruto de los favorables

Importaciones de combustibles y energía como porcentaje de la liquidación de divisas de exportadores agroindustriales

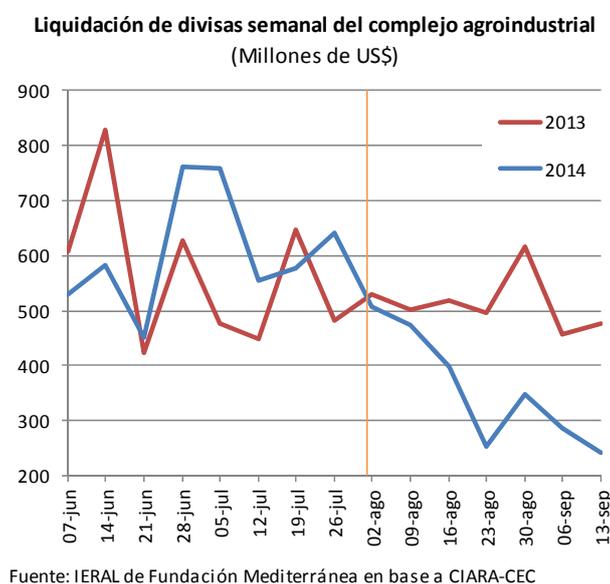
Promedio móvil 12 meses



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

precios de los commodities que caracterizaron la primera mitad del año y una buena cosecha de la campaña 2013/14

Sin embargo, el escenario de default del pasado 31 de julio marcó un punto de quiebre en la liquidación de divisas del complejo agroexportador. Al parecer, la incertidumbre retrajo las ventas de los productores y esto se reflejó en el ingreso de divisas por exportaciones: la liquidación de divisas, que había sido de US\$ 2.791 millones en julio, marcando una variación de 19,5% respecto de igual mes de 2013, pasó a US\$ 1.461 millones en agosto (-38,6% interanual) y en las dos primeras semanas de septiembre cae un 43,4% respecto a igual período del año anterior.



La disminución interanual de las divisas capturadas por esta vía en el mes de agosto y las primeras dos semanas de septiembre hacen pensar que el ratio importación de combustibles/exportaciones agroindustriales tendrá un repunte. Aun suponiendo que las importaciones de combustibles mantengan constante el ritmo contractivo del bimestre junio-julio y se reduzcan 3,9% en agosto, la fuerte caída en las divisas provenientes de la venta de granos haría que el ratio entre estas dos variables aumente 1,6 puntos porcentuales y se ubique en 47,8% en los 12 meses a agosto.

En Foco 3

En agosto, el monto de cheques rechazados alcanzó a 4,4 pesos por cada 100 compensados

- En el período enero-agosto, los montos compensados crecen por debajo del ritmo de inflación, al 27% interanual, mientras que los montos rechazados suben un 63%
- En agosto se disparó el monto de cheques rechazados, aumentando 147% interanual
- El año pasado, el monto de cheques rechazados fue de 2,09 pesos por cada 100 pesos compensados

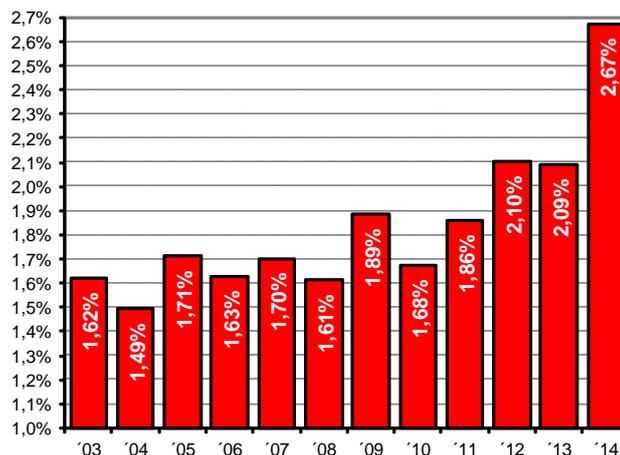
La irresolución del frente externo sumada a la incertidumbre actual en el plano interno, confirmó el deterioro que se venía observando en el sistema de pagos en el primer semestre. La prolongación de la incertidumbre, impactó aún más sobre el nivel de actividad y, con ello, en instrumentos de pago como el cheque. De esta forma, indicadores como el ratio entre los montos de cheques rechazados sobre el total compensado alcanzó este año -con datos hasta agosto de cada año- el valor más alto registrado desde 2003, e incluso por encima del observado en el año 2000.

