



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 935 – 13 de agosto de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

Un nuevo escenario para los precios internacionales de Commodities

En Foco 1 – Patricio Vimberg

La apreciación del peso en los últimos 12 meses fue mucho más significativa cuando se mide contra la canasta de monedas (33%) que en relación al dólar (14%)

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

El porcentaje de cheques rechazados pasa de 2,4% en 2014 a 3,2% en 2015

En Foco 3 – David Anton

En Julio se observó una marcada aceleración en la variación de los precios al consumidor

En Foco 4 – Eliana Miranda

Internacional: El yuan chino se suma a la ronda de monedas que se devalúan frente al “súper dólar”

En Foco 5 – Alejandra Marconi y Soledad Barone

El dato regional de la semana:
Mediando el año, las ventas de autos nuevos no logran repuntar

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*****Un nuevo escenario para los precios internacionales de Commodities***

- Los precios internacionales de las materias primas cayeron un 35% en los últimos 12 meses, aproximándose al ajuste de 42% observado durante la crisis internacional de 2008/09. En aquél momento, la merma de las cotizaciones obedeció a una contracción de la demanda, mientras que, actualmente, este fenómeno está impulsado por un fuerte aumento de la oferta (petróleo, granos, leche cruda)
- La caída de precios afecta los ingresos de divisas de la mayoría de los países de la región. En el último año, la merma para la Argentina de las exportaciones totales ha sido de 16%, equivalente a 2,3% del PIB. En Brasil, las ventas al exterior se recortan un 12% (1,2% del PIB) y en Chile lo hacen un 10% (2,9% del PIB)
- En caso que los actuales precios de las commodities se mantengan, si la Argentina exportara los mismos volúmenes del período 2012/2014, entonces el país habrá de disponer de 7,5 a 8,0 mil millones de dólares menos por año. Este cálculo contempla la incidencia de los principales productos pampeanos: trigo, soja, maíz, harina de soja, aceite de soja, leche en polvo y carne bovina

En Foco 1:**12*****La apreciación del peso en los últimos 12 meses fue mucho más significativa cuando se mide contra la canasta de monedas (33%) que en relación al dólar (14%)***

- A la devaluación frente al dólar del real, del euro y del resto de las monedas de los socios comerciales, se sumó en los últimos días el ajuste de la paridad del yuan chino
- Así, el índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, que 12 meses atrás se situaba en 1,32 para una base 1 en 1997, en agosto de este año se ubicaría en 0,99
- La brecha entre el tipo de cambio que computa la canasta de monedas y el bilateral contra el dólar estadounidense, que era de 35 p.p. en febrero 2014, se está achicando a 19 p.p. estimados para agosto de este año

En Foco 2:**15*****El porcentaje de cheques rechazados pasa de 2,4% en 2014 a 3,2% en 2015***

- Los datos corresponden a los primeros siete meses de cada año, y son los más elevados de la década, con guarismos en torno a 2,1% para los años 2012 y 2013
- En lo que va del año, el monto de cheques compensados aumenta a un ritmo de 23% interanual, mientras que el de los cheques rechazados lo hace al 64%
- El pico del deterioro de la cadena de pagos se observó este año en los meses de marzo y mayo, con una mejora de este indicador en los meses subsiguientes

En Foco 3:**17*****En Julio se observó una marcada aceleración en la variación de los precios al consumidor***

- El índice de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires registró una variación mensual de 2,04 % en julio, que compara con el 1,35% de junio
- Los rubros cuyos precios más aumentaron fueron 'Recreación y cultura' (4,06%), 'Alimentos y bebidas no alcohólicas' (2,29%) y 'Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles' (3,28%).
- En la medición anual, Alimentos y Bebidas, que es el rubro de mayor ponderación en el índice (17,07%) está subiendo un 22,8%, por debajo del promedio (25,3%)



En Foco 4:

19

Internacional: El yuan chino se suma a la ronda de monedas que se devalúan frente al “súper dólar”

- La decisión del gobierno chino tomó por sorpresa y alteró el ritmo de los mercados. Un yuan más débil conlleva el riesgo de caídas adicionales en las importaciones chinas, tanto de commodities como de bienes terminados, así como una competencia más difícil para los países exportadores de productos industriales
- De todos modos, también es cierto que esta medida forma parte de un set de instrumentos que buscan lograr una revitalización del crecimiento de China. Si esto se cumpliera, habría también un efecto de compensación en relación a los impactos iniciales
- La devaluación del yuan podría tener efectos deflacionarios sobre los precios de las importaciones de los Estados Unidos. Por esta razón, se produjo una reversión parcial de la tendencia de apreciación del dólar frente al euro, ante la posibilidad de una nueva postergación de la primera suba de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal

En Foco 5:

22

El dato regional de la semana: Mediando el año, las ventas de autos nuevos no logran repuntar

- La caída en los patentamientos se frenó en julio, con una leve variación positiva (0,3 % interanual). Sin embargo, en el acumulado del año la merma es todavía significativa, de 13,9 % interanual
- Los patentamientos de julio mostraron una notable dispersión en la variación interanual por provincias, con subas de 19,7 % en Tucumán, 14,7% en Tierra del Fuego, 14,1 % en Formosa, 13,4 % en La Rioja y de 12,4 % en Chaco, que contrastan con la caída de 21 % en San Juan, de 12,1 % en Córdoba, de 5,9 % en la Pampa y de 4,1 % en Buenos Aires
- En el acumulado de los primeros siete meses del año, la única jurisdicción que presenta variación positiva interanual es Neuquén, pero sólo con el 0,2 %. Para las provincias pampeanas, las de mayor ponderación en el agregado, la merma en los patentamientos es del orden del 16 %

Selección de Indicadores:

26

Editorial

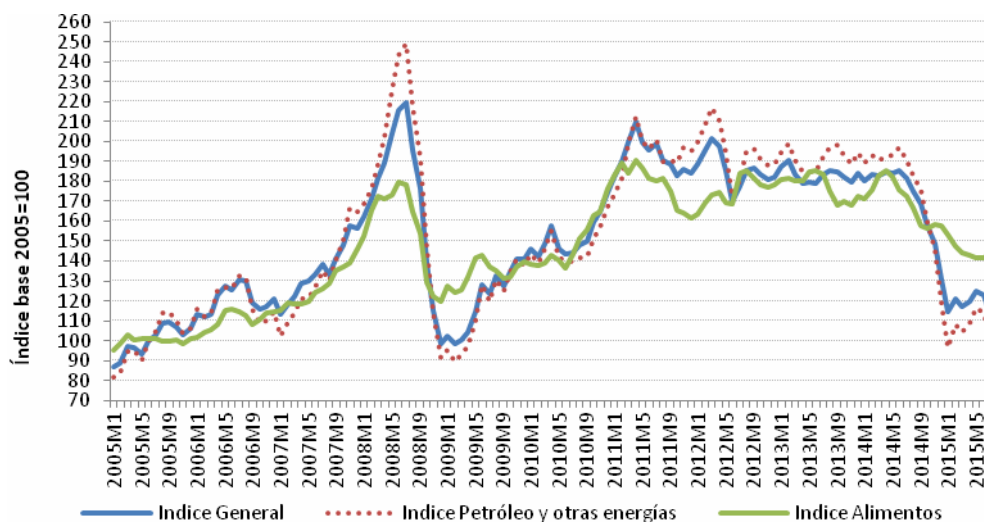
Un nuevo escenario para los precios internacionales de Commodities

