



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 932 – 30 de julio de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Las turbulencias cambiarias no se explican sólo por la incertidumbre electoral

En Foco 1 – David Anton

El índice Big Mac también advierte sobre el fuerte atraso cambiario en la Argentina

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

En lo que va de 2015 el Central solo ha podido capturar 16,9 dólares de cada 100 liquidados por la agroindustria

En Foco 3 – Patricio Vimberg

El comercio mundial se desacelera en el segundo trimestre por menor dinamismo de los países desarrollados y contracción de los emergentes

En Foco 4 – Eliana Miranda

Brasil: Mientras el gobierno relaja las metas fiscales, el ajuste recae sobre el sector privado, y esto ya se refleja en las cuentas externas

En Foco 5 – Alejandra Marconi y Benjamín Castiglione

El dato regional de la semana:

La recaudación propia de provincias aumenta en términos reales en lo que va de 2015

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

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

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

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

Editorial:**4*****Las turbulencias cambiarias no se explican sólo por la incertidumbre electoral***

- En pocas semanas la brecha entre el llamado “dólar blue” y el tipo de cambio oficial pasó de 40% a 60%. Más allá de la incertidumbre electoral, debe tenerse en cuenta que la Argentina se encuentra transitando un terreno de inestabilidad macroeconómica, lo que la hace vulnerable tanto a los shocks externos como a la profundización de los desequilibrios internos
- En el plano externo, impactó la nueva oleada de fortalecimiento del dólar en el mundo, cuya contrapartida es la devaluación de monedas como el real brasileño. Este fenómeno, que coincidió con las turbulencias en el mercado de capitales de China y señales de desaceleración en el crecimiento del gigante asiático, apuntaló una nueva ronda de deterioro en el precio de las commodities. Este combo se expresa en el deterioro de los términos de intercambio de la Argentina, la pérdida del superávit de la balanza comercial y mayores expectativas de devaluación
- En el plano interno, el deterioro fiscal hizo escalar el financiamiento monetario al gobierno, que alcanzó a 76 mil millones de pesos en el primer semestre de 2015, versus 25 mil millones en igual período de 2014. Así, los agregados monetarios pasaron a expandirse a un ritmo de 35 % anual, justo cuando nuevos fallos del juez Griesa amenazan cerrar el acceso a créditos externos por parte del Tesoro. Si bien la brecha cambiaria supera el 60 %, hay que tener cuenta que el precio actual del “dólar blue” no es demasiado diferente, en términos de poder adquisitivo, del tipo de cambio oficial de mediados de 2009

En Foco 1:**12*****El índice Big Mac también advierte sobre el fuerte atraso cambiario en la Argentina***

- Según los datos de Julio del índice Big Mac, publicado por The Economist, y utilizando el precio de la hamburguesa Cuarto de Libra para Argentina, el tipo de cambio de equilibrio sería de \$13,78 por dólar
- La apreciación del peso frente al dólar sería del 50,83%, según esta metodología, lo que implica un empeoramiento de la competitividad de 23,2 puntos porcentuales respecto de un año atrás (cuando el grado de apreciación era del 27,63%). Esta tendencia es opuesta al fenómeno que se observa en el resto de los países de la región, los cuales tienden a subvaluar sus monedas
- El sándwich Cuarto de Libra, utilizado por IERAL para efectuar esta comparación, refleja nitidamente la diferencia entre la evolución de los precios locales y el tipo de cambio: en los últimos 12 meses, el Cuarto de Libra se encareció un 32%, contra una variación del tipo de cambio de 11,9%

En Foco 2:**15*****En lo que va de 2015 el Central solo ha podido capturar 16,9 dólares de cada 100 liquidados por la agroindustria***

- Hasta mediados de Julio las divisas liquidadas por el sector agroindustrial sumaron 12,7 mil millones de dólares, una merma de 15,6% respecto de igual período de 2014
- La compra-venta neta de divisas por parte del BCRA sumó 2,1 mil millones de dólares, un 58,4% menos que el guarismo registrado el año pasado para igual periodo
- En 2014 el BCRA había logrado capturar y transformar en reservas el 34,2% de las divisas liquidadas por la agroindustria

En Foco 3:**18*****El comercio mundial se desacelera en el segundo trimestre por menor dinamismo de los países desarrollados y contracción de los emergentes***

- El volumen de importación mundial crece apenas 0,3% interanual en el bimestre a mayo, desacelerándose con respecto al 1,8% del periodo enero-marzo y al 3,6% del trimestre anterior
- El intercambio comercial de las economías desarrolladas aumenta 2,1% en abril-mayo y desacelera con respecto a la buena performance del primer trimestre (4,2%). Las emergentes profundizan la caída a 1,5% interanual.

- A pesar de la baja en el precio del petróleo, el comercio mundial no logra volver al ritmo previo a la crisis de 2008, fenómeno acentuado por la apreciación del dólar en el mundo

En Foco 4: **22**

Brasil: Mientras el gobierno relaja las metas fiscales, el ajuste recae sobre el sector privado, y esto ya se refleja en las cuentas externas

- La dificultad del gobierno para avanzar en el terreno fiscal activó una reducción de la calificación de deuda por parte de Standard & Poor's. Aunque el país continúa ostentando el "grado de inversión", se encuentra en el último peldaño
- Con importaciones que caen 8 puntos porcentuales más rápido que las exportaciones, 2015 promete una importante reducción del déficit de cuenta corriente, con un recorte que podría alcanzar 1% del PIB
- El principal partido con representación parlamentaria, PMDB, renovó su apoyo a la gestión de Dilma, aunque su continuidad está supeditada a lo que ocurra con la opinión pública en un contexto de fuerte deterioro de los indicadores sociales

En Foco 5: **25**

El dato regional de la semana: La recaudación propia de provincias aumenta en términos reales en lo que va de 2015

- En el acumulado enero-junio, la mayoría de jurisdicciones con datos publicados muestra una variación positiva descontada la inflación del período. Formosa, con 13 % de incremento en términos reales y CABA, con 9 %, son las provincias que logran la mejor performance en términos de ingresos tributarios propios, mientras que San Luis y Tierra del Fuego se ubican en el extremo opuesto, con caídas en términos reales de 8 % y 11 %, respectivamente
- En Córdoba y Buenos Aires la recaudación propia creció 6 % y 5% en términos reales; en Santa Fe y Entre Ríos la variación fue positiva pero de 1 %, mientras que en Mendoza se registró una merma de 1 %
- Respecto de Ingresos Brutos, nuevamente San Luis y Tierra del Fuego experimentaron una caída (de 9 y de 12 %) en la variación de la recaudación en términos reales, mientras que entre las provincias que lograron mejoras se destacan Córdoba y Neuquén, con 6%; Formosa con 5 % y Jujuy con 4 %

