

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 880 – 2 de octubre de 2014

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Marcelo Capello y Néstor Grión**

Tras el recambio en el BCRA se espera un manejo más coordinado de política fiscal y monetaria, pero con resultados inciertos

**En Foco 1 – Inés Butler**

El déficit de cuenta corriente sumó 6,2 mil millones de dólares en doce meses

**En Foco 2 – Joaquín Berro Madero**

El lo que va de 2014, el Central ha logrado comprar en forma neta 29,2 dólares de cada 100 liquidados por el complejo agroindustrial

**En Foco 3 – Néstor Grión y Lucía Valsagna**

La recaudación nacional en septiembre

**En Foco 4 – Patricio Vimberg**

Se desacelera el comercio mundial (2,3% en el trimestre a julio) asociado a la pérdida de dinamismo de emergentes

**En Foco 5 – Alejandra Marconi y Soledad Barone**

El dato regional de la semana:

Turismo interno: el saldo de las vacaciones de invierno no fue positivo

**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

***Tras el recambio en el BCRA se espera un manejo más coordinado de política fiscal y monetaria, pero con resultados inciertos***

- La política fiscal mantendría su sesgo expansivo, considerando a la inflación como un problema secundario, pero habría mayores restricciones en el mercado de cambios para tratar de evitar que la liquidez se canalice hacia el dólar
- Una limitante severa para el logro de estos objetivos deviene de la creciente fragilidad del balance del Banco Central, con un activo en el que las acreencias contra el gobierno nacional ya alcanzan al 66%
- Un valor que históricamente se ha mostrado cercano a la evolución del llamado “dólar blue” es la relación entre la base monetaria y las reservas. Actualmente ese ratio es de 14,2 y se proyecta a 17,1 hacia fin de este año. Para 2015, esa relación depende crucialmente de la posibilidad o no de obtener financiamiento externo

#### En Foco 1:

10

***El déficit de cuenta corriente sumó 6,2 mil millones de dólares en doce meses***

- Los incentivos que genera la elevada brecha cambiara complican la reversión del rojo de la Cuenta Corriente
- Sin ingreso de capitales, el déficit se financia con caída de Reservas
- El deterioro del Saldo de la Cuenta Corriente resulta de caídas tanto de exportaciones como de importaciones

#### En Foco 2:

13

***El lo que va de 2014, el Central ha logrado comprar en forma neta 29,2 dólares de cada 100 liquidados por el complejo agroindustrial***

- Este indicador mejora frente al ratio de igual período del año pasado (1,3 de cada 100 dólares), pero empeora frente a 2012 (43,3 de cada 100)
- La diferencia no está en los montos liquidados (por encima de 18 mil millones de dólares cada año) sino en el resto de las variables, que determinan la capacidad del Central de retener divisas
- La reticencia de los chacareros a desprenderse de la cosecha recién aparece en el último período: las exportaciones del sector fueron de sólo 997 millones de dólares en setiembre (hasta el día 26), cuando el promedio para ese mes entre 2012 y 2013 fue de 1.708 millones de dólares

#### En Foco 3:

16

***La recaudación nacional en septiembre***

- Se informó un aumento de 37,5% interanual en la recaudación nacional, traccionado por Ganancias (55%) y Combustibles (47%)
- En Contribuciones de Seguridad Social la suba fue de 32,8%, en Derechos de Exportación de 12,9% y por Derechos de importación de 36,50%
- En el período Enero-Setiembre, las Contribuciones a la Seguridad Social aumentaron 27,5%, reflejando menor empleo y cumplimiento tributario, ya que la suba de salarios del período fue de 31,4%

#### En Foco 4:

19

***Se desacelera el comercio mundial (2,3% en el trimestre a julio) asociado a la pérdida de dinamismo de emergentes***

- El comercio mundial se expande 2,3% en el trimestre a julio con convergencia entre avanzados y emergentes, desacelerándose con respecto al segundo trimestre (2,8%)
- Las proyecciones de la OMC para el comercio internacional fueron corregidas a la baja: ahora se espera un aumento de 3,1% para este año y 4% para el 2015, ambos por debajo del promedio de 10 años (4,6%)
- Las importaciones de Brasil caen 4,7% en lo que va del año y las de China se expanden apenas 0,6%, lo que plantea un escenario desfavorable para el comercio argentino

**En Foco 5:** **22**

***El dato regional de la semana: Turismo interno: el saldo de las vacaciones de invierno no fue positivo***

- En los meses de junio y julio se registró una merma de 7% interanual en la recepción de turistas, tanto residentes como no residentes, en el promedio país
- Se anotaron caídas de dos dígitos en Cuyo, Litoral, Córdoba y provincia de Buenos Aires
- Considerando el caso de los viajeros no residentes, hubo un fuerte aumento (34,4%) en el Norte del país y una leve mejora (1,4%) en la Ciudad de Buenos Aires. En el resto del país, hubo caídas superiores al 20% en Buenos Aires y Córdoba, del 12,1% en la Patagonia, de 11,6% en el Litoral y de 7,8% en Cuyo

**Selección de Indicadores:** **25**

## Editorial

### **Tras el recambio en el BCRA se espera un manejo más coordinado de política fiscal y monetaria, pero con resultados inciertos**

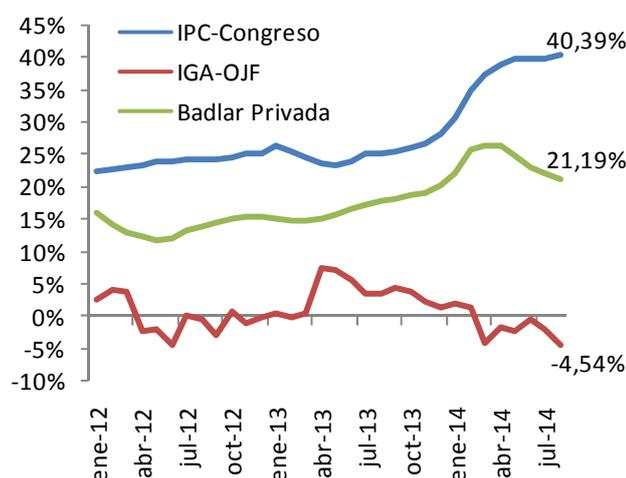
- La política fiscal mantendría su sesgo expansivo, considerando a la inflación como un problema secundario, pero habría mayores restricciones en el mercado de cambios para tratar de evitar que la liquidez se canalice hacia el dólar
- Una limitante severa para el logro de estos objetivos deviene de la creciente fragilidad del balance del Banco Central, con un activo en el que las acreencias contra el gobierno nacional ya alcanzan al 66%
- Un valor que históricamente se ha mostrado cercano a la evolución del llamado “dólar blue” es la relación entre la base monetaria y las reservas. Actualmente ese ratio es de 14.2 y se proyecta a 17,1 hacia fin de este año. Para 2015, esa relación depende crucialmente de la posibilidad o no de obtener financiamiento externo

En el manejo de la cosa pública se debe distinguir entre las instituciones y las características de los individuos que las integran. En ese sentido, el BCRA en los primeros años de la administración de gobierno que se inició en 2003 era un organismo institucionalmente independiente, conducido por profesionales que se encontraban convencidos de la necesidad de cumplir con los objetivos trazados para dicha institución independiente: preservar el valor de la moneda local. Tras la reforma a la Carta Orgánica del BCRA en el año 2012, dicha institución perdió independencia del poder político y del Ministerio de Economía, conducido por personas con diferentes características. En este sentido, el funcionario saliente del cargo esta semana privilegiaba objetivos de contención en el crecimiento de la base monetaria y los precios, lo que implicaba compensar la creciente emisión de dinero para financiar a Tesoro Nacional con ventas de bonos que tendían a encarecer el costo del dinero, y por esta vía desalentando la actividad productiva. En el Ministerio de Economía las preferencias habrían sido por menores tasas, para no afectar negativamente la actividad económica, aun cuando ello significara mayor inflación.