- Los precios internacionales de las materias primas cayeron un 35% en los últimos 12 meses, aproximándose al ajuste de 42% observado durante la crisis internacional de 2008/09. En aquél momento, la merma de las cotizaciones obedeció a una contracción de la demanda, mientras que, actualmente, este fenómeno está impulsado por un fuerte aumento de la oferta (petróleo, granos, leche cruda)
- La caída de precios afecta los ingresos de divisas de la mayoría de los países de la región. En el último año, la merma para la Argentina de las exportaciones totales ha sido de 16%, equivalente a 2,3% del PIB. En Brasil, las ventas al exterior se recortan un 12% (1,2% del PIB) y en Chile lo hacen un 10% (2,9% del PIB)
- En caso que los actuales precios de las commodities se mantengan, si la Argentina exportara los mismos volúmenes del período 2012/2014, entonces el país habrá de disponer de 7,5 a 8,0 mil millones de dólares menos por año. Este cálculo contempla la incidencia de los principales productos pampeanos: trigo, soja, maíz, harina de soja, aceite de soja, leche en polvo y carne bovina

Según el Índice que elabora el FMI, donde se incorporan y monitorean más de 45 productos (materias primas agrícolas, industriales, alimentos), los precios internacionales de las Commodities han disminuido en promedio un 35% en los últimos 12 meses (2014/2015). Este fuerte ajuste se asemeja en magnitud al observado durante la última crisis financiera internacional (2008/2009), donde los precios bajaron un 42% en relativamente pocos meses.

Evolución de precios de materias primas, energía y alimentos

En números índices base 2005=100



Nota: El Índice General incluye más de 50 series de precios de materias primas (petróleo, gas natural, cereales, oleaginosas, carnes, minerales, metales, entre otros). El Índice Petróleo y otras energías incluye petróleo, gas natural y carbón. El Índice Alimentos incluye sólo granos, aceites, harinas, carnes, azúcar y algunas frutas.

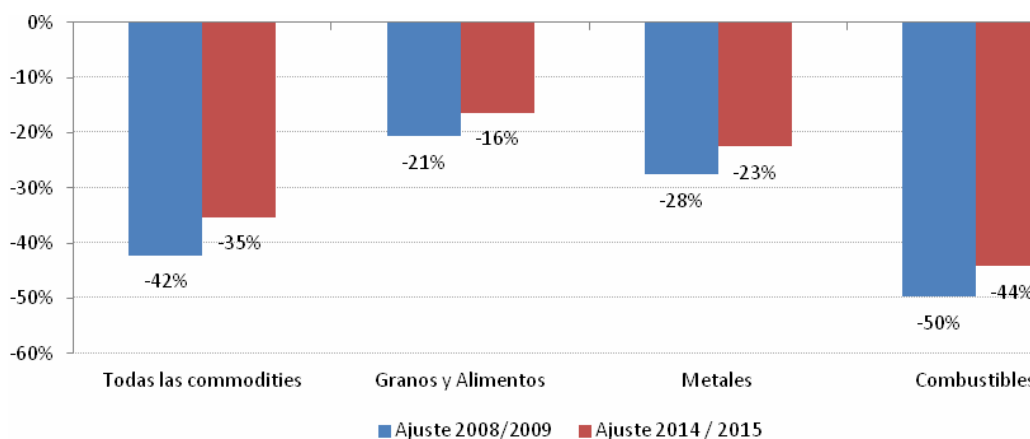
Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Tanto en este episodio reciente como en el sucedido años atrás se observa un patrón común, con un mayor ajuste en los precios de los combustibles (petróleo, gas natural y carbón), seguido luego por los precios de los metales (cobre, aluminio, mineral de hierro, zinc, níquel, entre otros) y finalmente por los de las materias primas agrícolas (granos, harinas) y alimentos en general (carnes, frutas). En los últimos doce meses los combustibles han bajado un 44%, los metales un 23% y los alimentos un 16%. En la crisis financiera internacional el ajuste fue de 50%, 28% y 21% respectivamente.

Los precios de las Commodities se recuperaron luego de la crisis financiera internacional, aunque a distintas velocidades. A un año de la crisis (mediados del 2010) sólo algunos productos habían vuelto su valor previo. Lo habían logrado aquellos vinculados a los mercados de infusiones (café, cacao) y determinadas materias primas agrícolas con destino industrial (caucho, algodón), pero no era el caso de los granos y alimentos de la región pampeana o del petróleo, mercados donde los precios seguían en niveles bastante similares a los de la crisis. A los dos años (mediados de 2011), la recuperación llegó en forma casi generalizada a los alimentos y a los metales. Por su parte, el petróleo, el carbón y el gas natural, si bien mejoraron sus precios, nunca volvieron a los valores récords de mediados de 2008.



Ajuste en los precios internacionales de materias primas y alimentos – Períodos comparados
Crisis internacional 2008/2009 vs 2014/2015



Fuente:

Elaboración propia con datos del FMI.

Cómo sigue

La discusión actual pasa por determinar si el ciclo de precios observado en la crisis financiera internacional, que tuvo una caída profunda y luego una vuelta al nivel previo en 1 o 2 años según los casos, se volverá a repetir en el actual evento.

Para responder este interrogante debe advertirse una diferencia importante entre los dos eventos de ajuste, asociada al contexto macroeconómico en el que cada uno de ellos se produce.

En el año 2009 la economía mundial sufrió una fuerte crisis, con caídas profundas en el nivel de ingresos de muchas economías relevantes, caso de Estados Unidos, la Unión Europea, Japón, Canadá, Nueva Zelanda, entre otras.

Pero este escenario de crisis no se observa actualmente, la economía mundial crece y la mayoría de las economías antes señaladas se encuentran en un sendero de crecimiento. Por caso, la economía de la Unión Europea se contrajo más de un 4% en 2009, mientras que actualmente se prevé un crecimiento del 1,5% (zona Euro); Estados Unidos retrocedió un 2,8% en 2009 y este año crecería un 2,5%; Japón cayó un 5,5% y este año crecería un 0,8%. Sólo las economías de la parte del Asia más rezagada, grupo que incluye a China, muestran mejores números en materia de crecimiento en 2009 respecto de los que se proyectan para este 2015, aunque la diferencia es muy leve a nivel agregado (7,5% vs 6,6%).

Un corolario importante que surge del análisis anterior es que el ajuste de precios del ciclo 2008/2009 tuvo mucho más que ver con la demanda que con la oferta, es decir con un

ajuste de ingresos que se trasladó a todos los mercados de bienes y servicios. Mientras que el ciclo 2014/2015, por el contrario, está mucho más impulsado por la oferta, por un aumento en la producción de muchas Commodities (particularmente petróleo y granos), impulsado por condiciones climáticas más favorables y los altos precios de los últimos años; este aumento en la oferta de productos ha sido en exceso a la expansión del mercado y está requiriendo un ajuste descendente de precios para poder equilibrar las fuerzas.