El movimiento y la acreditación/rechazo de cheques en el mercado, es un buen indicador de la calidad del sistema de pagos del mercado. En este sentido, la trayectoria de los montos compensados vía cheque tiene una alta correlación con la evolución del PIB corriente. A su vez, la participación de los montos rechazados sobre el total compensado indica si la calidad del sistema se está deteriorando o está mejorando.

Como muestra el gráfico adjunto, tomando los montos acumulados en los primeros ocho meses de cada año, se tiene que el ratio montos rechazados sobre montos compensados vía cheques en el mercado local se mantuvo en torno a 1,63% entre 2003 y 2010 (a excepción de 2009 que, producto de las turbulencias financieras internacionales, el indicador alcanzó 1,9%). Luego, durante los tres años siguientes, el ratio pasó a un nuevo andarivel cercano a 2,2%, marcando un claro deterioro en la calidad del sistema de pagos nacional. Finalmente, este año

el cociente de montos rechazados alcanza un guarismo de 2,67% del total compensado, marcando un record para la serie desde 2003, siempre tomando los valores para los primeros ocho meses del año.

Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados
 acumulado 8 primeros meses de cada año - montos en \$



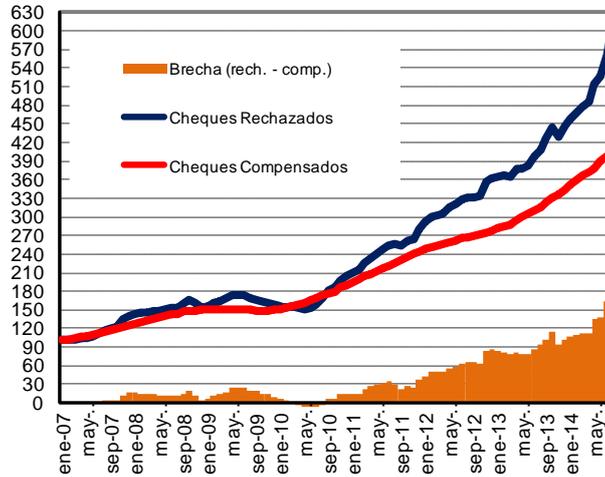
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA

Detrás de este fenómeno operan distintos factores en forma combinada. Por un lado, se tiene que comparando los montos compensados este año y los del año pasado, la variación ha sido apenas del 27% interanual; siempre tomando el acumulado durante los ocho primeros meses del año. Por su parte, los montos rechazados vía cheques crecieron significativamente, hasta el pico de agosto: 147% interanual. Así las cosas, tomando el ratio en forma mensual, se tiene que el valor de agosto (4,44%) es el máximo valor registrado desde marzo de 2002.

Naturalmente, esto explica el incremento del indicador de montos rechazados sobre compensados. Ahora bien, posiblemente, la expansión de los montos compensados por debajo del ritmo de la inflación, tenga que ver con dos causas que se combinan y no son excluyentes entre sí: por un lado, el deterioro del nivel de actividad experimentado en los meses recientes y; por el otro, el incremento de la informalidad en el sistema de pagos. El riesgo que el nuevo panorama externo experimentado desde fines de julio, termine implicando un mayor deterioro de este indicador, ya es latente. Los mayores niveles de tensión en la economía, se reflejan ahora en la cadena de pagos.

Como muestra el último gráfico, si se realiza un índice con base 100 en enero de 2007, se tiene que a partir de fines de 2010, la curva de montos de cheques rechazados comenzó a crecer a un ritmo superior al que lo hace la de montos de cheques compensados. En efecto, si se observa la brecha entre ambas curvas, se ve que durante los últimos meses se ha producido un pico, principalmente observable en agosto por el mayor dinamismo que vienen mostrando los montos rechazados por esta vía de pago.

