

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 872 - 7 de agosto de 2014

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

La política monetaria y cambiaria del segundo semestre, condicionada por la duración del default

En Foco 1 – Luis Vicien

El Costo Laboral Unitario en dólares cayó en el segundo trimestre, aunque supera en un 62% el nivel de 2009.

En Foco 2 – Inés Butler

Los factores que permitieron un respiro para las Reservas en el segundo trimestre

En Foco 3 – Eliana Miranda

El impacto de la devaluación en el monto de los subsidios; las lecciones del primer semestre

En Foco 4 – Patricio Vimberg

El tercer trimestre arrancó sin señales de reversión del deterioro en el nivel de actividad

En Foco 5 – Joaquín Berro Madero

El primer semestre reflejó un deterioro del Sistema Nacional de Pagos

En Foco 6 – Carolina Beltramino

El dato regional de la semana:
Patentamiento de autos por Regiones

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

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

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

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

Editorial: **4**

La política monetaria y cambiaria del segundo semestre, condicionada por la duración del default

- La estabilidad cambiaria y el descenso de las tasas de interés de los últimos meses son tendencias que no podrán mantenerse en el escenario actual
- La característica de los segundos semestres, junto con las consecuencias del default (en la medida en que esta situación se prolongue), llevan a mayores presiones inflacionarias y cambiarias
- Puede esperarse que el Banco Central acelere la tasa de devaluación del peso y, al mismo tiempo, que comience a ser más agresivo en su política de esterilización de la emisión monetaria, con impacto alcista sobre la tasa de interés

En Foco 1: **8**

El Costo Laboral Unitario en dólares cayó en el segundo trimestre, aunque supera en un 62% el nivel de 2009.

- La reducción del Costo Laboral Unitario (CLU) en dólares fue de un 14,1% interanual.
- El descenso en el CLU se explica por una merma de los salarios en dólares (17,2% en términos interanuales) que compensó el deterioro en la productividad: el descenso de la producción (-5,2%) fue mayor al del empleo (-2,2%).
- El índice, con base 100 en 2007, alcanzó 199.2 en el segundo trimestre del año, superando en un 41,3% el promedio de la última década.

En Foco 2: **11**

Los factores que permitieron un respiro para las Reservas en el segundo trimestre

- Entre abril y junio las Reservas Internacionales aumentaron en US\$2.271 millones
- La cuenta corriente cambiaria se vio beneficiada por la fuerte reducción (deUS\$1.245 millones) en los giros de divisas por turismo
- Además, el sector privado logró aumentar líneas de crédito en el exterior por US\$1.028 millones

En Foco 3: **14**

El impacto de la devaluación en el monto de los subsidios; las lecciones del primer semestre

- La reciente ampliación presupuestaria define un incremento de 90% interanual en los subsidios a la energía, pasando de 88 mil millones de pesos en 2013 a 166 mil millones en 2014
- La devaluación del peso de comienzos de año generó una carga extra para la cuenta de importaciones: en el caso del gas, las compras al exterior cubren el 25% del consumo
- Los ajustes de tarifas comienzan a implementarse y tendrán un fuerte impacto sobre el presupuesto de las familias

En Foco 4: **17**

El tercer trimestre arrancó sin señales de reversión del deterioro en el nivel de actividad

- En julio, la confianza del consumidor se mantuvo deprimida, con pequeños cambios respecto del segundo trimestre, mientras que se acentuó el ritmo de caída de la recaudación del IVA en términos reales
- Los despachos de cemento registraron una merma de 4,7% interanual, con un pequeño recorte respecto del descenso de 6,4% experimentado en el segundo trimestre del año
- Los datos de julio de producción automotriz muestran una profundización de la caída, mientras que los patentamientos una pequeña moderación, aunque ambos guarismos se ubican en torno al 30% por debajo del año pasado

En Foco 5:**22*****El primer semestre reflejó un deterioro del Sistema Nacional de Pagos***