En la coyuntura actual el presidente saliente muy probablemente hubiese optado por repetir una estrategia como la de enero pasado para intentar contener la suba del dólar blue y el denominado contado con liquidación. Devaluación “intermedia” del peso, apretón monetario

y suba de tasas. Habría conducido a una mayor caída del salario real y el consumo masivo, aunque probablemente hubiese logrado calma transitoria en los mercados de cambios y quizá contener la caída de reservas del BCRA, la gran restricción de última instancia. Con el recambio, posiblemente el BCRA pierda grados adicionales de libertad para tomar decisiones, cuya política pasaría a alinearse más estrechamente con los objetivos y preferencias que provienen del Ministerio de Economía. En principio y a corto plazo pueden esperarse menores tasas de devaluación del peso en su valor oficial, mayores controles en los mercados alternativos de cambios y adicionales grados de restricción al uso de divisas oficiales para realizar importaciones. En ambos casos se trata de estrategias cuyo horizonte máximo es el recambio de gobierno en 2015, especialmente en esta segunda posible visión tras el recambio en el BCRA.

### Estanflación e incentivos a la dolarización



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-Congreso y OJF.

### Los desequilibrios básicos persistirán

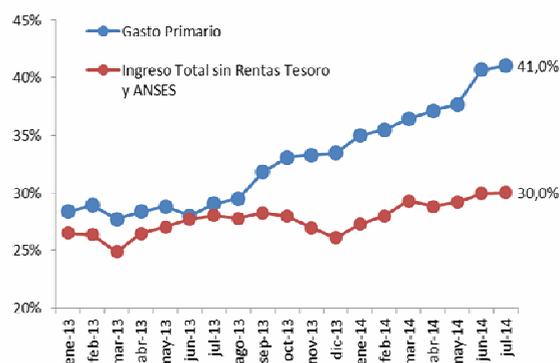
El desequilibrio fiscal creciente que tuvo lugar en los últimos años desembocó en un cuadro estanflacionario, con una estabilidad macro actualmente comprometida (las reservas perforaron el piso de u\$s 28.000 millones). Ha transcurrido gran parte del año y las correcciones fiscales que muchos esperaban no tuvieron lugar. Los ajustes fueron menores ya que no pudieron evitar que el déficit siga creciendo<sup>1</sup>. Considerando que restan pocos meses hasta las próximas elecciones, se infiere que estos cambios de autoridades apuntan a estabilizar los principales desequilibrios, evitando desbordes insostenibles, intentando

<sup>1</sup> En 2005 los subsidios fueron 0,5% del PIB y 4% en 2013 (nuevo PIB). Bajo supuesto inercial pasa a 5,4% en 2014. En los últimos 12 meses los subsidios energéticos son 70% mayores que la recaudación por Derechos a las Exportaciones.

preservar en lo posible algunos logros alcanzados en épocas de mayor abundancia, tales como el nivel del salario real.

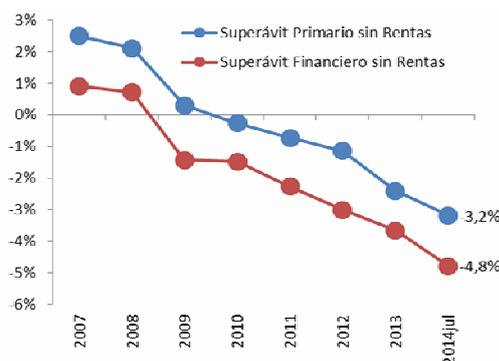
### Crecimiento de ingresos y gastos

Variación del acumulado 12 meses



### Resultado Fiscal

En % del PIB (base 2004)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

### Transferencias totales a empresas

	ene-ago13	ene-ago14	var%
Sector Energético	52.715	98.119	86,1%
Sector Transporte	18.592	27.867	49,9%
Resto de Sectores	8.747	9.620	10,0%
<b>Total</b>	<b>80.054</b>	<b>135.606</b>	<b>69,4%</b>

Fuente: ASAP.

### Resultado Primario y Necesidades Financieras en \$

En millones de Pesos

	2013	2014
<b>Resultado Primario sin rentas</b>	<b>-54.660</b>	<b>-178.839</b>
Ingresos sin utilidades BCRA	26%	33%
Gasto Primario sin Subsidios Económicos	33%	44%
Gasto en Subsidios Económicos	35%	66%
<b>Necesidades netas por deuda en pesos</b>	<b>-20.000</b>	<b>-26.000</b>
<b>Total Necesidades en Pesos</b>	<b>-74.660</b>	<b>-204.839</b>
Financiamiento BCRA (utilidades+adelantos)	87.051	153.134
Saldo (ANSES y Otros)	-12.391	51.705

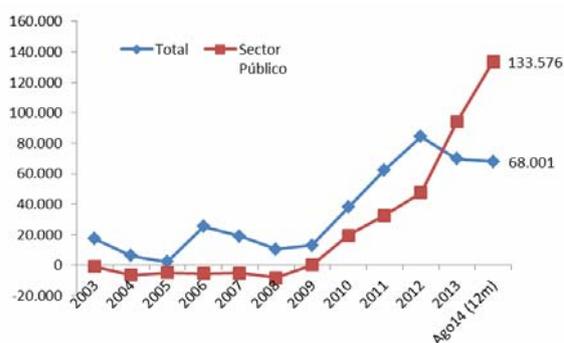
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

## El problema del financiamiento

La flexibilidad de la Carta Orgánica del BCRA en cuanto a los criterios para asistir al Tesoro Nacional y la elevada inflación hacen que el financiamiento en pesos no presente mayores problemas. En 2014 el límite para los Adelantos Transitorios se incrementó en casi \$80.000 millones. En 2015 por cada 10 puntos porcentuales de inflación adicional el límite se incrementa en \$26.000 millones. A esto hay que sumarles las utilidades contables del BCRA (\$78.400 millones en 2014).

### Factores que explican la creación de Base Monetaria

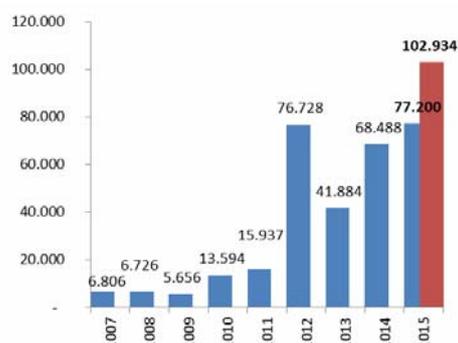
En millones de Pesos



### Aumento en el límite de los

#### Adelantos Transitorios

En millones de Pesos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

### Necesidad de Esterilización

	2012	2013	19-sep-14
LEBAC	79.100	95.268	211.038
En % BM	25,7%	25,3%	54,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

Mucho más compleja es la situación de la disponibilidad de divisas. Los dólares para hacer frente a las importaciones y a los pagos de la deuda escasean. Una recesión controlada y una fuerte "disuasión" sobre los canales por donde se filtran las reservas parecen ser los objetivos deseados (sin ingreso de dólares no es posible crecer más). Las autoridades parecen considerar que si la disuasión es lo suficientemente efectiva, inyectar una mayor

liquidez en la economía (vía más gasto público y menores tasas de interés), los agentes económicos no tendría otra opción que aumentar su consumo en términos reales.