Selección de Indicadores: **30**

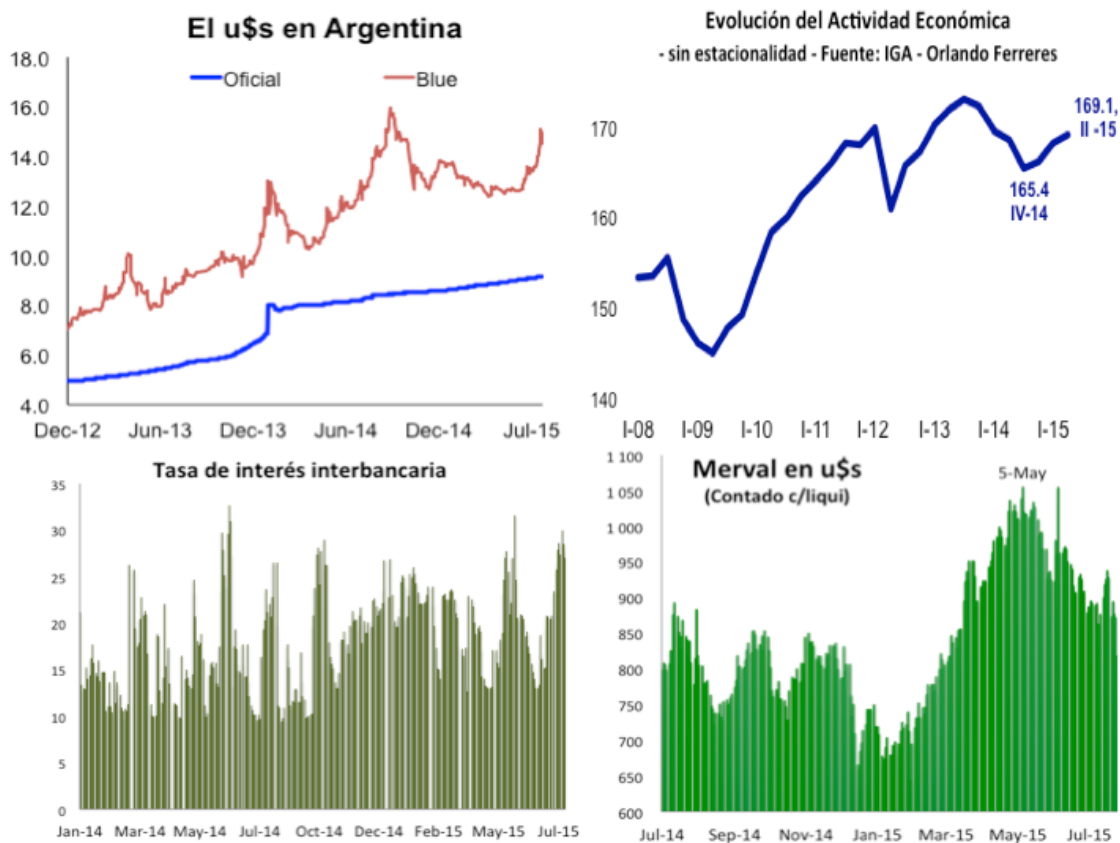
Editorial

Las turbulencias cambiarias no se explican sólo por la incertidumbre electoral

- En pocas semanas la brecha entre el llamado “dólar blue” y el tipo de cambio oficial pasó de 40% a 60%. Más allá de la incertidumbre electoral, debe tenerse en cuenta que la Argentina se encuentra transitando un terreno de inestabilidad macroeconómica, lo que la hace vulnerable tanto a los shocks externos como a la profundización de los desequilibrios internos
- En el plano externo, impactó la nueva oleada de fortalecimiento del dólar en el mundo, cuya contrapartida es la devaluación de monedas como el real brasileño. Este fenómeno, que coincidió con las turbulencias en el mercado de capitales de China y señales de desaceleración en el crecimiento del gigante asiático, apuntaló una nueva ronda de deterioro en el precio de las commodities. Este combo se expresa en el deterioro de los términos de intercambio de la Argentina, la pérdida del superávit de la balanza comercial y mayores expectativas de devaluación
- En el plano interno, el deterioro fiscal hizo escalar el financiamiento monetario al gobierno, que alcanzó a 76 mil millones de pesos en el primer semestre de 2015, versus 25 mil millones en igual período de 2014. Así, los agregados monetarios pasaron a expandirse a un ritmo de 35 % anual, justo cuando nuevos fallos del juez Griesa amenazan cerrar el acceso a créditos externos por parte del Tesoro. Si bien la brecha cambiaria supera el 60 %, hay que tener cuenta que el precio actual del “dólar blue” no es demasiado diferente, en términos de poder adquisitivo, del tipo de cambio oficial de mediados de 2009

En las últimas semanas, los mercados financieros en nuestro país volvieron a estar agitados: el dólar blue aumentó fuertemente¹ junto con las tasas de interés interbancarias mientras que los índices bursátiles continuaron con su tendencia volátil. Este deterioro del clima financiero se produce en el medio de una lenta e incipiente recuperación de la actividad económica como puede observarse en el siguiente gráfico.

¹ La brecha cambiaria pasó rápidamente del 40% a niveles cercanos al 60% (similares a los de principios de año).



Desde algunos sectores se ha identificado a estas turbulencias como un fenómeno natural dada la proximidad de las elecciones presidenciales y la incertidumbre que ello genera. Más allá de la validez de este argumento, como se analizara en el mes de mayo en una de las Editoriales 2 de estos informes, más allá de la mejora de algunos indicadores macroeconómicos en los últimos tiempos (desaceleración de la inflación y leve recuperación del nivel de actividad) la economía argentina está inmersa en una gran inestabilidad macroeconómica y por lo tanto, este tipo de turbulencias no debería resultar sorprendidas.

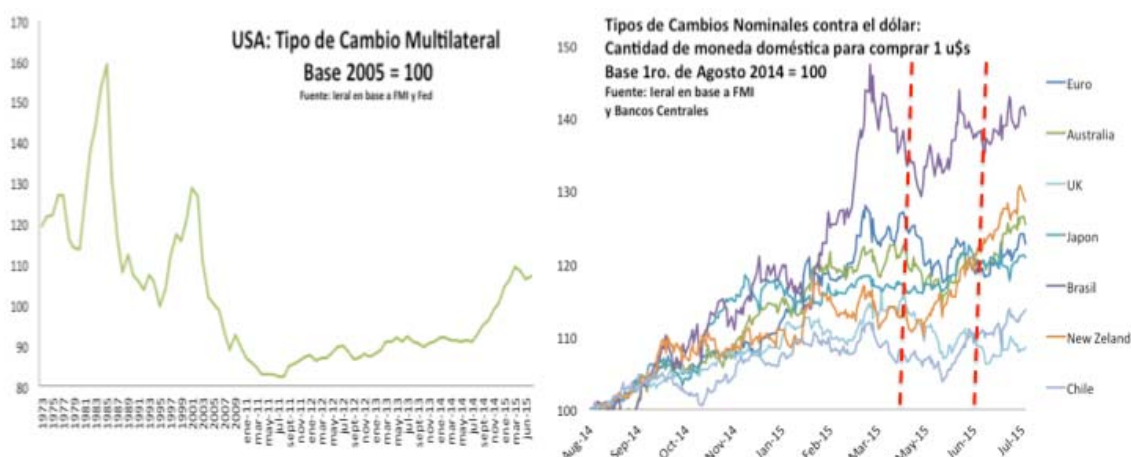
Además de la incertidumbre que genera el proceso eleccionario, existen numerosos factores que explican las recientes turbulencias en los mercados cambiarios, entre los más importantes se pueden citar los siguientes:

² Ver: "Inestabilidad macro detrás de la mejora de indicadores claves", Editorial Informe de Coyuntura del Ieral, Año 24 - Edición N° 919 – 28 de mayo de 2015, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3127-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

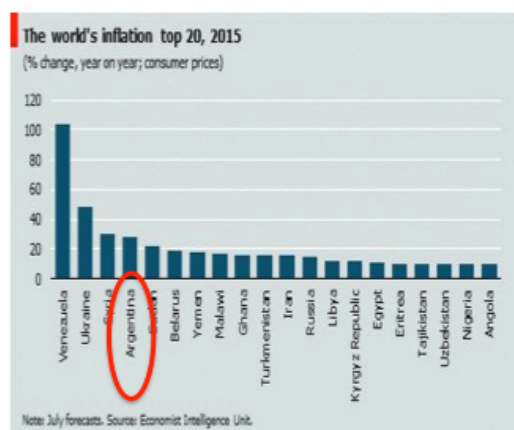
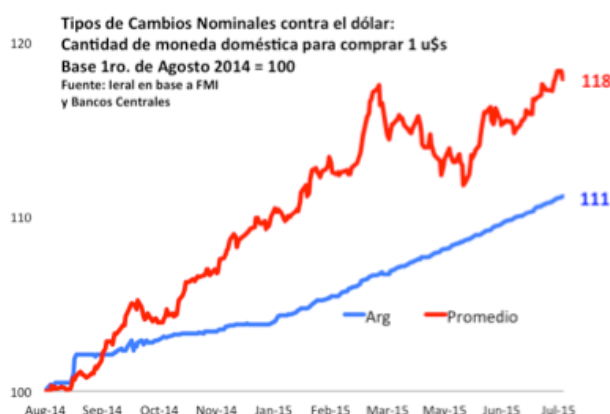
- Escenario mundial y fortaleza del dólar
- Términos de Intercambio y Cuentas Externas de Argentina
- Fallo Organismo Mundial de Comercio
- Cuentas Fiscales
- Cambio en la política monetaria del BCRA.
- Nuevo Fallo de Griesa
- Desaceleración de Plazos Fijos
- Valor del Dólar

✓ **Escenario mundial y fortaleza del dólar:**

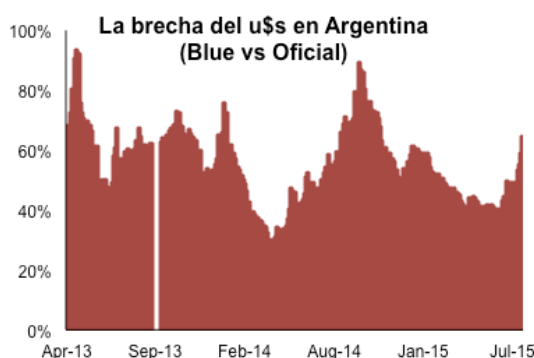
Luego de una pequeña pausa a raíz del mal primer trimestre que tuvo la economía de USA, las especulaciones que la Reserva Federal aumentará las tasas de interés de corto plazo son cada vez más altas y con ellas también creció la fortaleza del dólar en el mundo y la depreciación de muchas de las monedas frente a la divisa americana.



De esta forma, el promedio de las monedas de Australia, el Euro, Gran Bretaña, Japón, Brasil Nueva Zelanda y Chile se ha depreciado frente al dólar aproximadamente un 18% nominal en el último año. En nuestro país este mismo cálculo ha alcanzado solamente un 11%. Es decir, en Argentina a pesar de tener niveles de inflación sustancialmente más altos que en la mayoría de los países, el peso en su versión oficial se ha devaluado frente al dólar mucho menos que las monedas de varios países.



Esta situación alimenta positivamente las expectativas de devaluación futuras y no resulta compatible con una brecha cambiaria declinante como el mercado cambiario mostraba hasta algunos meses atrás.