- El ratio entre montos rechazados y montos compensados vía cheque alcanzó 2,21% en el primer semestre del año; un pico para la serie desde 2003
- Operan aquí dos efectos: por un lado, los montos compensados crecen al 29% interanual -influenciados por la baja en el nivel de actividad- y; por el otro, los montos rechazados crecen 44%
- Las complicaciones en el frente externo y el incremento de la incertidumbre, de persistir, podrían acentuar el deterioro del sistema de pagos en los meses siguientes

En Foco 6:**25*****El dato regional de la semana: Patentamiento de autos por Regiones***

- El nivel de patentamientos a nivel nacional mostró en el periodo de enero a julio del 2014 una contracción interanual de -25% (equivalente a -146.452 autos), siendo las regiones Pampeana (-27%) y Cuyo (-26%) las que alcanzaron las mayores caídas
- Si comparamos con el promedio histórico de 5 años (2009 – 2013), el total del país mostró en el mes de julio una disminución del 10%, reflejando las limitaciones de las distintas medidas adoptadas para recuperar este mercado
- El comportamiento se hace más heterogéneo entre provincias cuando se compara con el promedio 2009 a 2013, y se observa una desaceleración en el ritmo de caída respecto del bimestre mayo-junio

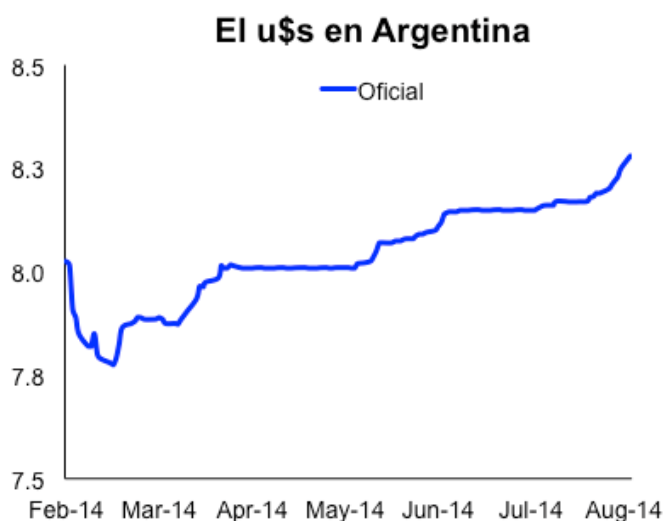
Selección de Indicadores:**31**

Editorial

La política monetaria y cambiaria del segundo semestre, condicionada por la duración del default

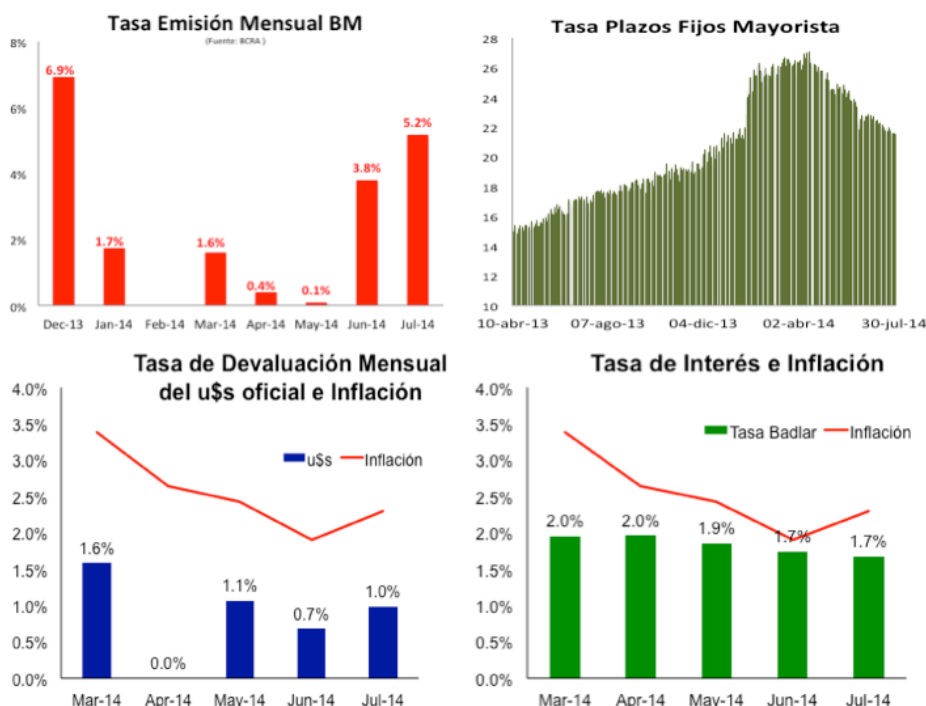
- La estabilidad cambiaria y el descenso de las tasas de interés de los últimos meses son tendencias que no podrán mantenerse en el escenario actual
- La característica de los segundos semestres, junto con las consecuencias del default (en la medida en que esta situación se prolongue), llevan a mayores presiones inflacionarias y cambiarias
- Puede esperarse que el Banco Central acelere la tasa de devaluación del peso y, al mismo tiempo, que comience a ser más agresivo en su política de esterilización de la emisión monetaria, con impacto alcista sobre la tasa de interés