Montos de Cheques Compensados Vs Rechazados
 índice de montos de cheques base 100 = Ene 2007



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

En Foco 4

En agosto la tasa de inflación volvió a acelerarse, con lo que se diluyó el efecto de la devaluación de enero

- La inflación en agosto evidenció cierta aceleración en términos mensuales para ubicarse en 2,7% según el Índice Congreso y la UCEMA; en cambio fue de 1,3% según el índice nacional (Indec)
- En lo que va del año los precios aumentaron según el Índice Congreso un 27,4% absorbiendo casi en su totalidad a la devaluación (28,1%)
- De acuerdo con el CPE CEMA, los rubros que evidenciaron subas interanuales por encima al promedio (37,8%) fueron vivienda y servicios básicos (49,4%), transporte y comunicaciones (45,1%), indumentaria (43,6%) y esparcimiento (38,6%)

La inflación de Agosto según el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano relevado por el INDEC, fue del 1,3% mensual. Por su parte el índice de precios elaborado por PriceStats y publicado semanalmente en la revista The Economist arrojó una suba de 2,2%, mientras que índice difundido por el congreso y el elaborado por el CEMA marcaron un alza del 2,7%. El informe semanal del Banco Ciudad adelantó que la inflación del IPCBA se ubicaría en un andarivel de 2,3%.

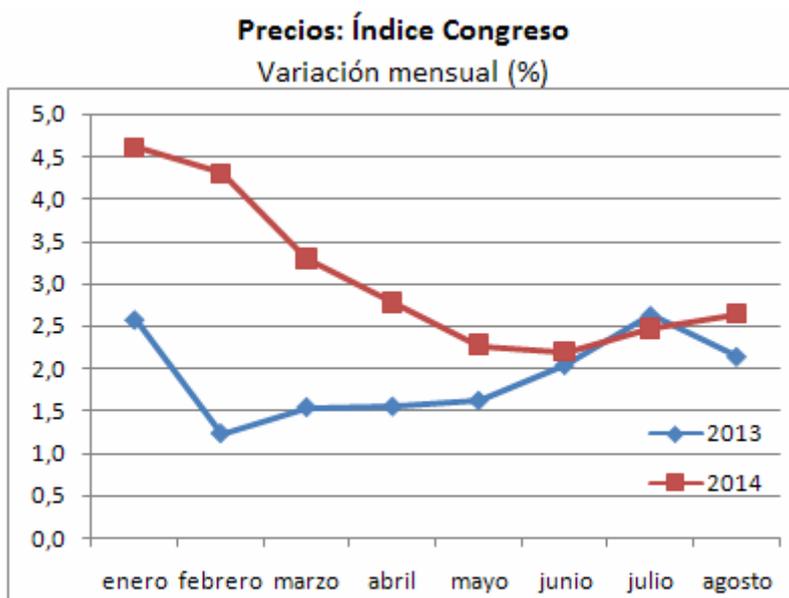
Precios al Consumidor: Agosto		
Variación (%)		
	mensual	interanual
IPC Nacional Urbano	1.3	-
Índice Congreso	2.7	40.8
CPE-CEMA	2.7	38.5
PriceStats	2.2	-

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

En términos interanuales, el “Índice Congreso” de mayo ubicó la inflación en 40,8%, en tanto, la CPE del CEMA marcó un aumento de 38,5%. La inflación del IPCBA rondaría, según el Banco Ciudad, 40,1% interanual. Estas cifras confirman que la inflación se ubica en un andarivel 15 puntos porcentuales superior al del año pasado, que fluctuaba en torno al 25% interanual.

Luego de la devaluación de enero, el dólar oficial aumentó un 28,5% en los primeros 8 meses de 2014, en tanto que la inflación medida por el índice congreso fue del 27,4%. Es decir que, en términos de la inflación Congreso, la devaluación de enero fue absorbida en su totalidad por los aumentos de precios.