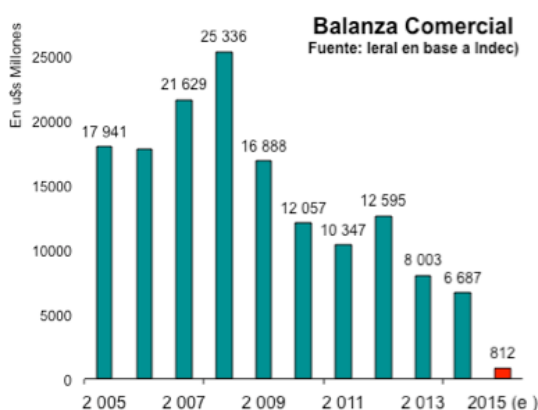
✓ **Términos de Intercambio y Cuentas Externas de Argentina:**

Uno de los precios relativos más importantes para cualquier economía está dado por los denominados Términos de Intercambio³ (cociente entre el precio de las exportaciones y de las importaciones). Para nuestro país, si bien este cociente aún se encuentra en niveles elevados en términos históricos, en el último año ha caído considerablemente indicando que necesitamos exportar cada vez más cantidad de productos para comprar las mismas importaciones que antes.

³ Haciendo el paralelo con una empresa, la importancia de este cociente es igual al cociente entre el precio promedio de venta de un producto respecto al precio promedio de sus insumos.



La caída en los precios externos, junto con la desaceleración en el crecimiento de China, la recesión en Brasil y obviamente el fuerte atraso del tipo de cambio oficial, han reducido muy fuertemente el superávit del Balance Comercial en Argentina (diferencia entre exportaciones e importaciones) llevándolo a niveles muy bajos para el presente año.



Al igual que en el caso anterior, esta situación también alimenta positivamente las expectativas de devaluación futuras y no resulta compatible con una brecha cambiaria declinante como el mercado cambiario mostraba hasta algunos meses.

✓ **Fallo Organismo Mundial de Comercio:**

En el último mes un fallo de la Organización Mundial del Comercio (OMC) obliga al gobierno argentino a partir del próximo año a eliminar el sistema de Declaración Jurada Anticipada de Importaciones (DJAI). Estas restricciones a las importaciones en nuestro país han sido muy importantes en los últimos años y si bien, por un lado han afectado negativamente el desarrollo de la actividad económica, por otro lado, han cumplido el objetivo de frenar en parte el drenaje de dólares (el atraso cambiario vuelve muy baratas a las importaciones) hacia el resto del mundo.

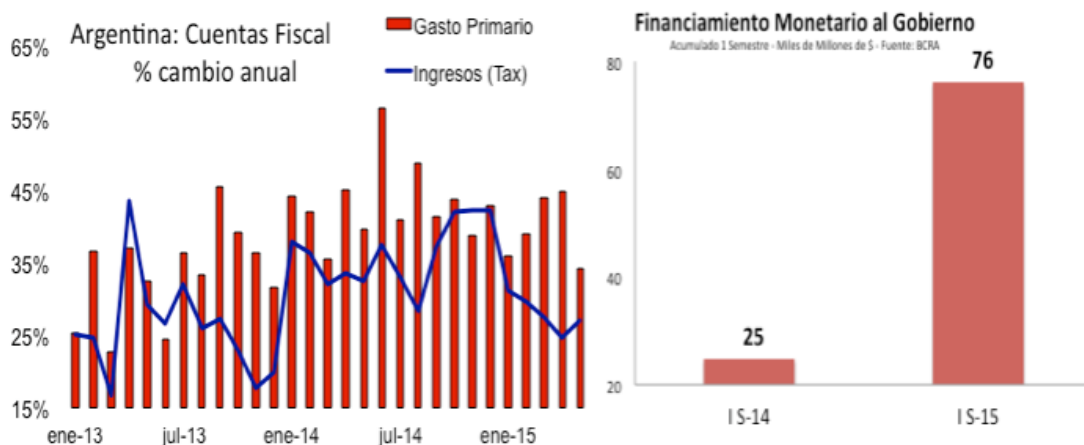
El cumplimiento de nuevo fallo de la OMC (eliminación de este tipo de restricciones a las importaciones) bajo el actual atraso cambiario, se traduciría en un empeoramiento aún

mayor de las cuentas externas explicado anteriormente. Simples cálculos muestran que el pequeño superávit esperado para 2015 en la Balanza Comercial (\$ 812 millones) podría transformarse en un déficit de u\$s 3.000 millones en caso de eliminar las restricciones actuales.

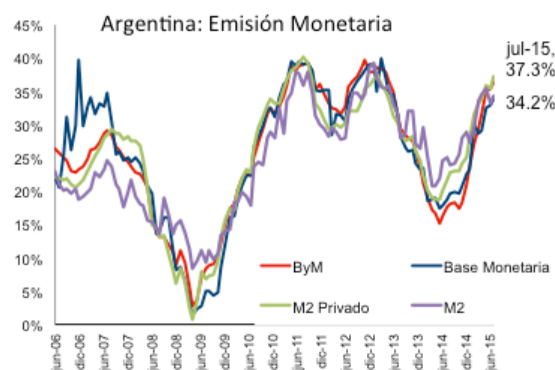
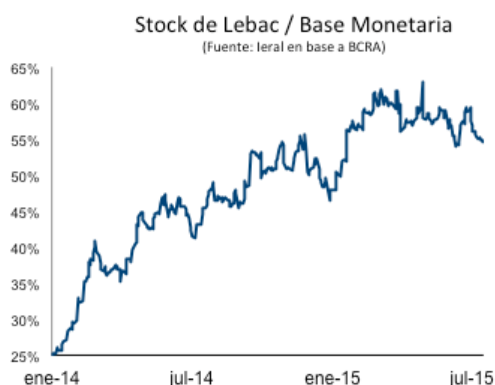
Al igual que en los casos anteriores, esta situación también alimenta positivamente las expectativas de devaluación futuras y no resulta compatible con una brecha cambiaria declinante como el mercado cambiario mostraba hasta algunos meses.

✓ **Cuentas Fiscales y Cambio en la Política del BCRA:**

Como puede observarse en los siguientes cuadros, las cuentas fiscales en los últimos meses continuaron deteriorándose y sus desequilibrios siguieron siendo financiados principalmente por el BCRA.



La novedad respecto de este tema es el cambio en la política monetaria de la autoridad monetaria. Hasta hace algunos meses, buena parte de la emisión monetaria destinada a financiar los desequilibrios fiscales era rescatada (esterilizada) a través del endeudamiento del Banco Central (emisión de Lebac) de forma tal de evitar el exceso de pesos en el mercado. En los últimos meses, la entidad monetaria ha reducido el ritmo de la esterilización estabilizando la relación Lebac/Base Monetaria. La contrapartida de una mayor emisión bruta de dinero (creciente desequilibrio fiscal) con una menor esterilización, se tradujo en aceleración en la tasa de emisión monetaria neta como puede observarse en los siguientes gráficos.

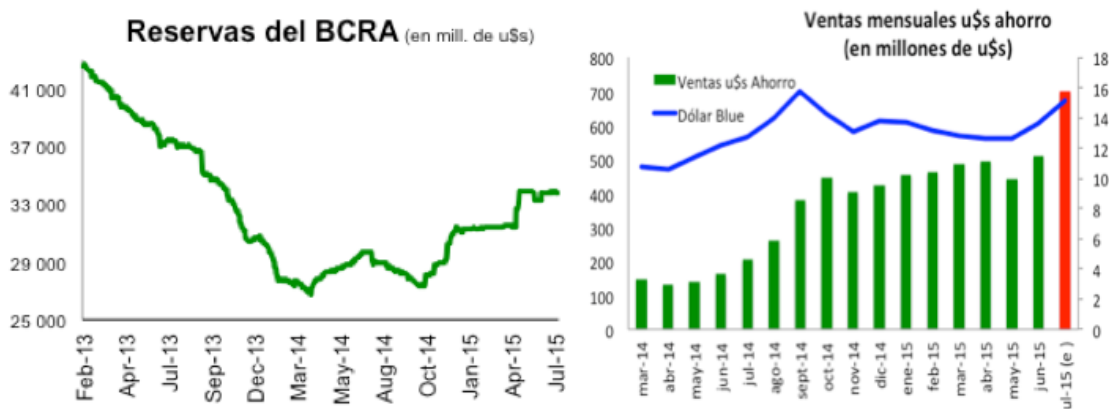


De esta forma, la mayor emisión monetaria volvió a generar excedentes de pesos en el mercado y terminó nuevamente presionando a los mercados cambiarios.

✓ **Nuevo Fallo de Griesa:**

También a mediados del mes de julio se conoció un nuevo fallo del Juez Griesa a favor de los fondos NML Capital y Aurelius (“Fondos Buitres”) por el cual podrían bloquearse futuras emisiones y pagos del Bono Bonar 2024.

Esta nueva restricción de financiamiento para nuestro país sumado a las dificultades que el BCRA ha tenido para aumentar sus reservas en dólares más allá de los préstamos de China, alimentan nuevamente la hipótesis de que el pago en octubre del Boden 2015 (u\$s 5.700) podría ser realizado con importantes pérdidas en las reservas debilitando a la entidad monetaria. Claramente, al igual que en los casos anteriores, esta situación presiona las expectativas de devaluación futuras y no resulta compatible con una brecha cambiaria declinante como el mercado cambiario mostraba hasta algunos meses.