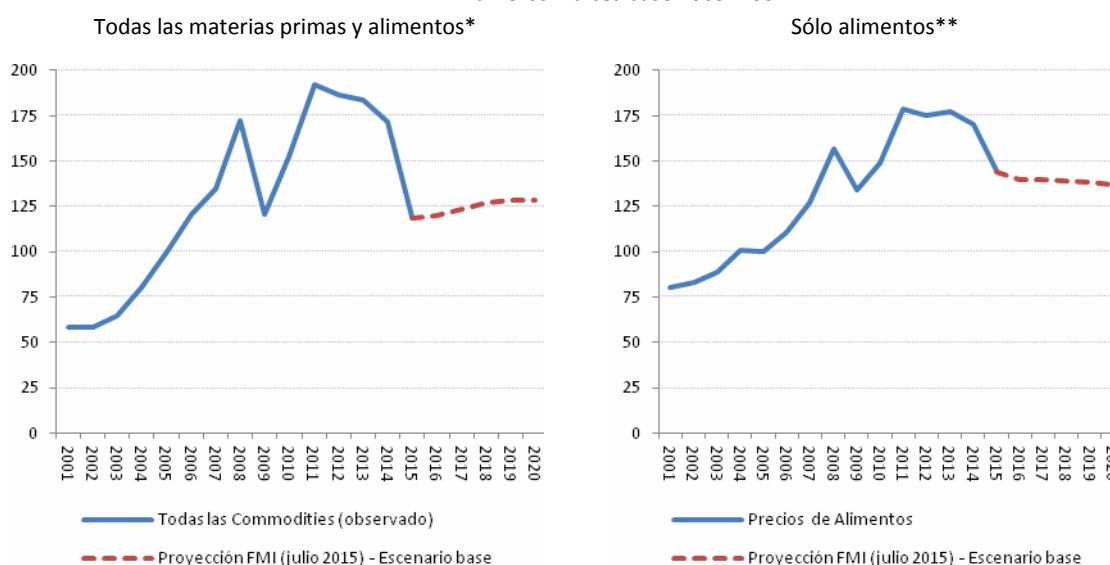
Nótese que los años 2010 y 2011 fueron de rebote económico a nivel global, lo que estimulo la demanda y seguramente ayudó a la recuperación de precios de las Commodities, con la secuencia antes referida. Pero este efecto rebote no se espera para los años 2016 y 2017 por lo que ya se refiriera, el hecho que este ciclo de ajuste de precios no se está produciendo en un mundo en recesión sino más bien en un mundo en crecimiento.

Por este motivo existe cierto consenso a nivel internacional que los precios se mantendrán en los niveles actuales para los próximos años, con volatilidad pero manteniéndose en un andarivel cercano a los valores 2015. Este es el caso por ejemplo del Escenario Base con el que trabaja el FMI.

El hecho que los precios se proyecten relativamente estables no es una mala noticia, si se considera que se ubicarían por debajo de los altos valores de los años 2012/2014 pero muy por arriba de los precios observados durante otros periodos no tan lejanos (fines de los '90, 2002/2005).

Precios de materias primas a mediano plazo – Escenario Base FMI

En números índices base 2005=100



*Índice que incluye más de 50 series de precios de materias primas (petróleo, gas natural, cereales, oleaginosas, carnes, minerales, entre otros) **Índice que incluye sólo granos, aceites, harinas, carnes, azúcar y algunas frutas.

Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Impactos Macro

En la mayoría de países de la Región se está produciendo una caída importante en el ingreso de divisas generado en la exportación de bienes en general y Commodities en particular. En Argentina, las exportaciones totales acumuladas del período julio 2014/junio 2015 se ubican en US\$ 65.370 millones (INDEC), con una caída de casi el 16% respecto a doce meses previos. En Brasil el ajuste de exportaciones es del 12%, en Colombia del 20% y en Chile, con datos hasta mayo 2015, del 10%.

El caso de Colombia es muy llamativo, pero se explica por la gran importancia que tienen las exportaciones de petróleo en su comercio exterior.

De los países de la muestra sólo México ha logrado sostener sus exportaciones incluso con un leve crecimiento (1,4%). El país azteca le escapa a la baja de precios de Commodities tanto porque estos productos tienen poco peso en su estructura de exportaciones como por el muy buen desempeño que muestran sus exportaciones de manufactura, las que se destinan básicamente a Estados Unidos, cuya economía se encuentra en crecimiento.

Ajuste en las exportaciones de bienes según países
Acumulados 12 meses – En millones de dólares y en relación al PIB

Período	Argentina	Colombia	Brasil	Chile*	México
Julio 13 / Junio 14	77.558	57.535	238.140	77.096	387.754
Julio 14 / Junio 15	65.370	46.056	208.899	69.486	393.037
Variación (millones de US\$)	-12.188	-11.480	-29.241	-7.610	5.284
Variación (en %)	-15,7%	-20,0%	-12,3%	-9,9%	1,4%
PIB 2014 (millones de US\$)	540.164	384.901	2.353.025	257.968	1.282.725
Ajuste Expo / PIB 2014	-2,3%	-3,0%	-1,2%	-2,9%	0,4%

*Al no estar disponible la estadística de junio 2015 los acumulados refieren en cada caso a los períodos junio / mayo.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Aduana Chile, DANE Colombia, Banco Central Brasil, Banxico México y FMI.

El impacto del ajuste de exportaciones en cada uno de los países depende en primer lugar del peso específico de éstas en la economía y también de otros factores, tales como, la cantidad de empresas, titularidad, densidad de empleos, que están por detrás de ellas (lo que a su vez depende mucho del tipo de producto, por caso los productos agropecuarios tienen mayor densidad que el petróleo) y de cómo venían siendo asignados los recursos provenientes de las Commodities (si los ingresos generados por los altos precios se estaban canalizando a algún fondo de ahorro / estabilización o se estaban volcando completamente a la economía).



En orden de magnitudes, considerando el tamaño de cada una de las economías de la muestra, el ajuste externo asociado a la baja de precios de Commodities estaría siendo más fuerte en Colombia y Chile (las divisas perdidas representan 3,0% y 2,9% del PIB), luego en Argentina (2,3%) y finalmente en Brasil (1,2%).

En Argentina el ajuste externo se profundiza considerablemente si la comparación se realiza contra dos años atrás. En efecto, las exportaciones muestran una caída de US\$ 17.500 millones respecto del período julio 2012 / junio 2013, 3,2% del PIB del 2014. En Colombia y Brasil la situación también desmejora en esta comparación más larga pero de forma leve (el ajuste de Colombia pasa a 3,3% del PIB y el de Brasil a 1,3%). Por el contrario, los números de Chile mejoran un poco (2,7% del PIB).

Un nuevo ciclo de gobierno con menos divisas

Los dos gobiernos de la Dra. Cristina Fernández de Kirchner estuvieron acompañados de muy buenos precios internacionales de Commodities, en particular el segundo de ellos. Por caso, el precio de la soja en el primer gobierno tuvo un valor mediano de US\$ 449 en Puertos Argentinos y luego escaló a US\$ 527 en el segundo mandato. La leche en polvo entera cotizó a US\$ 3.535 en Nueva Zelanda (referencia mundial) en el primer gobierno y a US\$ 3.400 en el segundo. La carne bovina congelada que exporta Brasil (exportador que integra el podio mundial) promedió US\$ 3.900, para subir luego hasta US\$ 4.355.

A diferencia de lo que sucediera con los mandatos de CFK, lo más probable es que el próximo presidente no sea acompañado por altos precios de Commodities. Al menos este es el consenso actual y sería el supuesto más prudente con el que debería trabajar el gobierno entrante, en particular al momento de estimar flujos de comercio, políticas impositivas y la política económica en general.

El escenario base debería contemplar un ajuste de precios respecto de los valores observados en años previos. Por caso, una soja a US\$ 375 la tonelada exportada, que implica un ajuste del 29% respecto al valor observado durante el segundo mandato de la Dra. CFK, o un precio de la Leche en Polvo de US\$ 2.500 la tonelada (Nueva Zelanda), con un ajuste del 25% respecto al precio medio de los últimos 4 años. De los principales Commodities de la región pampeana, la carne bovina aparece con mejores perspectivas, con un ajuste leve (6%) respecto del precio observado 2011/2015 (FOB Brasil).