A continuación se adjunto un grafico comparando la evolución de la variación mensual del Índice Congreso para el periodo enero-agosto para los últimos dos años.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a consultoras privadas

Debido a la fuerte aceleración en los primeros meses del año, como consecuencia de la devaluación y el deterioro en las expectativas (entre otros factores), la inflación mensual este año mostro una significativa brecha con las de iguales meses de 2013, el máximo gap se registro en febrero, con una diferencia de 3,1 puntos porcentuales. Para los meses de junio y julio la variación en el índice de precios se asemejo a la de 2013. El mes de agosto pareciera presentar una nueva aceleración, con una brecha de más de medio punto porcentual.

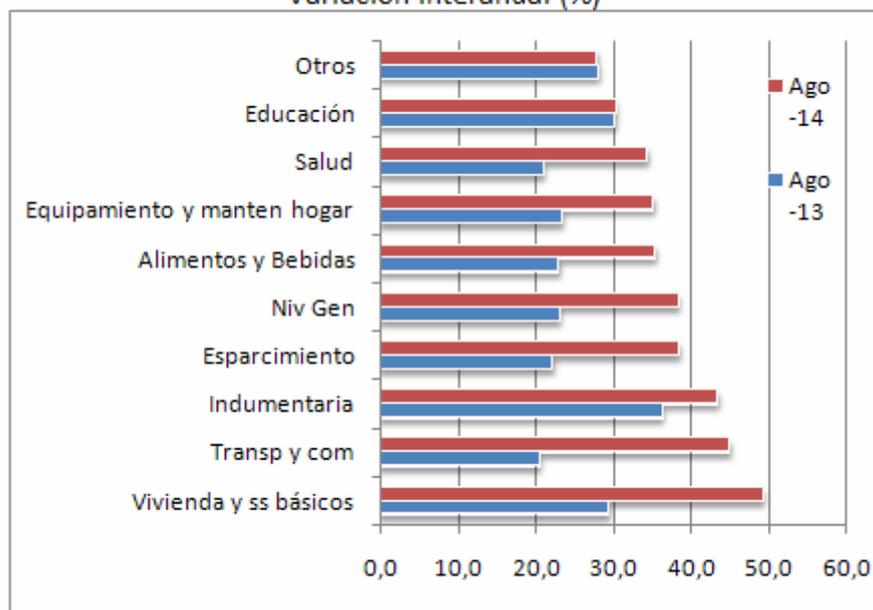
Es importante tener en cuenta que este aumento de las tasas de inflación ocurrido en lo que va del 2014 se da en un contexto de recesivo. Aun así, la brecha promedio mensual es de 1,15 puntos porcentuales.

Evolución por rubros

Respecto de la evolución de los distintos componentes de la canasta, a continuación se presenta la información desagregada del índice que elabora la UCEMA. Con una canasta diferente en la que ponderan más los consumos de la clase media alta de la ciudad de Buenos Aires. El nivel general de la canasta aumento en términos interanuales un 38,5%. En promedio, la tasa de inflación anual se aceleró doce puntos porcentuales.

El mayor incremento interanual fue en la categoría vivienda y servicios básicos, con un salto de 49,1% impulsado principalmente por la quita a los subsidios de gas y electricidad, en tanto que el precio de los alquileres sirvió de ancla al aumentar tan solo un 27% siempre hablando en términos interanuales. El rubro transporte y comunicaciones, influenciado principalmente por los aumentos en el combustible y en las tarifas de taxis, subtes y colectivos, alcanzo el andarivel del 45,1%. Otros rubros con alzas significativas fueron indumentaria (43,6%) y esparcimiento (38,6%).

Evolución de los precios por rubro: CPE CEMA
Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CEMA

Sin embargo, la categoría con mayor incidencia en la ponderación del índice, alimentos y bebidas no alcohólicas tuvo un aumento del 35,5% que se ubico debajo no solo del nivel general sino también del promedio (37,8%). Por su parte los rubros equipamiento y mantenimiento de hogar (35,3%) y educación (30,4%) presentaron subas menores al promedio. En tanto el costo en salud aumento un 34,5%, y podría incrementarse en lo que resta del año si se autorizan nuevos aumentos en la medicina prepaga luego de la negativa al cobro de copagos.