### BCRA deteriora la calidad de sus activos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	15-sep-14
Reservas	46.168	46.386	47.967	52.190	46.376	43.290	30.600	28.228
Letras Intransferibles	9.737	9.395	9.560	16.099	25.724	33.495	42.907	42.907
Reservas Netas de Encajes	43.509	41.407	40.636	42.351	40.654	34.824	19.946	21.157
Deuda Pública/Activo	25%	26%	29%	35%	45%	56%	67%	66%
Tipo de Cambio	3,15	3,45	3,80	3,98	4,30	4,92	6,52	8,40
Base Monetaria/Reservas	2,15	2,36	2,55	3,07	4,81	7,10	12,33	14,19

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

Esta tarea no resultará fácil debido a la incertidumbre que genera la fragilidad del Balance del BCRA (el 66% de su activo lo constituyen acreencias contra el gobierno nacional). A mediado de septiembre la relación entre Base Monetaria y Reservas era de 14.2 (valor que históricamente se ha mostrado cercano al dólar blue). Para realizar un ejercicio para el próximo año se plantean tres escenarios. En el primer caso se supone algún arreglo con los Holdouts que posibilitaría el ingreso de divisas, para terminar el año con un nivel de reservas de u\$s 33.000 millones. Si la Base Monetaria crece un 27% la relación de cobertura se habría estabilizado en un valor cercano a los \$18,4 por dólar. En el extremo opuesto se postula que las reservas siguen cayendo (u\$s 5.000 millones) y la base monetaria crece igual que en 2013 (22,7%), un nivel menor para reducir los riesgos de un aumento en la velocidad de circulación del dinero (un aumento en el nivel de encajes es una alternativa para reducir el costo de la esterilización). En este caso, la razón de conversión se situaría en 25,6 a fin del año próximo.

### Relación Base Monetaria / Reservas BCRA: Escenarios en 2015

	2012	2013	2014	2015		
				A	B	C
<b>Reservas Internacionales</b>	43.290	30.600	28.000	33.000	28.000	23.000
Diferencia	-3.086	-12.690	-2.600	5.000	-	-5.000
<b>Base Monetaria</b>	307.352	377.197	479.040	608.380	598.140	587.900
Diferencia	-3.086	69.845	101.843	129.341	119.101	108.861
Var %	37,9%	22,7%	27,0%	27,0%	24,9%	22,7%
<b>Base Monetaria/Reservas</b>	7,1	12,3	17,1	18,4	21,4	25,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

## **El Problema de los tiempos**

La dinámica fiscal de los últimos años ha desembocado en recesión con inflación. El deterioro fue tan marcado que los tiempos se acortaron y no se pudo mantener el statu quo hasta la llegada de un nuevo gobierno, obligado a enfrentar los desequilibrios existentes.

Entre las opciones posibles el gobierno decidió no arreglar con los holdouts para normalizar el acceso al financiamiento externo y aplica una tibia racionalización de la política de subsidios. Sin dudas que esto le pone un piso muy bajo a las posibilidades de crecimiento y generación de empleo en los próximos meses.

En definitiva, una mayor alineación entre la política fiscal y monetaria hace prever que se potenciarán dos tipos de instrumentos. Por un lado, muy probablemente seguirán las medidas que profundizan el desequilibrio fiscal, que buscan reactivar o ponerle un piso a la caída del consumo, considerando a la inflación un problema secundario. Por el otro, resulta muy probable también que se amplíen las políticas para evitar que la mayor liquidez e incertidumbre se vaya al dólar, además de restringir fuertemente el uso de divisas de las reservas para pagar importaciones que no sean las que demanda el déficit energético y el pago de la deuda. Así, se intentará mantener un delicado equilibrio entre todos los desequilibrios existentes, con el principal objetivo de llegar a la fecha de traspaso del poder habiendo evitado la corrección de los mayores desbalances que presenta la economía en los últimos años.

## En Foco 1

### **El déficit de cuenta corriente sumó 6,2 mil millones de dólares en doce meses**

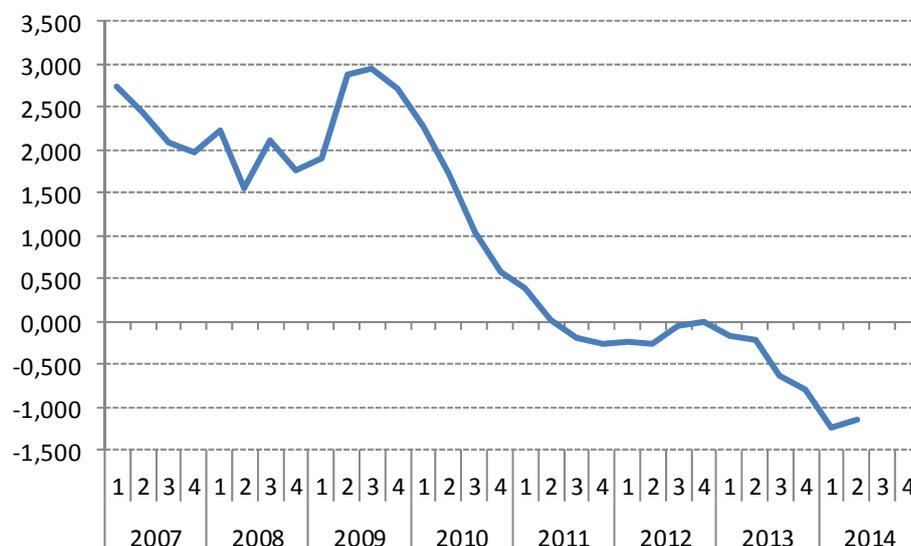
- Los incentivos que genera la elevada brecha cambiaria complican la reversión del rojo de la Cuenta Corriente
- Sin ingreso de capitales, el déficit se financia con caída de Reservas
- El deterioro del Saldo de la Cuenta Corriente resulta de caídas tanto de exportaciones como de importaciones

Continúan deteriorándose las cuentas externas. Las Reservas Internacionales del BCRA se encuentran en US\$28.224 millones, US\$2.375 menos que a comienzo del año o casi US\$ 7.000 millones menos que un año atrás.

La cuenta corriente del balance de Pagos en el segundo trimestre de 2014 redujo su saldo en US\$179 millones, aunque con un guarismo positivo de US\$609 millones. Cabe resaltar que el segundo trimestre es estacionalmente el de mayor liquidación de divisas por exportaciones de los productos agropecuarios. Así, si se computa la cuenta corriente acumulada de 4 trimestres, se registra un déficit de US\$6.205 millones, siendo ya el tercer año con Balance de Cuenta Corriente en terreno negativo. Este déficit no es financiado por entradas de capitales, aunque en el acumulado de cuatro trimestres muestra un saldo positivo de US\$2.050 millones (incluye el registro contable de los bonos emitidos por la nacionalización de YPF y, en consecuencia, no generaron ingresos efectivo de divisas). Así, el financiamiento se termina realizando con pérdida de Reservas Internacionales.