Acorde a lo esperado, en la primer semana del default el Banco Central comenzó a acelerar el ritmo de devaluación del dólar oficial. De acuerdo a lo que analizaremos a continuación, este incipiente cambio en la política cambiaria probablemente se va a consolidar a lo largo del segundo semestre y no sería la única modificación que implemente la autoridad monetaria durante este período.



La política monetaria y cambiaria a lo largo del primer semestre ya registró dos cambios importantes. A principios de año, se produjo un salto devaluatorio en el tipo de cambio, al tiempo que el Banco Central comenzó a absorber la enorme liquidez (de pesos) lo cual se

trajeron en un abrupto ascenso en las tasas de interés. Luego, la autoridad monetaria redujo fuertemente el ritmo de devaluación del tipo de cambio y de a poco comenzó a acelerar la emisión monetaria permitiendo un paulatino descenso del costo del dinero. De esta forma, las tasas de interés volvieron a ubicarse bastante por debajo de los niveles inflacionarios esperados, fenómeno que también se verifica para el ritmo de devaluación del peso en el mercado oficial.

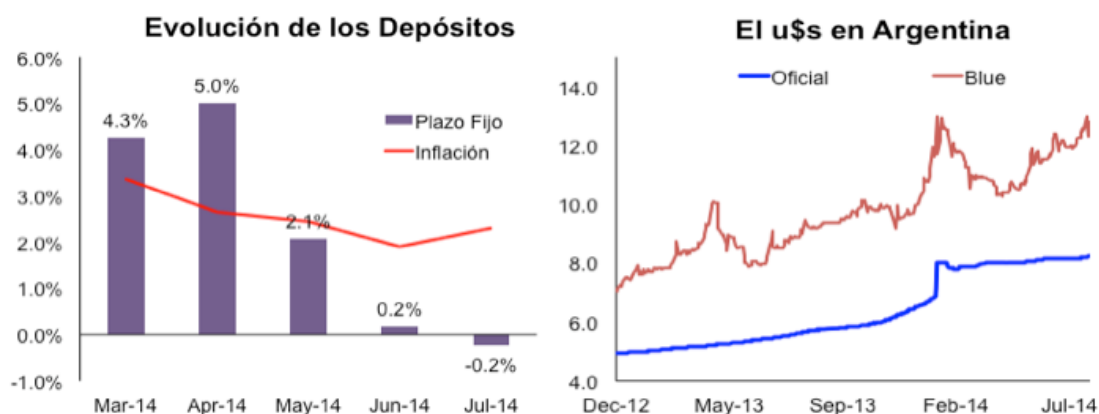


Las consecuencias de esta dinámica resultaron claras y predecibles. Por un lado, el relativamente bajo ritmo de devaluación volvió a atrasar nuevamente el tipo de cambio real y generó un nuevo deterioro de la competitividad de acuerdo a la comparación internacional que realiza The Economist con los precios de una importante cadena internacional de comida rápida¹.