**Escenario base de precios esperados 2016/2019 de Petróleo y Commodities agropecuarios de la Región Pampeana –
Comparación con períodos anteriores.**

En dólares corrientes

	Escenario Base Precios 2016/2019*	Precios en Primer Gobierno CFK (Dic 2007/Nov 2011)**	Precios en Segundo Gobierno CFK (Dic 2011/Jul 2015) **	Reducción esperada respecto Primer Gobierno CFK	Reducción esperada respecto Segundo Gobierno CFK
Barril de Petróleo (barril)	64	83	95	-22,9%	-32,4%
FOB Argentina Trigo (ton)	230	265	309	-13,2%	-25,4%
FOB Argentina Soja (ton)	375	449	527	-16,4%	-28,8%
FOB USA Golfo Maíz (ton)	175	194	222	-10,0%	-21,3%
FOB Argentina Aceite de Soja (ton)	680	963	902	-29,4%	-24,6%
FOB Argentina Harina de Soja (ton)	360	363	477	-0,8%	-24,4%
FOB NZ Leche en Polvo Entera (ton)	2.550	3.535	3.400	-27,9%	-25,0%
FOB Brasil Carne Bovina Congelada (ton)	4.100	3.900	4.355	5,1%	-5,9%

*Sobre la base de proyección de precios de mediano término FMI (julio 2015) y estimaciones propias. **Valores medianos observados en el período.

Fuente: *Elaboración propia en base a FMI, FAO, MINAGRI y otras fuentes.*

Menores precios implican menor ingreso de divisas a igual volumen colocado. Para tener una referencia cuantitativa, si se consideran sólo siete productos pampeanos relevantes (trigo, soja, maíz, harina de soja, aceite de soja, leche en polvo y carne bovina) y se consideran volúmenes anuales de referencia (se consideran cifras aproximadas a las efectivamente observadas en el período 2012/2014), los nuevos precios esperados implican una caída en el ingreso de divisas del orden de los US\$ 6.500 millones anuales (+24%); casi el 80% del ajuste de divisas corresponde al complejo sojero (US\$ 5.000).¹ Suponiendo menores precios externos en el resto de productos pampeanos (demás cereales, oleaginosas, aceites, lácteos, carnes, etc., todos aquellos no contemplados en el listado previo), el ajuste anual de divisas entre períodos de gobierno podría estar en un rango de entre US\$ 7.500-8.000 millones.

Nótese que las divisas agroindustriales que se generen este año pueden ser una referencia bastante aproximada del flujo esperado para el próximo gobierno, considerando que el ajuste de precios de Commodities se está produciendo este año, atenuado en parte por una gran campaña agrícola y mayores volúmenes de exportación en particular en el complejo sojero.

¹ Faltaría agregar el biodiesel de soja para completar el abanico de productos que elabora el complejo.

Para los próximos años, los elevados stocks de soja que existen podrían cubrir la diferencia entre el récord productivo del ciclo 2014/2015 (+ de 60 millones de toneladas) y campañas más normales, manteniendo de esa forma el nivel de actividad del complejo sojero.

Reducción en ingreso de divisas de exportaciones pampeanas productos seleccionados bajo escenario de precios esperados 2016/2019
En millones de dólares

Productos	Volumen anual de exportación de referencia*	Valor de exportación a precios medios de referencia 2012/2014	Valor de exportación a precios medios esperados 2016/2019	Reducción en valor exportado anual
	Toneladas	Millones de US\$		
Trigo	5.500.000	1.697	1.265	- 432
Soja	7.300.000	3.847	2.738	- 1.110
Maíz	18.000.000	4.023	3.150	- 873
Aceite de Soja	4.200.000	3.786	2.856	- 930
Harina de Soja	25.300.000	12.055	9.108	- 2.947
Leche en Polvo Entera	200.000	768	576	- 192
Carne Bovina (cortes y menudencias)	200.000	1.000	940	-60
Total productos seleccionados		27.176	20.632	- 6.544

*Estas cifras se aproximan a los volúmenes anuales observados en promedio en el período 2012/2014.

Fuente: *Elaboración propia en base a MINAGRI, SENASA, IPCVA y otras fuentes.*



En Foco 1

La apreciación del peso en los últimos 12 meses fue mucho más significativa cuando se mide contra la canasta de monedas (33%) que en relación al dólar (14%)

- A la devaluación frente al dólar del real, del euro y del resto de las monedas de los socios comerciales, se sumó en los últimos días el ajuste de la paridad del yuan chino
- Así, el índice de Tipo de Cambio Real Multilateral, que 12 meses atrás se situaba en 1,32 para una base 1 en 1997, en agosto de este año se ubicaría en 0,99
- La brecha entre el tipo de cambio que computa la canasta de monedas y el bilateral contra el dólar estadounidense, que era de 35 p.p. en febrero 2014, se está achicando a 19 p.p. estimados para agosto de este año

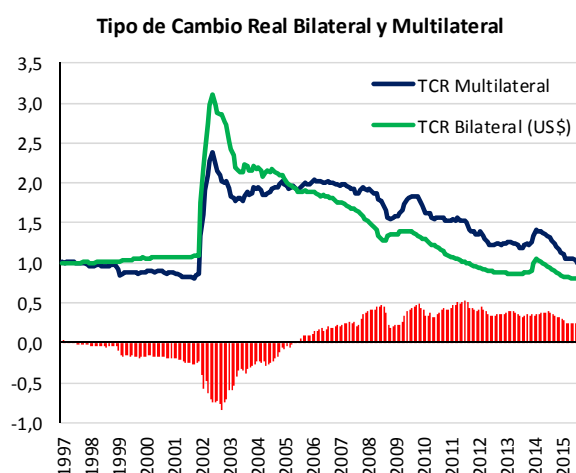
En la última semana, la política cambiaria argentina se encontró con una nueva señal de alerta: a las turbulencias cambiarias que ya atraviesa nuestro principal socio comercial se suma la devaluación del yuan chino, lo que resulta en un mayor deterioro de la competitividad argentina que ahora ocurre con mucho mayor velocidad frente a la canasta de monedas que frente al dólar estadounidense.

El índice de Tipo de Cambio Real, que mide el precio relativo de los bienes y servicios de una economía con respecto a los del resto del mundo, da cuenta de la apreciación de la moneda local y refleja las presiones existentes. Dado que la ponderación de cada país en el índice general está determinada por su participación en el intercambio con la Argentina (a través de la suma de exportaciones e importaciones) y que Brasil y China representan 32,7% y 14,8% de nuestro comercio, respectivamente, lo que suceda con la moneda de estos dos países es clave a la hora de evaluar el impacto que puedan llegar a tener en la economía doméstica.

La novedad para la economía argentina es que en los últimos 12 meses, el peso se apreció (perdió competitividad) un 33% contra la canasta de monedas debido a la fuerte devaluación del real y al reciente movimiento del yuan, casi 20 puntos porcentuales más para la apreciación que se observó para la moneda local frente al dólar estadounidense: este Tipo de Cambio Real Bilateral pasó de 0,94 a 0,80, para una base 1 en 1997.



Se llega a estos guarismos bajo los siguientes supuestos: que en agosto la moneda brasilera se ubique en un promedio de 3,5 R\$/US\$ (devaluación de 8% mensual) y que la tasa de cambio en China promedie los 6,4 yuanes por dólar (devaluación de 3,1%) y que la diferencia de inflación entre argentina y los principales socios comerciales se mantenga con la inercia reciente.