### La cuenta corriente del balance de Pagos (% del PIB)

Acumulado 4 trimestres



Fuente: IERAL- Fundación Mediterránea en base a INDEC

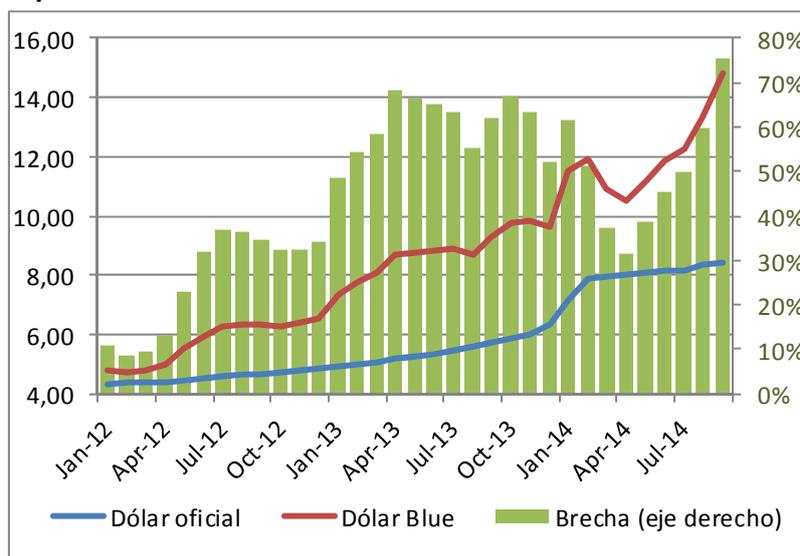
El resultado de la Cuenta Corriente se explica por una dinámica negativa de exportaciones, que se reducen en US\$2.554 millones, compensada en parte por una caída de importaciones de US\$2.348 millones y una leve mejora en el saldo de servicios de US\$82 millones. Aunque en términos netos el deterioro es acotado, la caída tanto de las importaciones como de las exportaciones es sustancial, reflejando la contracción del nivel de actividad doméstico.

Los movimientos de capitales del Balance de Pagos del segundo trimestre reflejan el acuerdo con Repsol para compensar la nacionalización de YPF, aunque en el registro base caja estos movimiento no se efectivizaron. Así, el sector Público registra un ingreso de divisas por US\$4.592 millones. Y, en el Sector Privado no financiero, se registra una salida devengada por US\$3.410 millones, mientras que el base caja había reflejado una salida de US\$663 millones y las ventas de moneda extranjera por parte del BCRA a personas autorizadas totalizó US\$505 millones en el trimestre.

El telón de fondo de este escenario es una macroeconomía en desequilibrio, que registra un tipo de cambio oficial que luego de una depreciación de 24% en el mes de enero, ha seguido una trayectoria de deslizamiento de 1% mensual en el contexto de una inflación mensual que promedia 2,1% según el INDEC o 3,1% el índice elaborado por el Congreso. En cambio, el tipo de cambio denominado "blue", que en enero registró una variación similar, acumula una variación hasta septiembre de 57%, que más que duplica el ritmo de variación del tipo de cambio, ampliando la brecha entre ambas cotizaciones hasta alcanzar un 75% en septiembre. Estos niveles de brecha cambiaria generan malos incentivos que tienden a deprimir los montos

liquidados por exportaciones e inflar los pagos por importaciones, con lo cual lograr reducciones del déficit bajo estas condiciones es una tarea muy ardua.

**Tipo de cambio**



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a Ambito.

## En Foco 2

### **El lo que va de 2014, el Central ha logrado comprar en forma neta 29,2 dólares de cada 100 liquidados por el complejo agroindustrial**

- Este indicador mejora frente al ratio de igual período del año pasado (1,3 de cada 100 dólares), pero empeora frente a 2012 (43,3 de cada 100)
- La diferencia no está en los montos liquidados (por encima de 18 mil millones de dólares cada año) sino en el resto de las variables, que determinan la capacidad del Central de retener divisas
- La reticencia de los chacareros a desprenderse de la cosecha recién aparece en el último período: las exportaciones del sector fueron de sólo 997 millones de dólares en setiembre (hasta el día 26), cuando el promedio para ese mes entre 2012 y 2013 fue de 1.708 millones de dólares

Tomando el acumulado en lo que va del año (hasta el 19 de septiembre), se tiene que el BCRA ha logrado captar sólo 29,2 dólares de cada 100 liquidados por la agroindustria; guarismo que mejora los 1,3/100 que marcó el cociente en idéntico lapso de tiempo del año 2013, aunque todavía se ubica por debajo de los 43,3/100 dólares conseguidos en 2012.

A partir de los datos de liquidación de divisas y de la compra-venta de dólares por parte del Central, se ha construido un indicador que permite tener una idea de la acumulación o no de esas divisas liquidadas en forma de reservas internacionales en el Banco Central. En este sentido, el indicador refleja la diferencia entre la liquidación de divisas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales; y la compra/venta neta de dólares por parte de la Autoridad Monetaria.

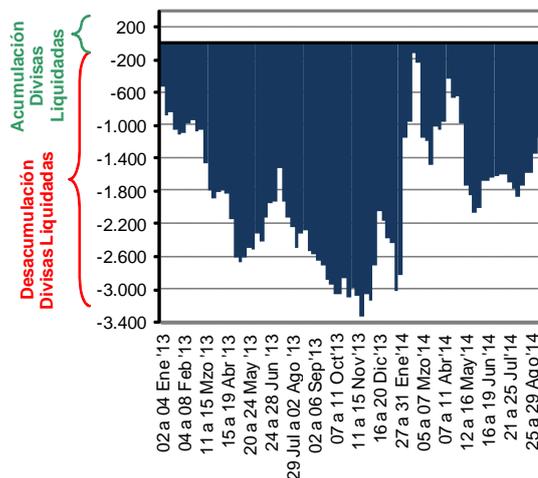
Como muestra el gráfico, tomando el acumulado de cuatro semanas, el indicador de compra/venta neta de divisas por parte del Central refleja que luego de tocar un mínimo de -US\$ 2.069 millones en mayo, ahora se recortó el saldo hasta -US\$ 1.014,3 millones. Este comportamiento estuvo motorizado, por la mejora en la capacidad del BCRA que captar las

divisas liquidadas aunque en el contexto de un menor volumen liquidado. En este sentido, el volumen de dólares liquidados ha disminuido 25,5% interanual comparando agosto de 2014 contra agosto de 2013 y 41% en la comparación de septiembre (con datos hasta el día 26). Por su parte, las compras netas del Central han recortado su saldo negativo en agosto, comparando contra idéntico mes de 2013 y; en septiembre pasaron de terreno negativo a positivo.

Como muestra el gráfico, en los últimos meses la trayectoria de la liquidación de "agrodólares" cambió. La comparación del volumen mensual de liquidaciones por parte de la agroindustria, paso de registrar un comportamiento muy similar -mes a mes- entre 2012 y 2013, a separarse este año. En los meses de agosto y septiembre de este año, los volúmenes liquidados fueron de US\$ 1.475 y US\$ 997 millones, respectivamente. Dato que compara con, los US\$ 2.214 millones que se liquidaron en promedio en agosto durante 2012 y 2013 y, los US\$ 1.708 millones que se liquidaron en promedio durante septiembre de 2012 y 2013.