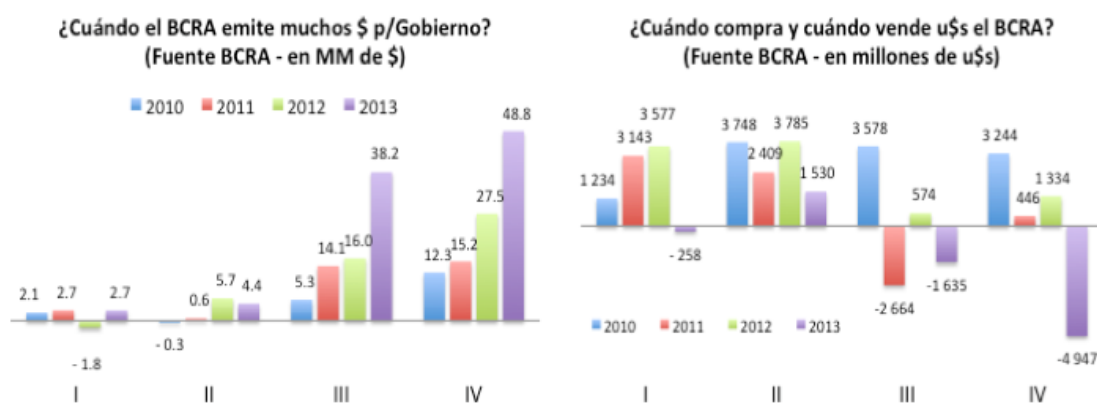
¹ Para más detalles, ver Luis Vicien, “¿Hay competitividad cambiaria con la paridad de 8,22 pesos por dólar?”, Informe de Coyuntura del IERAL, Nro. 868, 31 de julio de 2014.

Por otro lado, la caída en los niveles de las tasas de interés pasivas afectó negativamente la dinámica de los depósitos a plazo fijo y volvió a “despertar” la cotización del dólar “blue”, ampliando nuevamente la brecha cambiaria.



Si bien esta dinámica de por sí aparece preocupante, podría agravarse aún más tanto por las propias características que tienen generalmente los segundos semestres en Argentina como también por la reciente entrada en default del gobierno.

Dos características muy relevantes desde el punto de vista macroeconómico distinguen al segundo semestre del primero. En la última parte del año, el gobierno generalmente requiere una relativamente mayor “ayuda” del Banco Central para cubrir sus cuentas y por lo tanto, la emisión monetaria destinada al Tesoro generalmente resulta mayor que la del primer semestre. Por otro lado, en el segundo semestre el Banco Central tiene relativamente mayores dificultades para poder comprar dólares. Esto “naturalmente” es así porque durante el primer semestre se producen tanto los principales vencimientos impositivos como las mayores liquidaciones de las exportaciones.



Por otro lado, la reciente entrada en default de nuestro país implica un nivel de incertidumbre y riesgo más alto en la economía. Esto probablemente puede traducirse en una mayor escasez de divisas como así también en una caída en la demanda de dinero doméstico por parte de los agentes económicos.

De esta forma, las características intrínsecas de los segundos semestres en nuestro país junto con las probables consecuencias del default, podrían generar un aumento de las presiones inflacionarias (mayor emisión y menor demanda de pesos) y sobre el mercado cambiario (mayor escasez de dólares).

En ausencia de un plan que restaure la confianza, la probable mayor presión inflacionaria junto con la creciente escasez de dólares requieren claramente un nuevo cambio en la política monetaria y cambiaria para los próximos meses.

La dinámica de una muy baja tasa de devaluación con tasas de interés en permanente descenso resultará claramente muy difícil de sostener en el segundo semestre. Como se mostraba anteriormente, el Banco Central comenzó esta misma semana los cambios al acelerar el ritmo de devaluación del peso. Si bien esta medida busca recomponer la competitividad en los últimos meses y, al mismo tiempo, afrontar la escasez de dólares, por otro lado, también acentuará las presiones inflacionarias. Por este motivo y para desalentar la demanda de dólares en el mercado marginal, es de esperar que la autoridad monetaria comience a ser más agresiva en su política de esterilización de la emisión monetaria, lo cual podría abortar el descenso de tasas de interés experimentado en los últimos meses y probablemente desatar una nueva suba.

Dado lo explicado anteriormente, la dinámica descrita para la tasa de devaluación y para las tasas de interés es la que permitiría mantener en los próximos meses una situación con riesgo más acotado tanto en materia inflacionaria como en el plano cambiario. De no producirse, las turbulencias podrían ir en aumento deteriorando aún más el contexto macro.