Por último, el único rubro que evidencio una suba interanual menor a la registrada el año anterior fue otros (28%).

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)	jul-14	172,2	0,0%	-3,1%	-3,2%
Servicios Públicos	jul-14	258,3	0,4%	4,4%	4,7%
Patentes	ago-14	58.413,0	-	-29,4%	-25,1%
Recaudación IVA (\$ mm)	ago-14	28.191,3	-	26,2%	34,0%
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 II	33,1%	0,30 pp	-1,40 pp	-0,30 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)	ago-14	25.190,7	2,5%	31,9%	34,7%
Gasto (\$ mm)	jul-14	93.543,0	-6,5%	39,3%	43,4%
		jul-14	ene-jul 14	jul-13	ene-jul 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.176,9	-38.468,2	-2.725,1	-16.514,3
Pago de Intereses (\$ mm)		1.944,8	41.458,5	3.528,6	22.045,0
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		8.305,5	37.782,6	2.739,2	13.291,0
ANSES (\$ mm) *		765,3	22.036,2	41,6	7.441,2
		ago-14	ene-ago 14	ago-13	ene-ago 14
Adelantos Transitorios BCRA *		7.950,0	35.300,0	50,0	26.050,0
		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)	ago-14	121,5	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%
		17-sep-14	ago-14	31-dic-13	ago-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,43	8,33	6,53	5,59
TCN Brecha		79,1%	59,6%	53,3%	58,7%
TCN Real (R\$/US\$)		2,32	2,27	2,36	2,34
TCN Euro (US\$/€)		1,30	1,33	1,38	1,33

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	sep-14	406.292,0	4,7%	20,7%	19,1%
Depósitos (\$ mm)	sep-14	905.822,5	-0,4%	24,2%	24,2%
Sector Público No Financiero	sep-14	262.482,9	-8,1%	9,7%	13,0%
Sector Privado No Financiero	sep-14	639.953,4	3,2%	31,1%	29,7%
Créditos (\$ mm)	sep-14	598.609,0	0,5%	20,8%	18,6%
Sector Público No Financiero	sep-14	44.997,3	7,0%	19,2%	16,6%
Sector Privado No Financiero	sep-14	543.061,4	0,2%	21,5%	27,0%
	Fecha	Dato	ago-14	31-dic-13	sep-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	05-sep-14	28.385,0	28.856,2	30.599,0	35.641,3
Ratio de cobertura de las reservas	05-sep-14	58,8%	61,3%	52,9%	62,0%
Tasa de interés Badlar PF	12-sep-14	20,1%	22,0%	21,6%	17,7%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	29-ago-14	37,4%	37,4%	39,2%	35,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-ago-14	28,1%	29,5%	24,8%	21,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	15-sep-14	308	304	334	346
EMBI+ Argentina	15-sep-14	707	762	808	1.035
EMBI+ Brasil	15-sep-14	217	219	224	238
Tasa LIBOR	15-sep-14	0,15%	0,16%	0,17%	0,18%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	15-sep-14	0,09%	0,09%	0,07%	0,08%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	15-sep-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	16-sep-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,45%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	15-sep-14	10.962,3	20,74%	207,93%	108,11%
Índice Bovespa	15-sep-14	57.949,0	5,08%	3,97%	-2,88%

* 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)	ago-14	161,7	-1,8%	-3,0%	-2,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	ago-14	105,7	-0,8%	-5,7%	-6,4%
Energía	ago-14	121,2	-4,5%	-7,4%	0,8%
Petróleo (US\$/baril)	ago-14	96,4	-6,4%	-9,5%	3,6%

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 II	2.249,9	-0,6%	-0,7%	0,6%
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	27.587,0	4,1%	-34,5%	-28,9%
Región Pampeana	ago-14	13.004,0	12,0%	-24,7%	-23,2%
NOA	ago-14	3.914,0	5,9%	-22,1%	-21,0%
NEA	ago-14	4.614,0	9,9%	-22,9%	-17,0%
Cuyo	ago-14	4.081,0	7,1%	-30,0%	-25,4%
Región Patagónica	ago-14	5.213,0	7,3%	-19,3%	-15,9%
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%