### Compra/Venta de divisas "netas" del BCRA

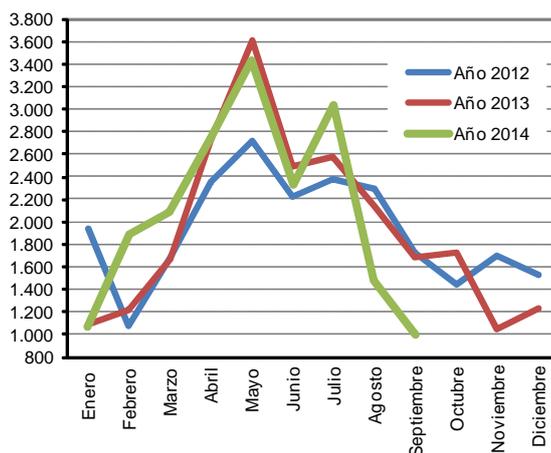
Compra/Vta del BCRA - Liquidación CIARACEC (acum. 4 semanas)



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

### Volumen mensual de Liquidaciones

en millones de dolares, acumulado mensual



(\*) los datos de Sep-14 son hasta el día 26

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

En este contexto -y como se mencionara anteriormente-, para el acumulado en lo que va del año se han liquidado US\$ 18.325 millones por parte de la agroindustria, mientras que el Central obtuvo compras netas por US\$ 5.349 millones. En este sentido, se registra una mejora en el resultado neto del indicador que pasó de un saldo negativo de US\$ 18.601 millones en

2013 a US\$ 12.976 millones este año; aunque continúa siendo superior a los US\$ 10.220 millones que marcaron los saldos acumulados en 2012.

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

en millones de dólares

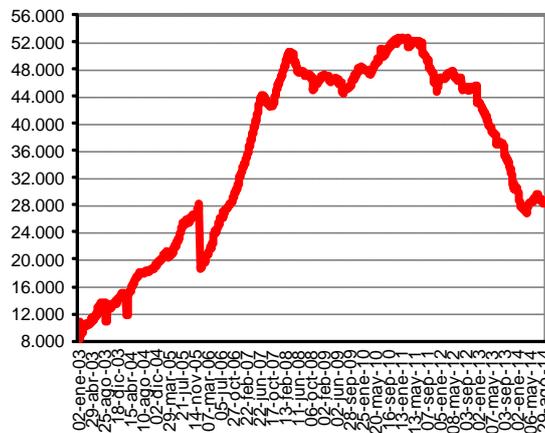
Acumulado de cada año	Divisas Liquidadas	Compra/Vta BCRA	Ratio	Rdo. Neto
Año 2012, hasta 21/Sep	18.038,8	7.818,8	43,3%	-10.220
Año 2013, hasta 20/Sep	18.848,2	246,9	1,3%	-18.601
Año 2014, hasta 19/Sep	18.325,0	5.349,2	29,2%	-12.976

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

Así las cosas, las Reservas -que habían logrado revertir la tendencia a la baja entre abril y julio- luego de un pico de US\$ 29.713 millones el 24 de julio de este año, revistieron su tendencia para ubicarse en US\$ 28.224 millones hacia fines de septiembre. En este sentido, la acumulación de Reservas no logra consolidarse, siendo que el nivel de Reservas de hoy es similar al observado en octubre de 2006, ocho años atrás.

**Reservas Internacionales BCRA**

en millones de dólares US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

## En Foco 3

### La recaudación nacional en septiembre

- Se informó un aumento de 37,5% interanual en la recaudación nacional, traccionado por Ganancias (55%) y Combustibles (47%)
- En Contribuciones de Seguridad Social la suba fue de 32,8%, en Derechos de Exportación de 12,9% y por Derechos de importación de 36,50%
- En el período Enero-Setiembre, las Contribuciones a la Seguridad Social aumentaron 27,5%, reflejando menor empleo y cumplimiento tributario, ya que la suba de salarios del período fue de 31,4%

En septiembre de 2014 la recaudación nacional fue de \$98.719 millones, mostrando un crecimiento interanual del 37,5%. Al analizar los principales impuestos, el impuesto a las Ganancias fue el más destacado del mes, con un aumento interanual del 55%. El impuesto que presentó el segundo mayor crecimiento interanual fue el que se aplica sobre los Combustibles (+47%). Lo recaudado por el impuesto a los Créditos y Débitos se incrementó un 36,5% respecto a 2013, mientras que el IVA Neto lo hizo en un 34,5%. Cabe destacar que el IVA DGI se incrementó un 33%, mientras que el IVA relacionado con el comercio exterior lo hizo en un 37,2%. Los Reintegros presentaron un aumento del 94,7%, y las devoluciones crecieron un 8%.

Por su parte, la recaudación por las Contribuciones a la Seguridad Social fue 32,8% superior a la de septiembre de 2013. Y en lo que respecta al comercio exterior, en concepto de Derechos de Exportación se recaudó un 12,9% más que en el mismo mes de 2013 y por Derechos de Importación la recaudación aumentó un 36,5%.

### Recaudación Tributaria Nacional en Septiembre de 2014

	Sep-13	Sep-14	Diferencia	
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%
IVA Neto	22.094	29.726	7.632	34,5%
IVA Bruto	22.307	29.956	7.649	34,3%
IVA DGI	15.383	20.455	5.073	33,0%
IVA DGA	6.925	9.501	2.576	37,2%
Devoluciones (-)	213	230	17	8,0%
Reintegros (-)	642	1.250	608	94,7%
Ganancias	14.078	21.823	7.746	55,0%
Créditos y Débitos	4.931	6.732	1.801	36,5%
Combustibles	2.923	4.296	1.373	47,0%
Internos Coparticipados	1.401	1.910	509	36,3%
Otros Impuestos	1.163	2.111	948	81,5%
Exportaciones	5.188	5.856	668	12,9%
Importaciones y otros	2.043	2.789	746	36,5%
Seguridad Social	18.626	24.726	6.100	32,8%
<b>Total</b>	<b>71.805</b>	<b>98.719</b>	<b>26.914</b>	<b>37,5%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

La recaudación de los nueve primeros meses de 2014 resultó de \$854.641 millones, lo que implica un alza del 34,6% interanual. Lo recaudado por Derechos de Exportación experimentó el mayor crecimiento interanual (+46,2%), seguido por el impuesto a las Ganancias (+40,9%). El resto de los impuestos tuvieron un desempeño similar entre ellos, donde el impuesto a los Créditos y Débitos se incrementó un 36,4%, el IVA Neto lo hizo en un 34,1%, el impuesto sobre los Combustibles en un 32,6% y los Derechos de Importación en un 32,2%.