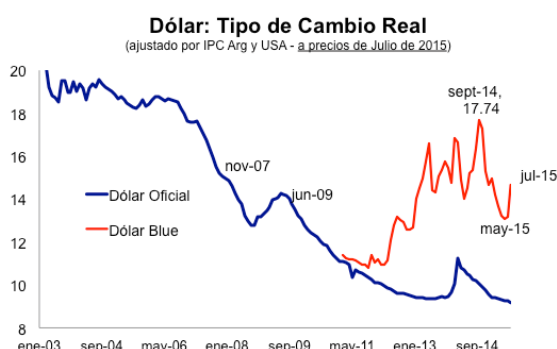
✓ **Desaceleración de Plazos Fijos:**

Otro de los factores que ha influido sobre el exceso de pesos en el mercado es la dinámica de los plazos fijos en moneda nacional. En los meses de abril y mayo, éstos últimos crecían muy por encima de la emisión monetaria indicando que gran parte de los mayores pesos

emitidos por la autoridad monetaria se destinaban a este tipo de ahorro. En los últimos dos meses, la situación cambió completamente ya que por un lado la emisión monetaria se aceleró notablemente y los plazos fijos desaceleraron su expansión, lo cual permitiría inferir que ahora sólo una pequeña parte de los pesos emitidos por el BCRA se destinan a este tipo de inversiones y buena parte del resto podría terminar presionando el mercado cambiario. Probablemente el análisis de esta dinámica, llevó a las autoridades del BCRA en la última semana a elevar las tasas de plazos fijos en pesos de forma tal de volverlos más atractivos y poder revertir la dinámica de los últimos meses.

✓ **Valor del Dólar Blue:**

Si bien todos los factores analizados son importantes, probablemente el factor más importante de todos es que el valor del dólar blue había quedado nuevamente bajo (barato) en términos del proceso inflacionario como es posible observar en el siguiente gráfico.



De esta forma, las turbulencias en los mercados financieros en general y cambiarios en particular si bien estuvieron determinados por la incertidumbre electoral, este hecho es sólo una parte de los factores que explican las mismas. El contexto externo y los problemas macroeconómicos propios de nuestro país también influyeron fuertemente en la cotización marginal de la divisa. El contexto externo y los fallos internacionales claramente son imposibles cambiar desde Argentina, pero el resto de los factores dependen de la consistencia de la política económica interna (déficit fiscal, atraso cambiario, escasez de divisas, etc.) y es lo que nuestro país claramente debe empezar a trabajar para comenzar a erradicar estas turbulencias que tan mal le hacen a cualquier economía.

En Foco 1

El índice Big Mac también advierte sobre el fuerte atraso cambiario en la Argentina

- Según los datos de Julio del índice Big Mac, publicado por The Economist, y utilizando el precio de la hamburguesa Cuarto de Libra para Argentina, el tipo de cambio de equilibrio sería de \$13,78 por dólar
- La apreciación del peso frente al dólar sería del 50,83%, según esta metodología, lo que implica un empeoramiento de la competitividad de 23,2 puntos porcentuales respecto de un año atrás (cuando el grado de apreciación era del 27,63%). Esta tendencia es opuesta al fenómeno que se observa en el resto de los países de la región, los cuales tienden a subvaluar sus monedas
- El sándwich Cuarto de Libra, utilizado por IERAL para efectuar esta comparación, refleja nítidamente la diferencia entre la evolución de los precios locales y el tipo de cambio: en los últimos 12 meses, el Cuarto de Libra se encareció un 32%, contra una variación del tipo de cambio de 11,9%

Desde 1986, *'The Economist'* publica el índice Big Mac como una manera de evaluar si, a grandes rasgos, las monedas se encuentran en su nivel "de equilibrio". Este índice se basa en la teoría de la paridad del poder adquisitivo, la cual postula que en el largo plazo los tipos de cambio deben converger a una tasa que iguale los precios de una canasta idéntica de bienes y servicios entre los países.

Hasta 2011, el seguimiento del índice Big Mac permitía tener una referencia también para el tipo de cambio de la Argentina. Sin embargo, a partir de ese momento, el precio de este producto quedó congelado en nuestro país, por lo cual se hizo necesario para el análisis sustituir al Big Mac por el Cuarto de Libra, cuyo precio no se encuentra controlado. Según el sitio <http://www.fastfoodmenuprices.com>, el cual realiza un seguimiento de los precios de los restaurantes de comida rápida en Estados Unidos, el Cuarto de Libra es sólo un 5,28% más barato que el Big Mac. Por lo tanto, el uso en Argentina del precio del Cuarto de Libra es válido a efectos de aproximar el tipo de cambio de equilibrio del peso frente al dólar.

Según los últimos datos publicados por *The Economist*, el Big Mac cuesta en Argentina \$28 o US\$3,07, mientras que en Estados Unidos este precio es de US\$4,79. Por lo tanto, este sándwich sería acá un 36% más barato que en Estados Unidos. Sin embargo, este dato se encuentra lejos de reflejar la verdadera situación cambiaria. Si se toma el Cuarto de Libra,

cuyo precio no está congelado y por ende refleja las dinámicas inflacionarias de nuestra economía, su precio asciende a 66 pesos (un 32% más caro que en Julio de 2014, cuando era de 50 pesos), o sea US\$7,18 al tipo de cambio oficial. Así, resulta un 51% más caro en dólares al cobrado por el Big Mac en Estados Unidos y un 56% superior al precio del Cuarto de Libra en el país del norte.

Tipos de cambio de equilibrio y sub/sobre valuación de las monedas

En Argentina, el tipo de cambio que iguala el precio del sándwich con el de Estados Unidos es \$13,78. Comparado con el tipo de cambio oficial de \$9,14 (utilizado por *The Economist*), el peso se encontraría sobrevaluado en un 51%. La sobrevaloración de nuestra moneda se agravó durante el último año, ya que en Julio de 2014 la brecha entre el tipo de cambio oficial y el de "equilibrio" era de 27,63%, de acuerdo a esta metodología.

Utilizando este indicador para medir también la situación del tipo de cambio en el resto de los países de la región, se tiene que la Argentina es, en 2015, el único con moneda sobrevaluada y que la brecha es muy significativa, ya que el grado de subvaluación del resto de las monedas varía entre el 10% y el 40%, aproximadamente. Así, se tiene que Brasil, por ejemplo, con una paridad de 3,15 reales por dólar (guarismo tomado por *The Economist*; actualmente en 3,33) presenta un 10,59% de subvaluación respecto de la paridad de equilibrio, producto de la fuerte depreciación del último año, ya que en Julio de 2014 el "Big Mac" definía que la moneda brasileña estaba con un 22% de apreciación respecto de la paridad. El vecino país corrigió más de 30 puntos porcentuales su desalineamiento, en un período en el que la Argentina lo profundizó. Además, estos movimientos del real agravan el atraso cambiario del peso frente al real. De hecho, para que exista un equilibrio entre ambas monedas, usando la metodología descripta, el tipo de cambio debería ser de \$15,42 por dólar. Con esa paridad, el sándwich costaría, en dólares, igual en la Argentina que en Brasil.

	Precio Big Mac en US\$	Sub (-) o sobrevaluación (+) del tipo de cambio
Argentina (cuarto de libra)	7,22	50,83%
Estados Unidos	4,79	-
Brazil	4,28	-10,59%
Uruguay	4,13	-13,74%
Chile	3,27	-31,76%
Peru	3,14	-34,42%
Mexico	3,11	-35,01%
Colombia	2,92	-39,12%

Respecto del resto de los países de la región, estos parecen ya bastante preparados para la era del "dólar fuerte", ya que sus monedas se encuentran subvaluadas entre el 30% y el 40% para los casos de Chile, Perú, México y Colombia. En cambio, la situación de Uruguay es similar a la brasileña.

En Foco 2

En lo que va de 2015, el Central solo ha podido capturar 16,9 dólares de cada 100 liquidados por la agroindustria

- Hasta mediados de Julio las divisas liquidadas por el sector agroindustrial sumaron 12,7 mil millones de dólares, una merma de 15,6% respecto de igual período de 2014
- La compra-venta neta de divisas por parte del BCRA sumó 2,1 mil millones de dólares, un 58,4% menos que el guarismo registrado el año pasado para igual período
- En 2014 el BCRA había logrado capturar y transformar en reservas el 34,2% de las divisas liquidadas por la agroindustria

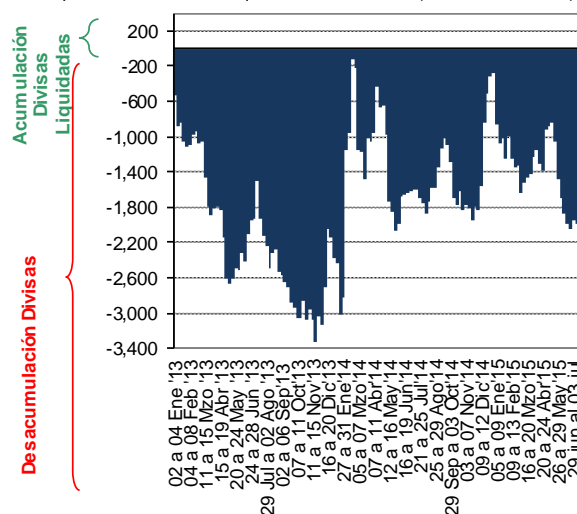
Con datos hasta mediados de mes, se espera que en julio aumente aún más el saldo negativo del indicador de compra/venta neta de dólares por parte del Central. Esto implica un deterioro aún mayor en la capacidad de la Autoridad Monetaria para transformar la liquidación de divisas del sector agroindustrial en Reservas Internacionales.