Si bien durante el 2014 el peso se apreciaba contra el dólar, parecía haber cierta holgura cuando se comparaba contra la canasta de monedas: en febrero del año pasado, mes inmediatamente posterior a la devaluación del peso, el Tipo de Cambio Real Bilateral se encontraba apenas 6% por encima de 1997, mientras que el Multilateral se ubicaba 41% por arriba del índice de aquél año. Es decir, los problemas de competitividad lucían acuciantes en la medición bilateral (contra el dólar estadounidense), pero había cierta holgura cambiaria (35 p.p. superior) cuando se incluía en el tipo de cambio real a monedas como el real brasileño, el yuan chino, el euro y demás divisas.

Pues bien, con los datos de agosto, la diferencia de 35 p.p. entre el Tipo de Cambio Real Multilateral y el Bilateral se ha achicado a 19 p.p.. Este mes, el peso está registrando una apreciación de 20% contra el dólar estadounidense si se usa como base el año 1997, mientras que en la medición multilateral, el dato de agosto estaría en un nivel de competitividad igual al registrado en aquel año. Cuando se usa el Tipo de Cambio Real Multilateral con base en 2001 surge que todavía habría un margen de competitividad 14% superior al de aquel año. Sin embargo, esta base puede no ser apropiada debido a que, en aquel momento Brasil ya había devaluado su moneda (enero de 1999). Es por esto que, para el diagnóstico de la economía, parece más apropiado utilizar la base de 1997, sobre la cual se apoyan estos comentarios.



En realidad, para estos análisis corresponde incorporar la evolución de los términos de intercambio del país. A mediados de 2015, el índice de precios de exportaciones en relación al de importaciones se ubica todavía 37,5 p.p. por encima del año 1997. Sin embargo, esta aparente ventaja queda más que compensada por los impuestos a las exportaciones actualmente en vigencia (del 5% al 35%) así como a las trabas al funcionamiento del comercio exterior que complican el abastecimiento de insumos y partes importadas de manera fluida, y el resto de factores vinculados a la presión tributaria (ingresos brutos), a la infraestructura y a la disponibilidad de energía.

En Foco 2

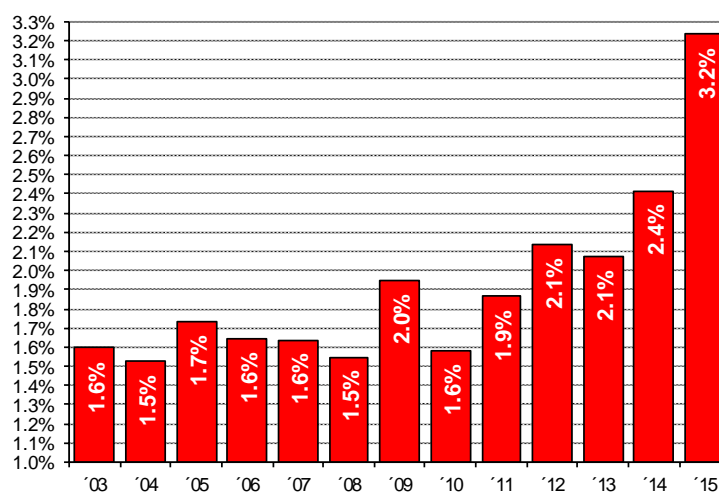
El porcentaje de cheques rechazados pasa de 2,4% en 2014 a 3,2% en 2015

- Los datos corresponden a los primeros siete meses de cada año, y son los mas elevados de la década, con guarismos en torno a 2,1% para los años 2012 y 2013
- En lo que va del año, el monto de cheques compensados aumenta a un ritmo de 23% interanual, mientras que el de los cheques rechazados lo hace al 64%
- El pico del deterioro de la cadena de pagos se observó este año en los meses de marzo y mayo, con una mejora de este indicador en los meses subsiguientes

En el transcurso de los siete primeros meses del año, se tiene que la cadena de pagos de la economía local se ha deteriorado en forma significativa, comparado con igual periodo de años anteriores. En este sentido, los montos rechazados vía cheque en términos del total compensado por esta misma vía, representaron el 3,2% para el acumulado enero-julio. Este guarismo se ubica en un andarivel muy por encima del registrado en años anteriores (2,12% en promedio entre 2011 y 2014). Asimismo, la trayectoria de los montos compensados mediante estos documentos refleja una moderación en sus tasas de crecimiento, creciendo 23% interanual; mientras que los montos rechazados por esta vía se expandieron 64%, siempre tomando el acumulado en los primeros siete meses del año. La relevancia en el seguimiento de este fenómeno, radica en la importante correlación de los montos compensados mediante cheques, con el nivel de actividad económica del país.

Como muestra el gráfico, tomando los primeros siete meses de cada año, el cociente entre montos rechazados y montos compensados se ubicaba en el andarivel en torno a 2,12% desde 2011 hasta el año pasado. Sin embargo, este año el valor trepa hasta 3,2%. Estos niveles, duplican el 1,61% promedio

Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados
acumulado en los primeros 7 meses de cada año - montos en \$



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

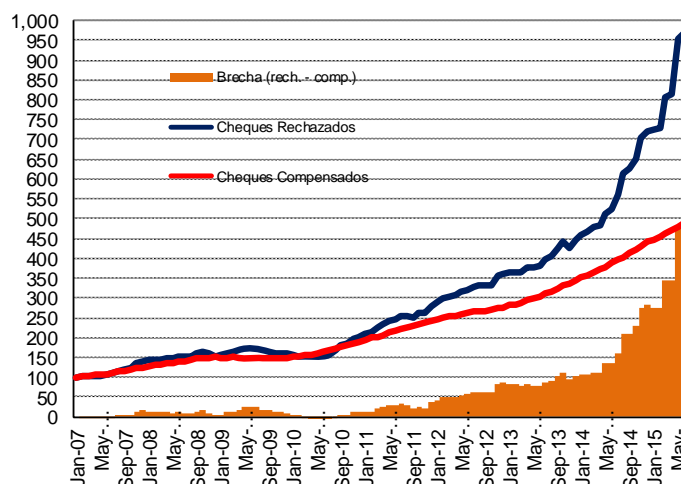
que marcara el indicador en los primeros siete meses del periodo 2003-2010 (a excepción del 2009, cuando marco 2%, en medio de un contexto de crisis financiera internacional).

Detrás de esta suba en el indicador, como se mencionara anteriormente, opera una moderación en el ritmo de expansión de los montos de cheques compensados, que crecieron 23% a/a; dato que compara con el 28% a/a registrado en igual periodo de 2014. En este sentido, vale señalar que los montos compensados se están expandiendo por debajo del ritmo de la inflación de precios, marcando quizá cierto avance de la informalidad. En sentido contrario, los montos rechazados vía cheque durante los primeros siete meses del año se expandieron un 64% interanual, explicando el deterioro en el indicador.

Es importante aclarar que en la trayectoria mes a mes el indicador refleja un notable deterioro en los meses de marzo y mayo de este año, cuando el ratio entre rechazos y compensaciones alcanzo 4,7% y 8%, respectivamente. Valores que no se observaban desde el mes de enero 2002. En este sentido, es bueno saber que en los últimos dos meses para los que se tienen datos, el indicador retomo un curso más en línea con los años anteriores, moviéndose en torno a 2% en julio y julio. Habrá que esperar los datos de los meses que siguen para confirmar si esta tendencia continúa.