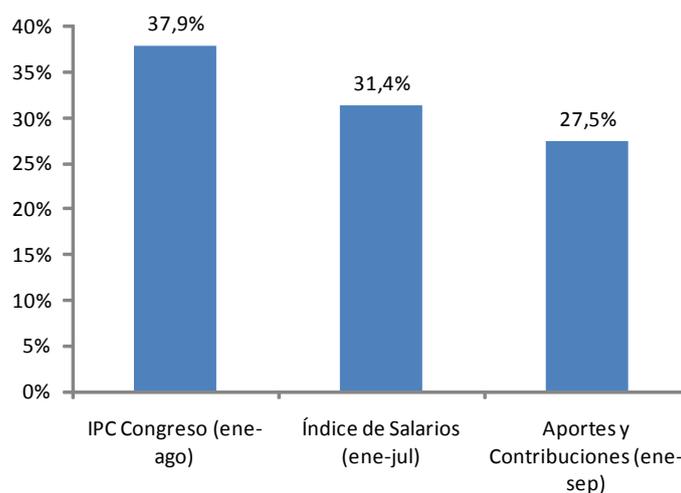
La partida que tuvo el desempeño más pobre fue la de Contribuciones a la Seguridad Social, cuya recaudación fue de \$219.413 millones, lo cual significa un crecimiento interanual del 27,5%, cifra que se encuentra muy por debajo del nivel de inflación y del índice salarial (reflejando un mix de menor empleo y menor cumplimiento tributario).

### Recaudación Tributaria Nacional en los nueve primeros meses de 2014

	Ene-Sep-13	Ene-Sep-14	Diferencia	
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%
IVA Neto	180.280	241.772	61.492	34,1%
IVA Bruto	182.522	244.700	62.178	34,1%
IVA DGI	123.717	166.131	42.413	34,3%
IVA DGA	58.805	78.570	19.764	33,6%
Devoluciones (-)	2.242	2.928	686	30,6%
Reintegros (-)	4.027	7.905	3.878	96,3%
Ganancias	136.400	192.227	55.827	40,9%
Créditos y Débitos	40.579	55.336	14.757	36,4%
Combustibles	21.339	28.296	6.957	32,6%
Internos Coparticipados	11.698	15.508	3.810	32,6%
Otros Impuestos	13.857	20.707	6.850	49,4%
Exportaciones	45.829	67.001	21.172	46,2%
Importaciones y otros	16.864	22.288	5.424	32,2%
Seguridad Social	172.079	219.413	47.334	27,5%
<b>Total</b>	<b>634.898</b>	<b>854.641</b>	<b>219.743</b>	<b>34,6%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

### Inflación y salarios



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

## En Foco 4

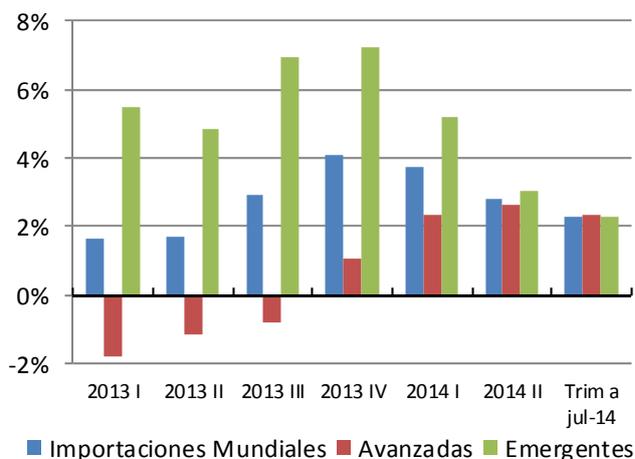
### Se desacelera el comercio mundial (2,3% en el trimestre a julio) asociado a la pérdida de dinamismo de emergentes

- El comercio mundial se expande 2,3% en el trimestre a julio con convergencia entre avanzados y emergentes, desacelerándose con respecto al segundo trimestre (2,8%)
- Las proyecciones de la OMC para el comercio internacional fueron corregidas a la baja: ahora se espera un aumento de 3,1% para este año y 4% para el 2015, ambos por debajo del promedio de 10 años (4,6%)
- Las importaciones de Brasil caen 4,7% en lo que va del año y las de China se expanden apenas 0,6%, lo que plantea un escenario desfavorable para el comercio argentino

El comercio mundial medido por importaciones registró una expansión interanual de 2,3% en el trimestre a julio, desacelerándose contra el valor de 2,8% del segundo trimestre y de 3% en el acumulado anual. Clasificando los países por nivel de desarrollo se puede observar que este fenómeno es producto de una convergencia entre la evolución de los países desarrollados y los emergentes, al crecer las importaciones de ambas 2,3% en línea con el resultado general. En las economías en desarrollo se da a través de una fuerte desaceleración con respecto a valores registrados para los 12 meses de 2013, cuando marcó una suba de 5,8% interanual, más del doble de la apuntada en los 3 meses a julio. Por el otro lado, el aumento de 2,3% en el caso de las economías desarrolladas surge de la lenta pero sostenida recuperación que muestran estos países, desacelerándose levemente con respecto al 2,6% del segundo trimestre pero claramente positiva frente a la caída de 0,3% interanual con la que cerró el año 2013.

Independientemente de la performance de las economías avanzadas, el magro crecimiento mundial que se evidenció en la primera mitad

**Comercio mundial medido por importaciones**  
Variación interanual (%)



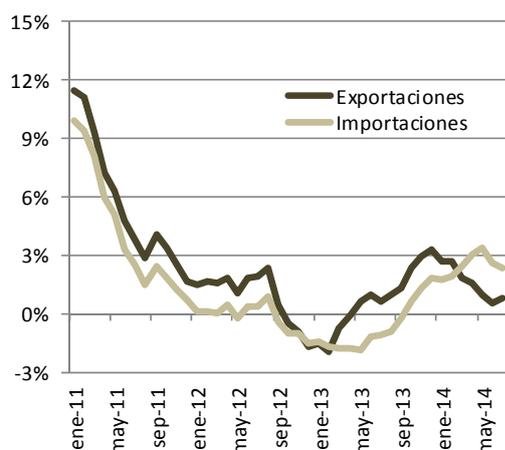
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

del año hizo que se corrigieran a la baja las proyecciones del comercio internacional para el año 2014 y 2015. Según la Organización Mundial de Comercio (OMC), el aumento de este año estaría más cercano al 3,1% que al 4,7% pronosticado en abril, mientras que en el 2015 habría una expansión de 4%. De todas formas, ambas estimaciones caen por debajo del promedio de los últimos 10 años, de 4,6% y, a pesar de la corrección, el riesgo sigue estando sesgado a la baja, debido a hechos fortuitos como conflictos geopolíticos o enfermedades (ej.: ébola), que de expandirse podrían complicar todavía más el panorama a nivel mundial.

### Desagregado por nivel de desarrollo

Observando la evolución del intercambio comercial en volúmenes, se concluye que, si bien la tendencia venía siendo opuesta entre avanzados y emergentes, los tres meses a julio muestran una dinámica similar, con aceleración en las exportaciones y desaceleración en las importaciones en ambos grupos de países.

**Comercio mundial: Economías avanzadas**  
(Promedio móvil 3 meses de variación interanual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Monitor

En las economías avanzadas las importaciones aumentaban a un ritmo cada vez mayor desde mayo del año pasado, mientras que las exportaciones se desaceleraban desde el pico registrado en diciembre. Sin embargo, en los últimos dos meses la tendencia se revierte, acortándose el diferencial de crecimiento entre estas dos variables, y anotando una suba de 2,3% en las importaciones y de 0,7% en las exportaciones.