A pesar de la necesidad de este cambio en la política monetaria y cambiaria, sus consecuencias claramente no van a resultar inocuas ya que implican recortes adicionales en los volúmenes de crédito al sector privado y alargar más la salida del proceso recesivo en el que se encuentra la economía².

² Para más detalles, ver Gustavo Reyes, "Recesión y después; ¿rebote o estancamiento?", Informe de Coyuntura del IERAL, Nro. 862, 26 de junio de 2014.

En Foco 1

El Costo Laboral Unitario en dólares cayó en el segundo trimestre, aunque supera en un 62% el nivel de 2009.

- La reducción del Costo Laboral Unitario (CLU) en dólares fue de un 14,1% interanual
- El descenso en el CLU se explica por una merma de los salarios en dólares (17,2% en términos interanuales) que compensó el deterioro en la productividad: el descenso de la producción (-5,2%) fue mayor al del empleo (-2,2%)
- El índice, con base 100 en 2007, alcanzó 199.2 en el segundo trimestre del año, superando en un 41,3% el promedio de la última década

La productividad es un factor clave para el crecimiento de mediano y largo plazo de una economía. En una definición simple, es el vínculo entre la producción y los recursos que se han utilizado para llevarla a cabo. De la mano de la productividad esta la competitividad, ya que surge de la comparación de la productividad de distintas empresas, sectores o países. Para un país, ser competitivo en los mercados internacionales genera una dinámica virtuosa en términos de producción e ingresos por un lado, y de inversión e innovación, por el otro. Si bien la competencia por productividad es la más genuina, también juegan un rol fundamental los costos de los recursos que se utilizan (un país puede ser poco productivo, pero de todas formas competitivo por pagar salarios bajos).

Un indicador relevante de competitividad es el Costo Laboral Unitario (CLU) de la industria manufacturera que mide el costo laboral por unidad producida y es habitualmente estudiado por el IERAL.

Evolución de los componentes del CLU

base 2007=100

	2012 II	2013 II	2014 II
Costo Laboral Unitario en dólares	224.8	231.1	199.2
Variaciones interanuales			
Actividad Industrial	-3.1%	6.2%	-5.8%
Obreros Ocupados	1.4%	0.9%	-2.2%
Salarios Nominales	27.7%	27.4%	27.2%
Tipo de cambio	8.6%	17.4%	54.0%
Salarios en dólares	17.6%	8.8%	-17.2%
Productividad	-4.5%	5.2%	-3.6%
CLU en dólares	23.1%	3.1%	-14.1%

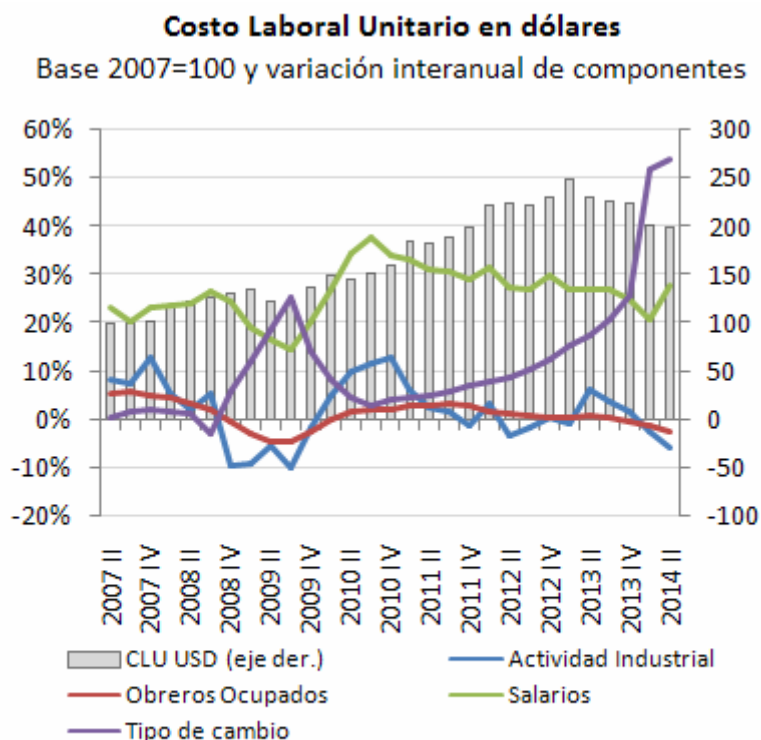
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec, BCRA y OJF