El siguiente gráfico, es elocuente en este sentido. Tomando una serie de datos con base 100 en enero 2007, se tiene que la curva de los montos rechazados -que venía creciendo en forma prácticamente paralela a la de montos compensados hasta fines de 2010- se distancia cada vez más de la de montos compensados. De esta forma, la brecha entre ambas curvas se hizo cada vez más amplia, alcanzando su máximo en los últimos meses para los que se tiene datos. Asimismo, se observa la moderación en los montos rechazados a la que se hiciera referencia en el párrafo anterior.

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



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

En Foco 3

En Julio se observó una marcada aceleración en la variación de los precios al consumidor

- El índice de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires registró una variación mensual de 2.04 % en julio, que compara con el 1,35% de junio
- Los rubros cuyos precios más aumentaron fueron 'Recreación y cultura' (4.06%), 'Alimentos y bebidas no alcohólicas' (2.29%) y 'Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles' (3.28%)
- En la medición anual, Alimentos y Bebidas, que es el rubro de mayor ponderación en el índice (17,07%) está subiendo un 22,8%, por debajo del promedio (25,3%)

En julio, la inflación en la Ciudad de Buenos Aires marcó un aumento de 2.04% respecto al mes anterior, acumulando en lo que va del año un incremento en el nivel general de precios de 13.8 puntos porcentuales. Dado que la variación mensual registrada en junio había sido de 1.35 puntos porcentuales, los últimos datos publicados por la Dirección General de Estadísticas y Censos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires indicarían una aceleración en el ritmo de aumento del nivel de precios. Más concretamente, la variación mensual de este indicador en julio fue de 0.69 puntos porcentuales mayor a la registrada durante el mes anterior.

Apertura	Variaciones porcentuales respecto al mes anterior			Inflación acum.	Variación interanual
	Junio	Julio	Diferencia Julio-Junio		
Nivel General	1,35	2,04	0,69	13,8	25,30
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,38	2,29	1,91	11,7	22,83
Bebidas alcohólicas y tabaco	6,57	0,85	-5,72	23,6	43,75
Prendas de vestir y calzado	2,28	1,08	-1,20	13,8	29,95
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	1,62	3,28	1,66	13,8	29,45
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0,65	0,43	-0,22	11,9	24,15
Salud	1,98	1,08	-0,90	12,2	23,06
Transporte	1,30	1,76	0,47	10,2	18,24
Comunicaciones	0,57	1,90	1,34	14,5	26,93
Recreación y cultura	1,76	4,06	2,30	20,1	33,21
Educación	1,49	1,56	0,07	23,4	34,73
Restaurantes y hoteles	0,33	1,50	1,16	12,2	16,97
Bienes y servicios varios	2,32	2,13	-0,19	16,6	29,98

Fuente: IERAL en base a Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda GCBA).



Entre los rubros cuyos precios más aumentaron durante el mes de julio se encuentran los de 'Alimentos y bebidas no alcohólicas', que lo hicieron en 2.29%, 'Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles' (3.28%) y 'Recreación y cultura' (4.06%). Estos incrementos son significativos, ya que los dos primeros rubros mencionados son los que cuentan con mayor ponderación dentro del nivel general de precios. Por otro lado, el marcado aumento de precios en el rubro 'Recreación y cultura' podría tener componentes estacionales, dada la incidencia de las vacaciones de invierno.

Asimismo, las significativas subas consignadas para los 3 rubros mencionados responden a una aceleración de estos indicadores respecto de lo observado en junio. Así se tiene que el aumento de 'Alimentos y bebidas no alcohólicas' supera en 1.9 puntos porcentuales al registrado en junio, mientras que el de 'Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles' lo hace en 1.66 puntos porcentuales y 'Recreación y cultura' en 4.06.

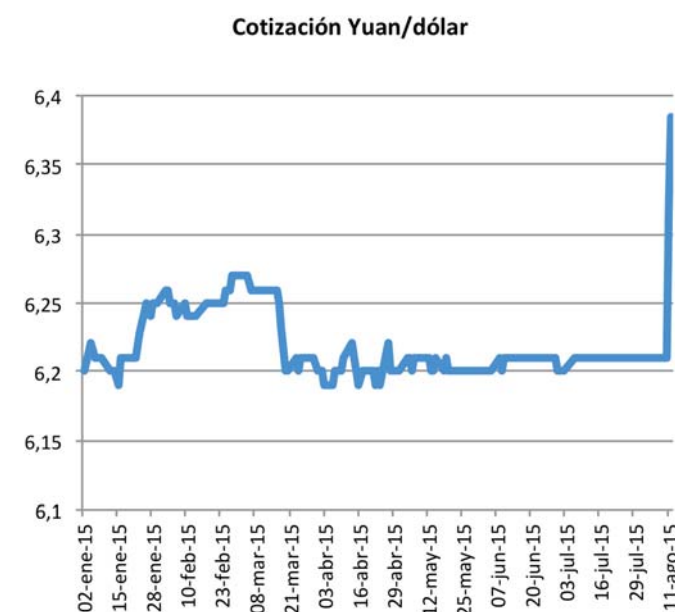
En cuanto a las variaciones interanuales, el nivel general de precios del pasado mes registra una suba de 25.30% respecto a julio de 2014. Sin embargo, el rubro de 'Alimentos y bebidas no alcohólicas', el cual tiene la ponderación más alta dentro del índice general (17.07%), presenta una variación interanual de 22.83 puntos porcentuales. Siendo esta variación menor a la del índice general, la aceleración en los precios de julio de este ítem podría deberse a una convergencia hacia el aumento promedio del índice.

En Foco 4

Internacional: El yuan chino se suma a la ronda de monedas que se devalúan frente al “súper dólar”

- La decisión del gobierno chino tomó por sorpresa y alteró el ritmo de los mercados. Un yuan más débil conlleva el riesgo de caídas adicionales en las importaciones chinas, tanto de commodities como de bienes terminados, así como una competencia más difícil para los países exportadores de productos industriales
- De todos modos, también es cierto que esta medida forma parte de un set de instrumentos que buscan lograr una revitalización del crecimiento de China. Si esto se cumpliera, habría también un efecto de compensación en relación a los impactos iniciales
- La devaluación del yuan podría tener efectos deflacionarios sobre los precios de las importaciones de los Estados Unidos. Por esta razón, se produjo una reversión parcial de la tendencia de apreciación del dólar frente al euro, ante la posibilidad de una nueva postergación de la primera suba de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal

A comienzos de esta semana, el Banco Popular de China tomó la decisión de devaluar su moneda y modificar el mecanismo cambiario utilizado hasta el momento, buscando dar mayor injerencia a las fuerzas de mercado, aunque conservando el control de la cotización del yuan. Una economía que pierde fuerza, con proyecciones de crecimiento por debajo de 7% para este año, y exportaciones que caen un 8% interanual, explican parte de esta decisión. Se abre así un nuevo escenario internacional más incierto, en el que ya no es tan seguro que la