El resultado se explica principalmente por la pérdida de dinamismo de Japón: sus importaciones crecieron sólo 0,3% en el trimestre a julio, cuando la primera mitad del año lo habían hecho a una tasa de 5,2%, mientras que sus exportaciones cayeron 0,5% tras la suba de 0,8% en el período enero-junio. Por el otro lado, Estados Unidos y la Eurozona muestran una evolución similar a la del resultado general y las compras al exterior crecen a tasas de 3,3% y 2%, respectivamente, en el trimestre a julio.

En cambio, en los países emergentes se profundiza la diferencia entre el aumento en las importaciones y las exportaciones, tal como viene ocurriendo desde el mes de febrero. En los tres meses a julio, las importaciones crecen 2,3% y las exportaciones 5,3%, que comparan con los valores (mucho más cercanos entre sí) de los primeros 6 meses del año de 3,2% y 3,9% respectivamente.

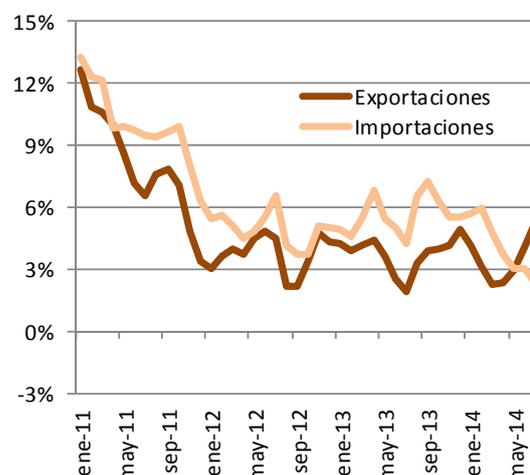
Comparando la variación del trimestre a julio con la que se evidenció en la primera parte del año se observa que la desaceleración de las importaciones es generalizada entre las distintas regiones. Entre éstas, América Latina apuntó una expansión de 1,9%, menor al aumento de los primeros 6 meses del año, de 4,3%. Finalmente, la aceleración de las exportaciones es producto del dinamismo en Asia emergente, que apuntó una suba de 7,9%, el doble de la registrada en el primer semestre del año (3,9%).

### Situación en los países vecinos

Que los principales destinos de exportación argentinos sigan esta desaceleración en las importaciones que muestra el mundo afecta a la capacidad que tendrá Argentina de insertar sus productos en el exterior. Tres de los destinos más importantes de las ventas argentinas al resto del mundo, muestran un deterioro entre el resultado evidenciado en el 2013 y los primeros 8 meses del año.

El más relevante es el caso brasilero, ya que en 2013 fue el mercado receptor de 21% de nuestras exportaciones: en lo que va del año, sus importaciones caen a una tasa de 4,1%, fuertemente influenciada su merma en el nivel de actividad. Chile y China muestran también una desmejora en el monto importado, ya sea acelerando su ritmo contractivo como en el primer caso (-9,3%) o creciendo muy levemente como ocurre en el primero (0,6%), recorte que puede estar relacionado con la baja en los precios de bienes importados por el socio asiático y no una disminución enteramente en las cantidades. Por el contrario, Estados Unidos es el mercado que muestra el mayor dinamismo en las compras al exterior, expandiendo sus importaciones 3,3% en el período enero-agosto, tras la leve suba de 0,1% que registró el año pasado.

**Comercio mundial: Economías emergentes**  
(Promedio móvil 3 meses de variación interanual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Monitor

### Importaciones de los principales socios comerciales argentinos

(Var% a/a)

País	ene-dic 2013	ene-ago 2014
Brasil	7,4%	-4,1%
China	7,3%	0,6%
Estados Unidos*	0,1%	3,3%
Chile	-1,2%	-9,3%

\*datos hasta julio-2014

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC, China's General Administration of Customs, US Census Bureau y Banco Central de Chile

## En Foco 5

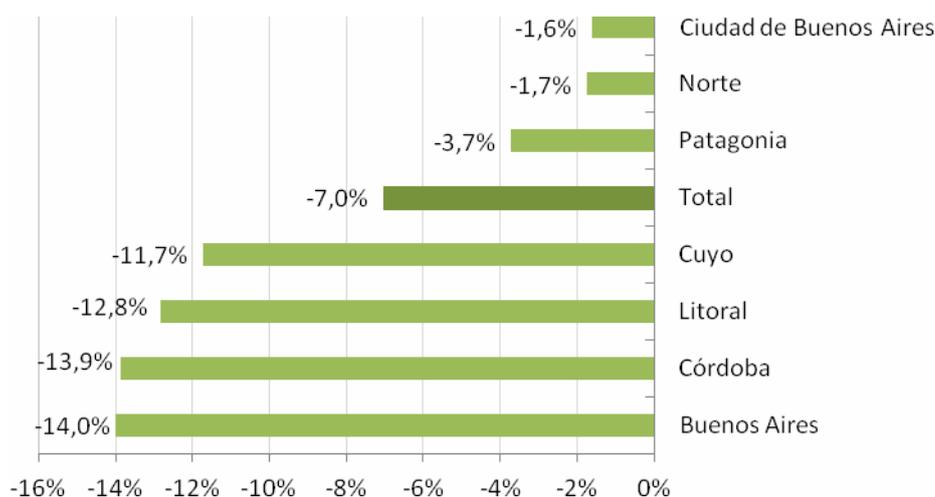
### **El dato regional de la semana: Turismo interno: el saldo de las vacaciones de invierno no fue positivo**

- En los meses de junio y julio se registró una merma de 7% interanual en la recepción de turistas, tanto residentes como no residentes, en el promedio país
- Se anotaron caídas de dos dígitos en Cuyo, Litoral, Córdoba y provincia de Buenos Aires
- Considerando el caso de los viajeros no residentes, hubo un fuerte aumento (34,4%) en el Norte del país y una leve mejora (1,4%) en la Ciudad de Buenos Aires. En el resto del país, hubo caídas superiores al 20% en Buenos Aires y Córdoba, del 12,1% en la Patagonia, de 11,6% en el Litoral y de 7,8% en Cuyo

En los meses de junio y julio el turismo interno, conformado por viajeros residentes y no residentes, ha sufrido una caída del 7% respecto al mismo periodo del año anterior. Este dato se desprende de la Encuesta de Ocupación Hotelera, realizada por INDEC, la cual releva la actividad en aproximadamente 2700 establecimientos del país. Este resultado va en sentido opuesto respecto a lo verificado los primeros 4 meses del año, cuando se había producido una mejora respecto a 2013.

Este deterioro en la cantidad de viajeros por el país no es exclusivo de los argentinos, ya que los provenientes del exterior también han sufrido una baja, aunque menor, del -1,7%. Este resultado era de esperarse, debido a la época coincidente con el mundial de fútbol disputado en Brasil, lo que seguramente influyó en la decisión de los viajeros, en particular los del país vecino, tradicionales visitantes de la nieve Argentina. Este evento también implicó la salida de miles de argentinos, que seguramente eligieron vivir de cerca el mundial, por sobre unas vacaciones invernales en el país, lo que acentúa el resultado negativo del bimestre. Sin embargo, en el caso de los viajeros residentes, no se debe dejar fuera del análisis el hecho de que para mediados de año el poder adquisitivo ha sufrido un deterioro importante, lo que se combina además con un escenario económico incierto para el resto del año.