Tomando el acumulado anual al 17 de julio, se tiene que mientras que este sector de la economía liquido US\$12.663,8 millones, el BCRA tuvo compras netas de dólares por apenas US\$2.135,8 millones. Esto implica que, en lo que va del año, el Banco Central tan solo ha podido transformar en Reservas 16,9 dólares de cada 100 liquidados; un guarismo 51% menor al registrado en idéntico periodo del año pasado.

A partir de los datos de liquidación de divisas por parte de exportaciones e industriales de aceites y granos 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.

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

Como muestra el gráfico, tomando el acumulado mensual semana a semana, el indicador de compra/venta neta de divisas por parte del Central refleja que luego de tocar un mínimo de - US\$ 858,3 millones a principios de 2015, el saldo se expandió hasta -US\$ 1.638,8 millones a principios de marzo, luego comenzó a mejorar paulatinamente achicando el saldo (gracias a mayores volúmenes de compras de dólares por parte del BCRA) hasta -US\$851,8 millones a mediados del mes mayo. Sin embargo, esa tendencia se revirtió completamente en los últimos dos meses para las que se tiene datos. Así las cosas, a mediados de julio, el indicador refleja un deterioro significativo mostrando un saldo negativo por US\$ 2.315,9 millones, un nivel record para la serie desde febrero de 2014.

Este comportamiento, estuvo motorizado principalmente por el deterioro en la capacidad del BCRA que captar las divisas liquidadas, pero también agravado por la contracción en los volúmenes de dólares liquidados que tienen que ver con la caída de precios internacionales. Los datos reflejan que, las compras netas del Central mostraron un saldo negativo en enero, febrero y marzo. Durante el segundo trimestre del año esta tendencia se revirtió, aunque no lo suficiente como para recomponer en forma significativa las Reservas.

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

en millones de dólares

Acumulado de cada año	Dívisas Liquidadas	Compra/Vta BCRA	Ratio	Rdo. Neto
Año 2012, hasta 20/Jul	14,015.4	7,703.0	55.0%	-6,312
Año 2013, hasta 19/Jul	14,372.5	1,472.0	10.2%	-12,901
Año 2014, hasta 18/Jul	14,996.2	5,131.5	34.2%	-9,865
Año 2015, hasta 17/Jul	12,663.8	2,135.8	16.9%	-10,528

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

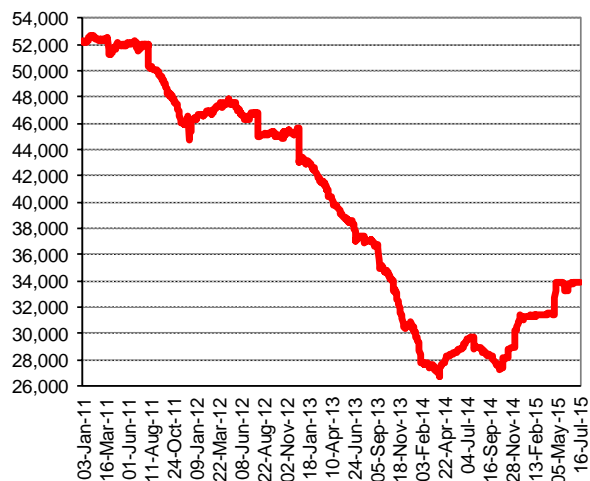
Como refleja la tabla anterior, para el acumulado desde comienzos de año hasta mediados del corriente mes, se observa una disminución en el volumen de divisas liquidadas (-15,6% a/a), pasando de US\$14.993,8 millones en 2014 a US\$12.663,8 este año. Y, por el lado de las compras netas de dólares por parte del Central, en el acumulado del año alcanza apenas US\$2.135,8 millones, 58,4% menos que los US\$5.131,5 millones acumulados en idéntico periodo del año pasado.

Este comportamiento implica que mientras que en 2012 y 2014 el Banco Central logro captar 55 y 34,2 dólares por cada 100 liquidados por los chacareros respectivamente; este año apenas logro retener 16,9. Como se mencionara en informes anteriores, posiblemente aquí estén operando una serie de factores que incluyen, entre otros, la baja de los precios internacionales y la expectativa de unificación cambiaria que potencialmente podría implementar un nuevo gobierno.

En este contexto, las Reservas Internacionales del BCRA que habían logrado crecer levemente este año, se ubican en torno a US\$33.800 millones desde mediados de junio a la fecha. Un guarismo superior al registrado en meses anteriores, aunque todavía demasiado lejos de los US\$52.000 millones que acumulaban a principios de 2011.

Reservas Internacionales BCRA

en millones de dólares US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

En Foco 3

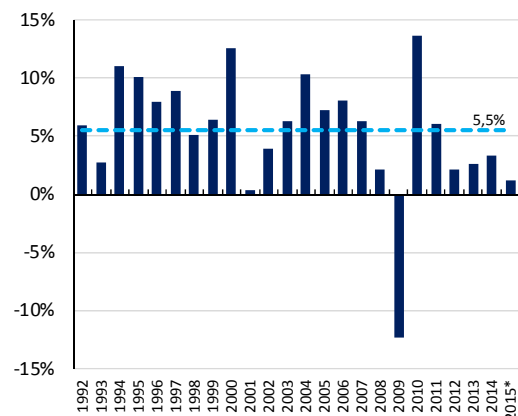
El comercio mundial se desacelera en el segundo trimestre por menor dinamismo de los países desarrollados y contracción de los emergentes

- El volumen de importación mundial crece apenas 0,3% interanual en el bimestre a mayo, desacelerándose con respecto al 1,8% del período enero-marzo y al 3,6% del trimestre anterior
- El intercambio comercial de las economías desarrolladas aumenta 2,1% en abril-mayo y desacelera con respecto a la buena performance del primer trimestre (4,2%). Las emergentes profundizan la caída a 1,5% interanual.
- A pesar de la baja en el precio del petróleo, el comercio mundial no logra volver al ritmo previo a la crisis de 2008, fenómeno acentuado por la apreciación del dólar en el mundo

En los primeros dos meses del segundo trimestre, el comercio internacional medido por volumen de importaciones aumentó apenas 0,3% interanual con respecto a igual bimestre del año pasado. De esta manera, se desacelera fuertemente el intercambio comercial a nivel global, que había anotado una expansión de 1,8% interanual en el período enero-marzo y de 3,6% en el trimestre anterior.

Así, en el acumulado de los primeros cinco meses del año, las importaciones mundiales crecen apenas 1,2% interanual, luego de haber finalizado el 2014 con una expansión de 3,3% con respecto al año anterior. Tanto el guarismo del acumulado anual como el registrado en 2014 se ubican por debajo del incremento promedio en las últimas dos décadas (5,6% anual), poniendo de manifiesto que la crisis internacional de 2008 no ha terminado, con lánguidos resultados para el comercio mundial.

Crecimiento anual de las importaciones mundiales



* acumulado a mayo

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Esta dinámica se explica por la desaceleración en el crecimiento de los países emergentes, sobre todo de China, y una performance ambigua entre los países desarrollados, con Estados Unidos a la cabeza pero con una Eurozona que funciona como lastre y, en casos como el de Grecia, en escenarios de alta incertidumbre.

En este contexto, el fenómeno de la baja del precio del petróleo pareciera ser insuficiente para apuntalar el nivel de actividad en los países importadores de energía. Parte de esto puede explicarse por la tendencia a la apreciación del dólar en el mundo, que encarece las importaciones del resto de los países y puede estar contrarrestando parte de la baja en los combustibles.

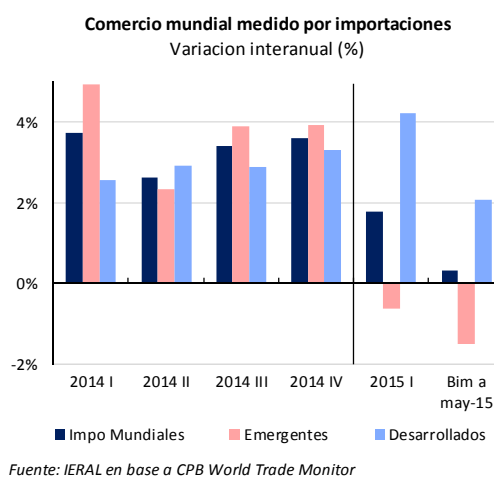
En realidad, en el período posterior a la crisis financiera internacional, pareciera haberse debilitado el vínculo entre crecimiento e importaciones. Tomando como proxy el índice de producción industrial de CPB World Trade Monitor, puede observarse que el ratio promedio entre la variación de importaciones y producción fue una relación de 2,1 a 1 entre 1996 y 2008, pero que ésta pasó a ser de 1 a 1 en el período 2011-2014.

Comercio internacional por regiones

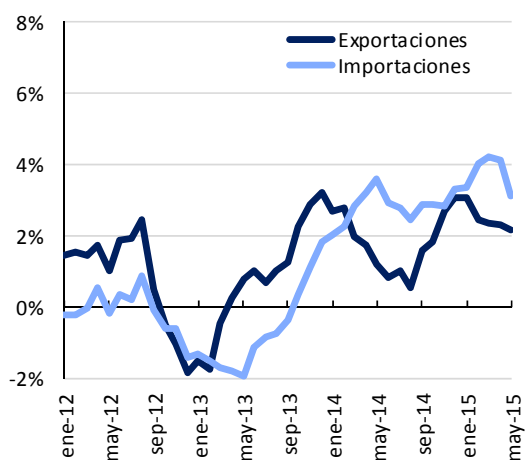
A diferencia de lo que ocurrió en el primer trimestre -en el que la desaceleración del comercio internacional era explicada en su totalidad por las economías emergentes- la pérdida de dinamismo en el bimestre a mayo es producto de una desmejora generalizada, independientemente del nivel de desarrollo.