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

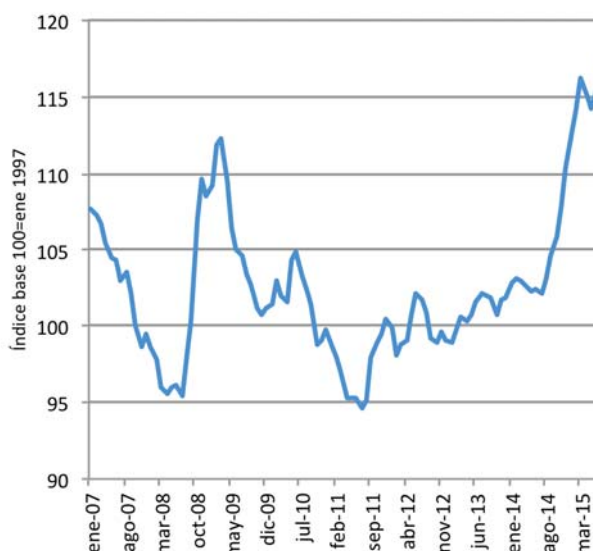


Fed suba las tasas de interés en septiembre a pesar de la buena evolución de los indicadores de actividad internos y la pujanza en la creación de empleo; y en el que los países que exportan commodities y bienes industriales a China pueden perder demanda, con un efecto bajista sobre los precios, en un mundo que ya enfrenta presiones deflacionarias y desaceleración del comercio. Otros países asiáticos, como Taiwan, Malasia y Corea, exportan a China el equivalente a más de 5% de sus respectivos PIB, por lo que la presión sobre una devaluación de sus respectivas monedas es alta. La decisión china conlleva el riesgo de activar una nueva guerra de monedas, potencialmente muy desestabilizadora para países como la Argentina. Más allá del shock y la consecuente reacción negativa de los mercados internacionales por los motivos antes mencionados, será necesario evaluar si el objetivo del gobierno, de recuperar el dinamismo en su economía, es finalmente logrado. Hay que tener en cuenta que la devaluación del yuan forma parte de un conjunto de medidas destinadas a ese fin. Aún bajo estas consideraciones, no puede dejar de subrayarse el hecho de que el yuan ha sido una nueva víctima del fortalecimiento del dólar a nivel global.

China ha mantenido por mucho tiempo su moneda atada al dólar. La moneda norteamericana hoy se ubica un 15% apreciada respecto a una canasta de monedas respecto a un año atrás. Con este fortalecimiento verificado en el último período también se apreció el yuan, en un contexto de desaceleración del nivel de actividad, con indicadores como importación de hierro y cobre, y carga ferroviaria mostrando variaciones interanuales en terreno negativo. También las exportaciones chinas verificaron en los meses recientes tasas interanuales negativas, anotando un -

8,2% en el mes de julio. En 2014, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue nula. La devaluación no representa riesgos inflacionarios significativos para el gigante asiático: en 2014 el nivel general de precios al consumidor aumentó 1,5%. En realidad, debe verse como una medida que apunta a evitar lo expuesto, es decir, los riesgos deflacionarios que venía manifestando China.

Dólar frente a la canasta de monedas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch



Estados Unidos: ¿Se posterga la suba de tasas?

El shock provocado por China agrega más elementos para hacer dudar a la Reserva Federal de Estados Unidos acerca del momento apropiado para comenzar a subir la tasa de interés de referencia, luego de más de 6 años sostenida en torno al 0%. A comienzos de esta semana, Stanley Fisher, vicepresidente de la Reserva Federal, había anticipado preocupación por los aún bajos niveles de inflación, lo que ya anticipaba alguna duda sobre el aumento de tasas en septiembre. La autoridad monetaria tiene un doble mandato: la creación de empleo y estabilidad de precios, con un objetivo de inflación en 2% anual. En el caso del empleo el objetivo parece cumplido: la tasa de desempleo ha continuado descendiendo, y anota un 5,3% en julio. La creación de puestos de trabajo continúa en buenos niveles, en torno a los 2,9 millones anuales.

En el caso de los precios de Estados Unidos, la variación interanual en el mes de junio fue de tan sólo 0,2%. Pero este “virtual” estancamiento

obedece a la evolución de los precios de la energía, que forman parte del índice y se desplomaron 15% interanual. Estos datos fueron calculados en base a un barril de petróleo que se ubicaba en torno a los US\$60, y que continuó descendiendo hasta los US\$ 43 actuales, motivo por el cual los precios de la energía seguirán presionando el nivel general de precios a la baja. La inflación que excluye energía se ubica en 1,8% interanual. En el mediano plazo, no hay razones para pensar en un barril de petróleo por debajo de los niveles actuales, pero sí es posible imaginar un nuevo equilibrio de precios a un nivel menor que el observado hasta mediados del año pasado.

En las últimas horas se ha revertido la tendencia de apreciación del dólar frente al Euro, lo que muestra que el mercado parece estar anticipando una postergación en la decisión de la Reserva Federal de subir las tasas de interés.

Estados Unidos: Inflación general y neta de energía
Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch



En Foco 5

El dato regional de la semana: Mediando el año, las ventas de autos nuevos no logran repuntar

- La caída en los patentamientos se frenó en julio, con una leve variación positiva (0,3 % interanual). Sin embargo, en el acumulado del año la merma es todavía significativa, de 13,9 % interanual
- Los patentamientos de julio mostraron una notable dispersión en la variación interanual por provincias, con subas de 19,7 % en Tucumán, 14,7% en Tierra del Fuego, 14,1 % en Formosa, 13,4 % en La Rioja y de 12,4 % en Chaco, que contrastan con la caída de 21 % en San Juan, de 12,1 % en Córdoba, de 5,9 % en la Pampa y de 4,1 % en Buenos Aires
- En el acumulado de los primeros siete meses del año, la única jurisdicción que presenta variación positiva interanual es Neuquén, pero sólo con el 0,2 %. Para las provincias pampeanas, las de mayor ponderación en el agregado, la merma en los patentamientos es del orden del 16 %

El patentamiento de autos cero kilómetro acumula en los siete meses transcurridos del 2015 un total 383.939 unidades, un 13,9% menos que lo registrado para igual período del año 2014, según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor. Particularmente el cierre del mes de julio del año 2015 denota a nivel nacional que la actividad del sector automotriz no varió significativamente respecto al mismo mes del año 2014. Con un total de 61.813 unidades cero kilómetro vendidas y registradas, el total del país presenta una variación interanual del 0,3% para el mes de julio de 2015.

Al observar los resultados del mes de julio de 2015 contra lo obtenido en 2014 resulta que existe una gran dispersión entre las performance de las provincias y regiones argentinas. En particular existen casos extremos como la provincia de Tucumán que aumentó las inscripciones de vehículos cero kilómetro en un 19,7%, en contraposición a la provincia de San Juan que contrajo su actividad en un 21%, en términos de variaciones interanuales.

La región que mayor caída sufrió en el patentamiento de autos cero kilómetro fue la de **Cuyo**, que mostró una merma del 5% entre julio de 2015 y el mismo mes en 2014. Entre las provincias que la integran se destaca negativamente San Juan, mientras que Mendoza y San Luis no sufrieron variaciones significativas en el periodo considerado.

La región **Pampeana**, se ubica en el segundo puesto entre las regiones que verificaron mayor disminución. El total de autos cero kilómetro que fueron registrados en esta región alcanza un total de 42.362 unidades en julio de 2015, siendo la contracción respecto del mismo mes en 2014, del 1,6%. La provincia que más sufrió en el mes con una disminución del 12,1%, fue Córdoba, a pesar de los incentivos a nivel crediticios que los bancos locales otorgan para la adquisición de cero kilómetros. Entre las demás provincias que integran la región se destaca La Pampa, con una contracción del 5,9% y Buenos Aires con un -4,1%. La provincia que sufrió una merma más tenue fue Santa Fe con un 1,4%.

Patentamiento de autos. Julio 2015
Unidades y variación interanual.