**Viajeros recibidos, por regiones del país. Junio-julio**  
Residentes y no residentes. Variación interanual



Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC

La región más afectada fue la **provincia de Buenos Aires**, con una caída de 14% respecto a los meses de junio-julio de 2013, recibiendo así un total de 188 mil viajeros, de los cuales solo 1,2% son provenientes del extranjero.

En segundo lugar, **Córdoba** recibió 260 mil viajeros, lo que implica una merma de 13,9% respecto a 2013. Esta provincia también fue la más afectada en cuanto a recepción de turismo extranjero, con una disminución del 26,8%, por lo que los viajeros no residentes representaron el 3,5% del turismo receptivo.

Debajo del promedio nacional también se ubican el **Litoral** y **Cuyo**, con caídas del 12,8% y 11,7% respectivamente. En el segundo caso, la baja de viajeros residentes fue algunos puntos mayor que la de los extranjeros, totalizando así 316.000 visitantes. Mientras tanto, el Litoral recibió 454 mil turistas.

Con una caída menor al total del país se encuentra **Patagonia** (-3,7%), que es la segunda región que más turismo extranjero recibe (17%), luego de la Ciudad de Buenos Aires. Para el bimestre junio-julio los visitantes totales de esta región alcanzaron los 426.000.

La región **Norte** fue la gran beneficiada por la afluencia de turismo extranjero, con un crecimiento del 34%, por lo que la caída total fue del 1,7%, recibiendo alrededor de 451 mil visitantes. Este aumento de visitantes no residentes tan pronunciado, puede estar relacionado

con la brecha cambiaria existente, que favorece a quienes llegan al país con dólares billete, generalmente proveniente de países limítrofes.

Finalmente, la **Ciudad de Buenos Aires** fue la menos afectada por la caída del turismo interno, con una variación del -1,6%, debido a un leve incremento de visitantes extranjeros (1,4%) quienes representan cerca de la mitad del turismo receptivo de la ciudad. De esta forma, totalizó 790 mil visitantes durante los meses de junio y julio.

**Viajeros no Residentes recibidos, por regiones del país.**

Junio-julio. Var ia

<b>Total</b>	<b>579.165</b>	<b>-1,7%</b>
Norte	32.552	34,4%
Ciudad de Buenos Aires	376.128	1,4%
Cuyo	38.235	-7,8%
Litoral	47.055	-11,6%
Patagonia	73.858	-12,1%
Buenos Aires	2.306	-22,0%
Córdoba	9.031	-26,8%

*Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC*

Con estos resultados el turismo interno de 2014 se apacigua respecto al primer cuatrimestre, verificando un suba de 0,5% en el acumulado enero-julio, por lo que resta ver la dinámica del resto de los meses, para aislar el efecto causado por el mundial de fútbol en Brasil. Sin meses de turismo fuerte por delante, el movimiento estará centrado en fin de semanas largos y diciembre. La buena noticia es que el turismo extranjero ha crecido un 5,2% en lo que va del año, ayudando a restaurar la balanza turística, tan deteriorada en 2013.

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 II	887.315,5	8,1%	0,0%	0,1%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 II	538.620,6	10,5%	-15,7%	-16,4%
EMAE	jun-14	210,9	0,3%	0,0%	0,0%
IGA-OJF (1993=100)	ago-14	170,4	-1,6%	-4,5%	-1,7%
EMI (2006=100)	ago-14	129,7	-1,3%	-2,9%	-2,8%
IPI-OJF (1993=100)	ago-14	177,9	-1,5%	-6,1%	-3,3%
Servicios Públicos	ago-14	256,7	-0,2%	3,8%	4,6%
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	188,8	1,3%	-2,6%	-2,3%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ago-14	-	-	8,0%	5,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 II	171.445,8	3,6%	-3,7%	-2,4%
		<b>2014 II</b>	<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>
IBIF como % del PIB		19,3%	20,1%	21,4%	21,9%

\* 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%
		<b>jul-14</b>	<b>ene-jul 14</b>	<b>jul-13</b>	<b>ene-jul 14</b>
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
		<b>ago-14</b>	<b>ene-ago 14</b>	<b>ago-13</b>	<b>ene-ago 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		7.950,0	35.300,0	50,0	26.050,0
		<b>2014 II</b>	<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>	<b>2013 III</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,5%	26,9%	24,5%	26,9%
Gasto (% PIB) **		22,6%	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)	ago-14	726,6	2,5%	44,7%	42,8%
Salarios (abril 2012=100)*	jul-14	180,8	3,0%	-3,8%	-1,0%
TCR Bilateral (1997=100)	ago-14	132,3	-1,4%	10,3%	17,4%
TCR Multilateral (1997=100)	jul-14	147,1	-2,3%	15,1%	4,0%
		<b>1-oct-14</b>	<b>ago-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>ago-13</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		8,47	8,33	6,53	5,59
TCN Brecha		84,2%	59,6%	53,3%	58,7%
TCN Real (R\$/US\$)		2,47	2,27	2,36	2,34
TCN Euro (US\$/€)		1,26	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	384.467,0	-2,9%	19,5%	19,2%
Depósitos (\$ mm)	sep-14	914.876,2	1,7%	23,4%	24,1%
Sector Público No Financiero	sep-14	279.643,7	6,0%	11,4%	12,8%
Sector Privado No Financiero	sep-14	632.168,5	-0,1%	29,6%	29,7%
Créditos (\$ mm)	sep-14	597.053,7	-0,1%	19,3%	25,5%
Sector Público No Financiero	sep-14	41.716,4	-6,8%	12,6%	16,5%
Sector Privado No Financiero	sep-14	544.138,6	0,4%	20,4%	26,7%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>ago-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>sep-13</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	19-sep-14	28.224,0	28.856,2	30.599,0	35.641,3
Ratio de cobertura de las reservas	19-sep-14	61,8%	61,3%	52,9%	62,0%
Tasa de interés Badlar PF	29-sep-14	19,9%	21,2%	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	01-oct-14	335	304	334	345
EMBI+ Argentina	01-oct-14	746	762	808	1.070
EMBI+ Brasil	01-oct-14	240	219	224	229
Tasa LIBOR	01-oct-14	0,15%	0,16%	0,17%	0,18%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	01-oct-14	0,09%	0,09%	0,07%	0,08%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	01-oct-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	01-oct-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,45%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	01-oct-14	11.516,3	26,33%	238,13%	111,65%
Índice Bovespa	01-oct-14	52.858,0	-1,89%	2,38%	-2,27%

\* 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)	ago-14	6.599,0	-1,8%	-11,7%	-10,2%
Primarios	ago-14	1.791,0	-8,4%	-6,1%	-23,3%
MOA	ago-14	2.513,0	-1,6%	-13,0%	3,5%
MOI	ago-14	1.979,0	-0,6%	-13,1%	-12,9%
Combustibles	ago-14	316,0	42,3%	-20,8%	-17,6%
Exportaciones (volumen)	ago-14	-	-	-10,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	ago-14	5.700,0	-3,7%	-19,8%	-10,4%
Bienes Intermedios	ago-14	1.600,0	0,5%	-4,1%	-4,2%
Bienes de Consumo	ago-14	561,0	0,4%	-11,1%	-10,8%
Bienes de Capital	ago-14	1.134,0	-1,9%	7,1%	4,8%
Combustibles	ago-14	1.040,0	-18,1%	-31,0%	-7,8%
Importaciones (volumen)	ago-14	-	-	-16,0%	-9,0%
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\$/barril)	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%