Las importaciones de los países desarrollados, que habían crecido de forma lenta pero sostenida durante todo el 2014 y llegaron a registrar un aumento de 4,2% interanual durante el primer trimestre de este año, pierden dinamismo en el bimestre a mayo y crecen 2,1%.

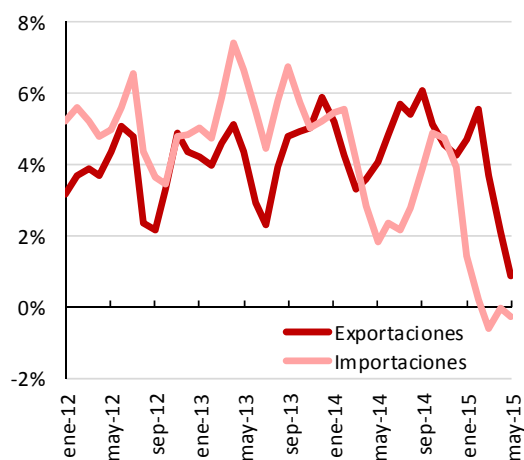
Por el otro lado, las importaciones de las economías emergentes, que ya habían anotado un magro resultado en el primer trimestre (-0,6% interanual), profundizaron la merma y se contrajeron 1,5% en los dos primeros meses del segundo trimestre.



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



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



Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Entre los países desarrollados, el volumen de importación de Estados Unidos y de la Eurozona desaceleró en el bimestre a mayo y anotó subas de 5,7% interanual y 0,9%, respectivamente (8,8% y 2,5% en el primer trimestre, respectivamente). Por el contrario, las importaciones desde Japón aumentaron 1,5% interanual en el período abril-mayo, revirtiendo la caída de 3,1% del trimestre anterior aunque el acumulado anual se ubica todavía en terreno negativo (-1,3%).

Comercio mundial medido por importaciones

	Variaciones interanuales		
	2015 I	Bim a may-15	Diferencia
Importaciones mundiales	1,8	0,3	-1,5
Desarrollados	4,2	2,1	-2,1
Estados Unidos	8,8	5,7	-3,1
Japón	-3,1	1,5	4,6
Eurozona	2,5	0,9	-1,6
Otros	5,3	0,3	-5,0
Emergentes	-0,6	-1,5	-0,9
Asia emergente	-0,8	-1,6	-0,8
Europa del Este y Central	-3,8	-4,0	-0,2
América Latina	9,9	12,7	2,8
África y Medio Oriente	-3,5	-7,1	-3,6

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Por el otro lado, el resultado de las economías emergentes se encuentra explicado por la desaceleración asiática (pondera más de la mitad entre las economías emergentes), que duplicó la tasa de caída de las importaciones de 0,8% en el primer trimestre a 1,6% en el bimestre a mayo. En África y Medio Oriente pasaron de una contracción de 3,5% en el primer trimestre a 7,1% en el período abril-mayo, mientras que en el Este y Centro de Europa se

replicó la merma que había obtenido durante el primer trimestre y la importación se contrajo 4% en lo que va del segundo trimestre. Por último, América Latina, aunque con menor peso en el índice general, fue el de mejor performance, ya que expandió sus compras al exterior 12,7% en el bimestre abril-mayo, superando la suba de 9,9% registrada en el primer trimestre.

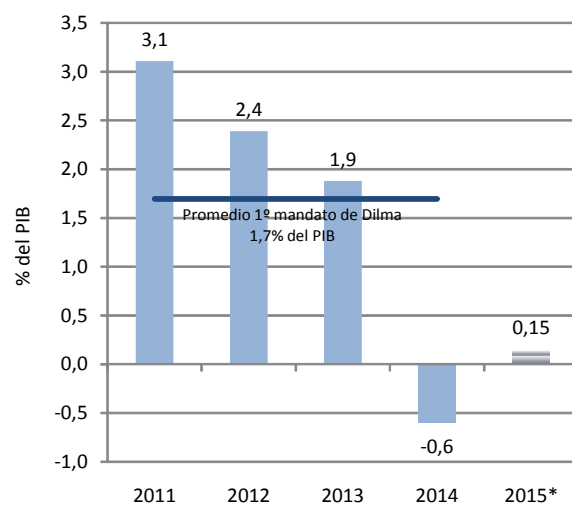
En Foco 4

Brasil: Mientras el gobierno relaja las metas fiscales, el ajuste recae sobre el sector privado, y esto ya se refleja en las cuentas externas

- La dificultad del gobierno para avanzar en el terreno fiscal activó una reducción de la calificación de deuda por parte de Standard & Poor´s. Aunque el país continúa ostentando el “grado de inversión”, se encuentra en el último peldaño
- Con importaciones que caen 8 puntos porcentuales más rápido que las exportaciones, 2015 promete una importante reducción del déficit de cuenta corriente, con un recorte que podría alcanzar 1% del PIB
- El principal partido con representación parlamentaria, PMDB, renovó su apoyo a la gestión de Dilma, aunque su continuidad está supeditada a lo que ocurra con la opinión pública en un contexto de fuerte deterioro de los indicadores sociales

Recientemente, el gobierno brasileño redujo la meta de superávit primario para 2015, desde 1,2% hasta 0,15% del PIB. La explicación se encuentra en el impacto a la baja que la caída en el nivel de actividad viene registrando sobre la recaudación. El gobierno viene impulsando desde comienzos de este nuevo mandato un plan de austeridad, con medidas que incluyen tanto un recorte de gastos como aumento de ingresos públicos. El resultado de las medidas implementadas hasta el momento, con una economía que se contrajo a un ritmo del -0,8% anual en el primer trimestre del año y con indicadores que anticipan una medición también en terreno negativo para el segundo, ha sido peor que lo que se esperaba a comienzos de 2015. La meta también fue reducida para 2016, desde 2% hasta 0,7%. Standard & Poors redujo la calificación de la deuda soberana de Brasil y la perspectiva pasó de ser “neutra” a

Brasil: Resultado primario en porcentaje del PIB



*Meta del gobierno

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

“negativa”. Con esta revisión, Brasil ha quedado a tan sólo un paso de perder el grado de inversión.

La perspectiva negativa implica una probabilidad mayor de 33% de que Brasil quede sujeto a una revisión negativa en los próximos 18 meses. La revisión sorprendió, más que nada por el momento, y el real se debilitó, saltando hasta los R\$/US\$ 3,38. Más allá de este último movimiento, si se toma el promedio de julio de este año, se tiene que el tipo de cambio ya registraba un alza de 44% respecto al promedio de julio de 2014, reflejando no sólo la incertidumbre local sino además el contexto internacional. Este movimiento del tipo de cambio ha tenido impacto sobre las cuentas

Brasil: Evolución del tipo de cambio en los últimos 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Central de Brasil

externas, fenómeno acentuado por la debilidad de la economía: la caída de las importaciones fue de 23% interanual en el segundo trimestre del año, con caída en algunos precios, pero principalmente en el volumen importado (14%). Las exportaciones, por su parte, cayeron 15%; menos que las importaciones, por el hecho que un aumento del volumen compensó parcialmente el fuerte descenso de 22% de los precios. Así, mientras que en 2014 el déficit de cuenta corriente alcanzó los US\$104 mil millones (4,4% del PIB), este año podría reducirse hasta los US\$66 mil millones (3,4% del Producto), o sea un recorte equivalente a 1% del PIB. Por el momento, la corrección del sector externo está ocurriendo a una mayor velocidad que la del sector público, lo que implica que el peso del ajuste está siendo cargado sobre las espaldas del sector privado. La asimetría de este fenómeno abona el hecho de que los indicadores de confianza se encuentren en el piso, generando incertidumbre y dificultando que mejoren las expectativas sobre el rumbo de la economía.

El Banco central de Brasil estima que la exposición de las empresas brasileñas al riesgo cambiario no es muy grande, ya que buena parte de ellas tiene alguna forma de protección contra las oscilaciones cambiarias. Según el Central, sólo el 17% de la deuda total denominada en moneda extranjera no presenta ninguna forma de cobertura. El resto está compuesto por empresas exportadoras (36%), empresas no exportadoras que usan el mercado local de derivados para proteger su exposición (17%), empresas no exportadoras con casa matriz en el exterior (14%) y empresas no exportadoras con activos en el exterior (16%).

Si Brasil perdiera el grado de inversión en los próximos meses, la inversión extranjera directa, que cerró en 2014 en US\$62,5 mil millones (2,9% del Producto) y viene financiando gran parte del déficit externo, habrá de resentirse, por lo que la cuenta corriente necesitaría de un ajuste adicional mediante un tipo de cambio real más alto. Un movimiento de estas características parecería menos costoso en el vecino país que en un país como el nuestro, dado lo señalado previamente respecto a la exposición de las empresas al riesgo cambiario y por el hecho de que Brasil no es una economía tan dolarizada como la Argentina, por lo que una devaluación tiene un menor impacto sobre los precios.