Total País	61.813	0,3%	Cuyo	3.468	-5,0%
Noroeste	5.729	10,0%	San Juan	597	-21,0%
Santiago del Estero	678	-2,7%	Mendoza	2.336	-1,0%
Catamarca	531	-0,7%	San Luis	535	0,0%
Jujuy	842	9,2%	Noreste	4.328	5,8%
Salta	1.497	9,7%	Misiones	1.070	-5,4%
La Rioja	373	13,4%	Corrientes	1.346	6,2%
Tucumán	1.808	19,7%	Chaco	1.281	12,4%
Pampeana	42.362	-1,6%	Formosa	631	14,1%
Córdoba	5.724	-12,1%	Patagónica	5.926	5,6%
La Pampa	586	-5,9%	Chubut	1.455	-0,2%
Buenos Aires	9.183	-4,1%	Río Negro	1.082	4,5%
Santa Fe	5.011	-1,4%	Neuquén	1.677	6,7%
Entre Ríos	1.679	1,2%	Santa Cruz	1.009	8,0%
CABA	20.179	2,9%	Tierra del Fuego	703	14,7%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Patagónica** presentó un total de 5.926 nuevos autos patentados, es decir un 5,6% más que el julio de 2014. A nivel regional tan sólo una provincia, Chubut, presentó una disminución en esta variable del 0,2%, mientras las demás alcanzan valores positivos. Particularmente se destaca la provincia de Tierra del Fuego que aumentó su patentamiento de unidades cero kilómetro en un 14,7% respecto del mes de julio de 2014.

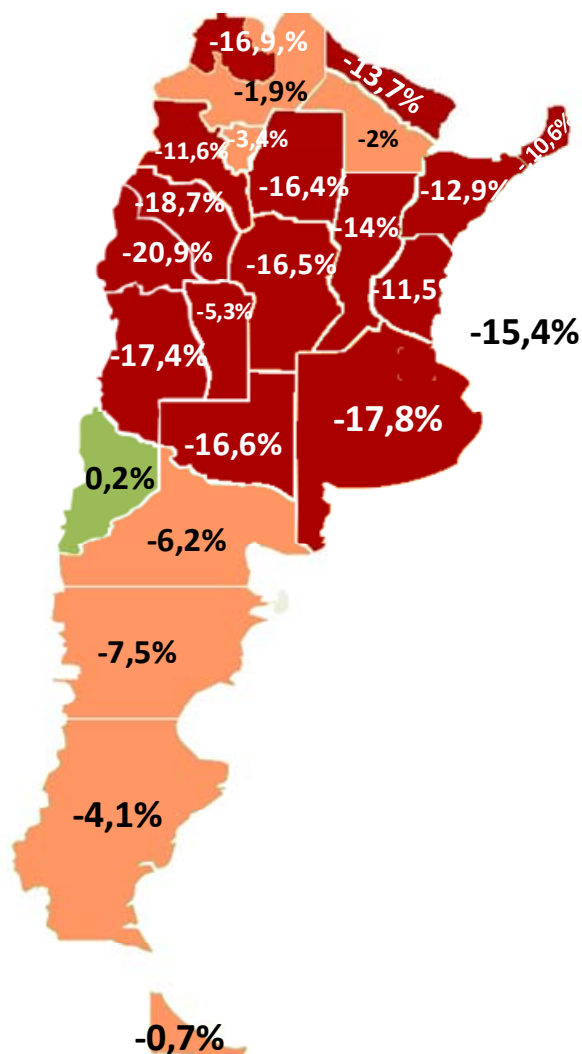
En lo que respecta al norte del país, ambas regiones presentaron variaciones positivas en la variable, pero no sin demostrar que la situación a nivel provincial es desigual. La región del **Noreste** del país mostró, con un total de 4.328 unidades, un crecimiento del 5,8% para el mes en cuestión. Se destacan las provincias de Formosa, Chaco y Corrientes con incrementos



del 14,1%, 12,4% y 6,2% respectivamente, que se ven contrarrestadas por provincia de Misiones con un 5,4% menos de cero kilómetros registrados.

Por último, en el caso del **Noroeste**, la variación regional positiva fue la mayor del país, con un 10%, siendo que la provincia de Tucumán fue la de mayor crecimiento del territorio con un 19,7% más que el año anterior, seguida de La Rioja, con 13,4%. A pesar del incremento a nivel regional, se observan variaciones negativas, aunque leves, entre las provincias que la integran como Catamarca y Santiago del Estero, con desaceleraciones del orden del 0,7% y 2,7% respectivamente.

Patentamiento de autos. Acumulado de 2015
variación interanual.



En lo que va del año 2015 el total de autos cero kilómetro patentados denotada una variación negativa para la mayoría de las jurisdicciones. La depresión marcada que sufre el sector automotriz para estos meses se hace presente en algunas provincias con mayor grado de profundidad como San Juan, -20,9% y La Rioja -18,7%, mientras que en provincias como Tierra del Fuego y Salta la variación negativa es más tenue, con -0,7% y -1,9% respectivamente. La única jurisdicción que presenta una variación positiva, aunque poco significativa, es Neuquén con un total de 10.708 unidades patentadas hasta julio de 2015, contra 10.685 cero kilómetros en 2014.

Por otro lado, lo que refiere al sector productor tampoco presenta mejores perspectivas. La depreciación generalizada de las monedas de los países emergentes, a la que ahora se suma China, presenta un panorama sombrío para el comercio exterior local en el corto plazo. La devaluación de la moneda de Brasil, en particular, por ser el principal el aliado de Argentina en el sector automotriz, repercute negativamente en las terminales automotrices radicadas en nuestro país que observan la desaceleración de la economía

brasileña como un escollo en la recuperación del sector.

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	jun-15	248,2	0,7%	2,3%	2,4%
Patentes	jul-15	61.787,0	-1,2%	0,3%	-13,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-15	35.911,1	5,5%	28,3%	27,5%
ISAC	jun-15	205,0	5,5%	16,0%	7,7%
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	jul-15	43.229	39,67%	34,8%	33,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 II	163,6	3,1%	18,1%	-0,4%
Brasil	2015 I	119,3	-18,6%	-16,9%	-3,1%
México	2015 I	143,5	-11,7%	0,7%	7,1%
Estados Unidos	2015 II	93,5	-0,6%	0,2%	0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-15	145.998,6	3,7%	36,3%	32,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-15	34.039,7	-12,1%	38,5%	35,7%
Gasto (\$ mm)	may-15	107.295,8	-6,0%	34,3%	42,0%
		may-15	ene-dic 14	may-14	ene-dic 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-5.300,5	-196.874,2	-1.158,2	-85.092,1
Pago de Intereses (\$ mm)		9.126,1	111.775,1	4.234,6	65.122,3
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		12.112,1	93.088,9	4.879,9	52.298,1
ANSES (\$ mm) *		51,7	53.261,2	50,4	32.599,0
		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



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)	jul-15	134,0	-2,5%	-18,8%	-16,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jul-15	92,0	1,2%	-13,6%	-15,4%
Energía	jul-15	68,8	-9,9%	-45,8%	-44,8%
Petróleo (US\$/barril)	jul-15	50,9	-14,9%	-50,6%	-47,8%

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	jul-15	29.358,0	15,4%	0,6%	-16,1%
Región Pampeana	jul-15	12.995,0	14,2%	-6,3%	-14,8%
NOA	jul-15	4.678,0	19,2%	11,9%	-6,7%
NEA	jul-15	4.989,0	13,0%	4,2%	-10,4%
Cuyo	jul-15	3.841,0	17,8%	-3,5%	-17,7%
Región Patagónica	jul-15	5.926,0	12,3%	5,6%	-3,7%
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%