La decisión de las calificadoras parece cautiva del escenario político local: Standard & Poor's destaca en su informe que Brasil verifica una "cohesión política decreciente" y también señala que la debilidad económica plantea un riesgo adicional. Mientras que en el plano económico, llegado este punto, parece difícil encontrar soluciones que dinamicen la economía en el corto plazo, en el plano político luce fundamental lograr la continuidad de apoyo del Congreso para seguir adelante con las políticas planeadas, que permitan una corrección del desequilibrio de las cuentas públicas. Por el momento, el PMDB parece sostener el apoyo al PT, más allá de algunas digresiones internas. Sin embargo, el apoyo no está asegurado ni siquiera en el corto plazo, no sólo por el escándalo de corrupción en torno a Petrobras que resintió con fuerza el capital político de Dilma, sino además por el clima social: con una tasa de desempleo que anotó el 6,9% en el mes de junio y que promete seguir subiendo con casi un millón de empleos destruidos en los últimos 7 meses, no será fácil conseguir el apoyo de la población a una política económica que, por el momento, parece ofrecer sólo sacrificios.

En Foco 5

El dato regional de la semana: La recaudación propia de provincias aumenta en términos reales en lo que va de 2015

- En el acumulado enero-junio, la mayoría de jurisdicciones con datos publicados muestra una variación positiva descontada la inflación del período. Formosa, con 13 % de incremento en términos reales y CABA, con 9 %, son las provincias que logran la mejor performance en términos de ingresos tributarios propios, mientras que San Luis y Tierra del Fuego se ubican en el extremo opuesto, con caídas en términos reales de 8 % y 11 %, respectivamente
- En Córdoba y Buenos Aires la recaudación propia creció 6 % y 5% en términos reales; en Santa Fe y Entre Ríos la variación fue positiva pero de 1 %, mientras que en Mendoza se registró una merma de 1 %
- Respecto de Ingresos Brutos, nuevamente San Luis y Tierra del Fuego experimentaron una caída (de 9 y de 12 %) en la variación de la recaudación en términos reales, mientras que entre las provincias que lograron mejoras se destacan Córdoba y Neuquén, con 6%; Formosa con 5 % y Jujuy con 4 %

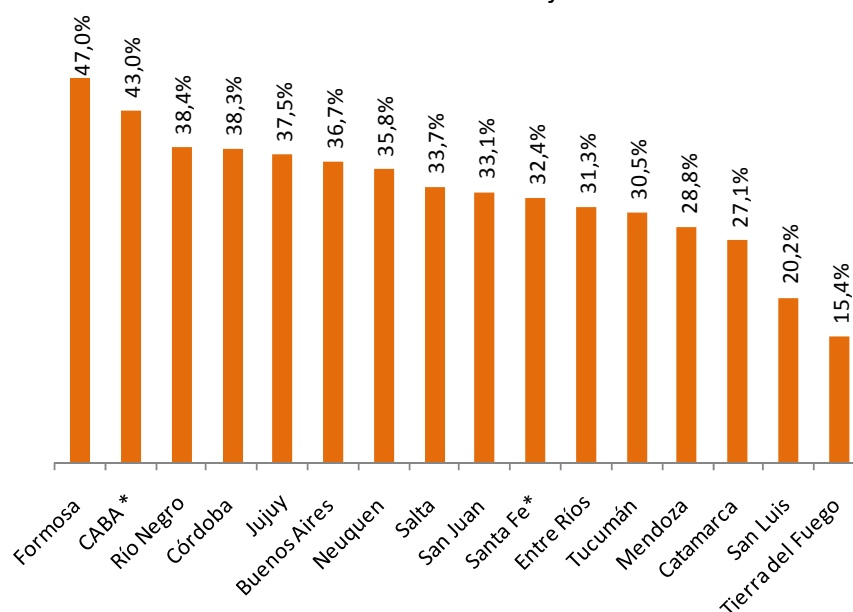
Transcurridos los primeros seis meses del año, las provincias que llevan al día la publicación de sus datos recaudatorios ya muestran un panorama de cómo se desarrollará el año 2015 en las finanzas provinciales.

Así, en el acumulado enero-junio se verifica un comportamiento heterogéneo en lo que refiere a recaudación impositiva propia, ubicándose Formosa al tope de la lista con una variación interanual de 47%, en contraposición a Tierra del Fuego que incrementó sus ingresos tributarios propios en un 15,4%. Además, la Ciudad de Buenos Aires se ubicó entre las que más creció su recaudación, con una variación interanual de 43% en el periodo acumulado de enero-mayo, revirtiendo así el magro crecimiento de sus ingresos propios en el primer bimestre. Le siguieron Río Negro con un 38,4%, Córdoba con un 38,3% y Jujuy con un 37,5%.

Entre las provincias que vieron crecer su recaudación tributaria por debajo de la inflación promedio registrada en el acumulado anual, de acuerdo al IPC Congreso, se encuentran Mendoza (28,8%), Catamarca (27,1%) y San Luis (20,2%), además de la ya mencionada Tierra del Fuego.

Recaudación provincial tributaria total

Variación interanual. Ene-jun 2015



*corresponden al periodo Ene-May. Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

Por otro lado, la mayoría de los incrementos registrados en la recaudación total se ha ubicado levemente por encima de la inflación interanual registrada para el periodo enero-junio. De esta forma, se revierte parcialmente la tendencia de ingresos provinciales reduciéndose en términos reales observada hasta el primer trimestre. La provincia de Tucumán en particular se ubicó en un crecimiento nulo en términos reales, para el periodo considerado. De las provincias de mayor tamaño, CABA, Córdoba y Buenos Aires experimentaron incrementos interesantes en términos reales (con un 9%, 6% y 5% respectivamente), mientras que Santa Fe y Mendoza mantuvieron ingresos relativamente estables con variaciones del 1% y -1% respectivamente. Cabe destacar que por la disponibilidad de datos, para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y para Santa Fe se tomaron variaciones para el período Enero-Mayo.

A continuación se muestra la recaudación tributaria total de las provincias analizadas, y sus respectivas variaciones.

Recaudación provincial tributaria total

En millones de pesos y variación interanual. Ene-jun 2015

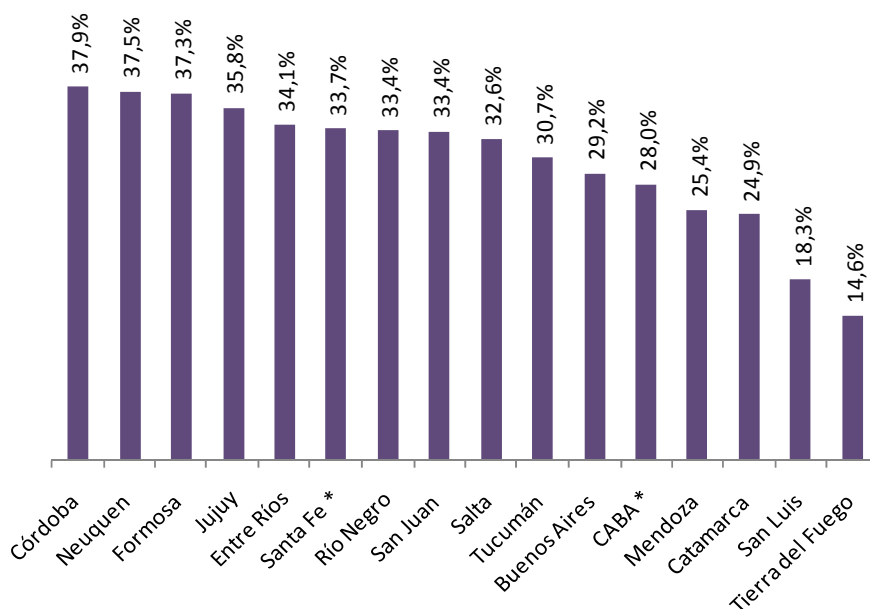
	Recaudación total	var. nominal	var. real
Formosa	583	47,0%	13%
CABA *	30.946	43,0%	9%
Río Negro	2.092	38,4%	6%
Córdoba	11.220	38,3%	6%
Jujuy	872	37,5%	6%
Buenos Aires	56.291	36,7%	5%
Neuquen	3.744	35,8%	4%
Salta	1.942	33,7%	3%
San Juan	1.304	33,1%	2%
Santa Fe*	8.375	32,4%	1%
Entre Ríos	3.671	31,3%	1%
Tucumán	3.329	30,5%	0%
Mendoza	6.024	28,8%	-1%
Catamarca	618	27,1%	-2%
San Luis	1.250	20,2%	-8%
Tierra del Fuego	898	15,4%	-11%

*corresponden al periodo Ene-May. Fuente: IERAL en base a datos provinciales e IPC-Congreso.

En lo que respecta a la recaudación en el impuesto a los Ingresos Brutos, directamente relacionado con la actividad económica, el crecimiento entre provincias fue algo diferente al caso anterior. Tierra del Fuego y San Luis se ubicaron nuevamente en el extremo de menor crecimiento, con variaciones de 14,6% y 18,3% en términos nominales, seguida por Catamarca y Mendoza, ya con un 24,9% y 25,4% respectivamente. En el extremo opuesto se encuentra Córdoba con 37,9%, acompañada de Neuquén (37,5%) y Formosa (37,3%).

El resto de las jurisdicciones se ubicaron entre 28% (Buenos Aires) y un 36% (Jujuy).

Recaudación provincial tributaria Ingresos Brutos
Variación interanual. Ene-jun 2015



*corresponden al periodo Ene-May. Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

En el caso de Ingresos Brutos se produjeron algunos cambios entre las provincias con crecimiento de recaudación por debajo de la inflación del primer semestre. A Tierra del Fuego, Mendoza, San Luis y Catamarca se agregan CABA y Buenos Aires al grupo de provincias con variación interanual real negativa de este tributo. Nuevamente, fue Tucumán la jurisdicción cuyo crecimiento en términos reales fue de 0%.

Recaudación provincial tributaria Ingresos Brutos
En millones de pesos y variación interanual. Ene-jun 2015

	Recaudación total	var. nominal	var. real
Córdoba	8.707	37,9%	6%
Neuquen	3.144	37,5%	6%
Formosa	456	37,3%	5%
Jujuy	696	35,8%	4%
Entre Ríos	2.070	34,1%	3%
Santa Fe *	6.141	33,7%	2%
Río Negro	1.490	33,4%	2%
San Juan	833	33,4%	2%
Salta	1.628	32,6%	2%
Tucumán	2.595	30,7%	0%
Buenos Aires	40.212	29,2%	-1%
CABA *	20.357	28,0%	-2%
Mendoza	4.502	25,4%	-4%
Catamarca	492	24,9%	-4%
San Luis	943	18,3%	-9%
Tierra del Fuego	834	14,6%	-12%

**corresponden al periodo Ene-May. Fuente: IERAL en base a datos provinciales a IPC-Congreso*

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2015 I	830.903,4	-8,3%	1,1%	0,6%
PIB en US\$ (\$ mm)	2015 I	539.510,2	-7,0%	10,4%	-9,0%
EMAE	may-15	236,9	0,8%	2,2%	1,5%
IGA-OJF (1993=100)	jun-15	175,7	0,7%	1,0%	-0,2%
EMI (2006=100)	jun-15	126,4	1,3%	-0,5%	-1,2%
IPI-OJF (1993=100)	jun-15	171,5	1,9%	0,8%	-0,9%
Servicios Públicos	may-15	250,8	0,1%	1,5%	2,4%
Patentes	jun-15	58.777,0	-1,8%	9,9%	-16,0%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-15	32.448,2	-3,4%	25,9%	26,1%
ISAC	may-15	191,5	-4,2%	3,7%	6,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-15	-	-	9,0%	7,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2015 I	164.528,1	-6,3%	0,5%	-4,4%
		2015 I	2014 IV	2014 III	2014 II
IBIF como % del PIB		19,8%	19,4%	20,7%	19,1%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 I	11.918	-1,3%	0,7%	2,3%
PEA (% de la población total)	2015 I	44,6%	-0,60 pp	-0,40 pp	-0,62 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 I	7,1%	0,20 pp	0,00 pp	0,02 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 I	41,4%	-0,70 pp	-0,40 pp	-0,59 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 I	31,9%	-2,40 pp	-0,90 pp	-0,34 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-15	30.952	3,94%	37,8%	33,0%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 I	165,3	3,9%	9,3%	-1,1%
Brasil	2015 I	119,3	-18,6%	-16,8%	-3,1%
México	2015 I	143,9	-11,5%	0,9%	7,1%
Estados Unidos	2015 I	103,4	0,7%	-0,7%	-0,6%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-15	140.837,8	2,0%	39,2%	31,3%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-15	38.726,2	-0,3%	42,5%	35,3%
Gasto (\$ mm)	abr-15	114.175,6	14,1%	45,0%	42,6%
		abr-15	ene-dic 14	abr-14	ene-dic 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-24.103,4	-191.573,7	-4.276,6	-83.933,9
Pago de Intereses (\$ mm)		6.154,3	102.649,0	4.968,5	60.887,7
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		599,1	80.976,8	175,8	47.418,2
ANSES (\$ mm) *		2.086,3	53.209,5	4.601,8	32.548,6
		jun-15	ene-ago 14	jun-14	ene-ago 14
Adelantos Transitorios BCRA *		4.000,0	89.750,0	0,0	68.620,0
		2015 I	2014 IV	2014 III	2014 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,1%	27,9%	27,5%	27,5%
Gasto (% PIB) **		24,1%	27,6%	25,4%	23,8%

* 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)	jun-15	135,8	1,0%	14,9%	16,8%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-15	866,3	1,1%	24,6%	27,7%	
Salarios (abril 2012=100)*	may-15	217,1	2,9%	0,8%	-1,4%	
TCR Bilateral (1997=100)	jun-15	80,6	-0,5%	-17,2%	-19,2%	
TCR Multilateral (1997=100)	may-15	109,2	0,0%	-28,9%	-27,8%	
			29-jul-15	jun-15	may-14	dic-14
TCN Oficial (\$/US\$)		9,20	9,05	8,05	8,57	
TCN Brecha		62,5%	42,8%	37,6%	61,1%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,33	3,11	2,22	2,66	
TCN Euro (US\$/€)		1,10	1,12	1,37	1,21	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	17-jul-15	518.121,3	0,8%	37,1%	29,5%
Depósitos (\$ mm)	17-jul-15	1.178.989,9	1,3%	33,9%	30,5%
Sector Público No Financiero	17-jul-15	330.572,8	13,9%	23,5%	23,2%
Sector Privado No Financiero	17-jul-15	844.946,3	-2,9%	38,6%	33,8%
Créditos (\$ mm)	17-jul-15	737.411,0	-0,3%	26,7%	21,1%
Sector Público No Financiero	17-jul-15	47.479,5	6,3%	12,6%	8,3%
Sector Privado No Financiero	17-jul-15	676.016,7	-0,8%	27,9%	22,8%
			jun-15	31-dic-13	jul-14
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	17-jul-15	33.853,2	33.676,4	30.599,0	29.480,4
Ratio de cobertura de las reservas	17-jul-15	59,8%	62,4%	52,9%	62,8%
Tasa de interés Badlar PF	29-jul-15	21,6%	20,4%	21,6%	23,5%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-abr-15	36,3%	37,9%	40,2%	43,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-abr-15	26,7%	28,1%	27,3%	31,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	29-jul-15	406	387	387	319
EMBI+ Argentina	29-jul-15	606	593	719	787
EMBI+ Brasil	29-jul-15	340	292	259	219
Tasa LIBOR	29-jul-15	0,19%	0,17%	0,17%	0,15%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	29-jul-15	0,14%	0,13%	0,06%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	29-jul-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	29-jul-15	13,65%	13,60%	11,65%	10,88%
			var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	29-jul-15	11.313,7	3,21%	107,28%	56,58%
Índice Bovespa	29-jul-15	50.245,0	-3,42%	4,61%	-0,83%

* 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)	jun-15	6.266,0	17,8%	-14,0%	-17,9%
Primarios	jun-15	1.839,0	8,1%	4,0%	-0,8%
MOA	jun-15	2.504,0	35,6%	-16,7%	-18,9%
MOI	jun-15	1.723,0	11,2%	-12,9%	-18,1%
Combustibles	jun-15	201,0	-10,3%	-62,6%	-57,4%
Exportaciones (volumen)	jun-15	-	-	8,0%	-1,0%
Importaciones (US\$ mm)	jun-15	5.810,0	17,0%	-6,7%	-13,5%
Bienes Intermedios	jun-15	1.617,0	12,1%	7,1%	-2,6%
Bienes de Consumo	jun-15	555,0	17,6%	8,4%	-3,4%
Bienes de Capital	jun-15	1.053,0	5,0%	1,7%	3,4%
Combustibles	jun-15	1.071,0	51,7%	-39,3%	-47,9%
Importaciones (volumen)	jun-15	-	-	9,0%	-3,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 I	130,4	4,3%	-2,5%	-2,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-15	137,7	-1,2%	-16,3%	-16,3%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-15	91,5	0,5%	-16,7%	-15,6%
Energía	jun-15	76,4	-1,9%	-41,9%	-44,6%
Petróleo (US\$/barril)	jun-15	59,8	0,9%	-43,2%	-47,3%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 II	17.840,5	0,6%	2,3%	2,6%
Brasil	2015 I	1.959,5	-0,2%	-1,6%	-1,6%
Unión Europea	2015 I	15.786,4	0,4%	1,4%	1,4%
China	2015 II	10.072,3	1,7%	1,7%	3,1%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-15	135,1	-1,2%	0,4%	1,8%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-15	128,1	-0,2%	1,9%	2,2%

* 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	jun-15	27.322,0	2,2%	7,7%	-18,8%
Región Pampeana	jun-15	12.614,0	-3,4%	5,5%	-16,2%
NOA	jun-15	4.535,0	0,8%	26,2%	-9,6%
NEA	jun-15	5.036,0	-3,2%	16,8%	-12,7%
Cuyo	jun-15	3.780,0	0,5%	9,5%	-19,9%
Región Patagónica	jun-15	5.490,0	-2,6%	14,9%	-5,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 II	1.228,1	8,5%	12,6%	10,7%
Región Pampeana	2015 II	734,1	18,6%	14,5%	10,6%
NOA	2015 II	269,3	22,1%	17,2%	8,6%
NEA	2015 II	290,8	7,2%	10,4%	6,8%
Cuyo	2015 II	327,0	15,4%	19,9%	17,5%
Región Patagónica	2015 II	239,2	0,8%	23,2%	13,9%