Por tercer trimestre consecutivo el CLU presenta una caída en términos interanuales, en el cuarto trimestre de 2013 fue de 2,5% y para los dos primeros trimestres de 2014 fue de 19,3% y 14,1% respectivamente. El CLU en dólares supera en 62% al de 2009 y se mantiene un 62% por encima del promedio de la última década.

Un aumento de la competitividad (que equivale a una caída del indicador) puede explicarse por cambios en sus dos componentes clave: un aumento en la productividad y/o una caída en los salarios en dólares. En el caso de Argentina el resultado respondió principalmente a la caída de los salarios en dólares por el aumento fuerte en el tipo de cambio (fenómeno que a lo largo del 2013 se fue acelerando y que a principios de 2014 culminó en un salto de 16% entre el 22 y 24 de enero).

Así, en términos interanuales la variación del tipo de cambio en el segundo trimestre más que triplicó la del mismo período de 2013 (de 17,4% a 54%). si además se suma el menor dinamismo en la suba de salarios, según la Encuesta Industrial Mensual del Indec, habría resultado en una caída en los salarios en dólares de 17,2% interanual en el segundo trimestre (la expansión a mediados de 2012 y 2013 había sido de 17,6% y 8,8%, respectivamente).

En cuanto a la productividad, la caída interanual de 3,6% del segundo trimestre fue resultado de una caída de la actividad industrial de 5,8%, y de una merma en la cantidad de obreros ocupados (2,2%).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec, BCRA y OJF

Así, principalmente respondiendo al salto en el tipo de cambio, el CLU regresó a su nivel de fines de 2011. Es de esperar que, en los próximos trimestres, pese a que los aumentos en los salarios sean mayores a los de 2013, difícilmente alcancen las fuertes subas observadas en el tipo de cambio.

De todas formas el efecto en términos de la competitividad, es de corto plazo. Para ser competitivos la atención debería ponerse en incrementos genuinos de la productividad, fomentando inversiones, mejoras tecnológicas, de infraestructura y una mayor inserción internacional, en un contexto de mayor estabilidad y previsibilidad cambiaria (y macroeconómica, en general).

En Foco 2

Los factores que permitieron un respiro para las Reservas en el segundo trimestre

- Entre abril y junio las Reservas Internacionales aumentaron en US\$2.271 millones
- La cuenta corriente cambiaria se vio beneficiada por la fuerte reducción (de US\$1.245 millones) en los giros de divisas por turismo
- Además, el sector privado logró aumentar líneas de crédito en el exterior por US\$1.028 millones

El segundo trimestre de cada año es el que estacionalmente genera mayor superávit en el balance de bienes, debido a que es el momento en el que se concentra la porción más importante de las ventas del sector agrícola. Así, desde 2005, sólo se registró déficit en la Cuenta corriente Cambiaria en el año 2013, por US\$ 36 millones, debido al estancamiento de las exportaciones y el fuerte incremento de las importaciones en ese período. En 2014 el segundo trimestre volvió a ser superavitario, en US\$1.170 millones, esto es una mejora de US\$ 1.207 millones. Lo distintivo de este segundo trimestre es que el superávit de cuenta corriente estuvo acompañado por ingresos de capitales, que permitieron al BCRA incrementar su stock de Reservas Internacionales respecto al primer trimestre, aunque siguen por debajo de los US\$30.599 millones de 2013.

El Balance Cambiario en el segundo trimestre

<i>Millones de dólares</i>	2014	2013
Cuenta Corriente cambiaria	1.170	(36)
Cuenta Financiera cambiaria	1.013	(2.675)
C. corriente + C. Financiera	2.184	(2.711)
Variación de Reservas	2.271	(3.441)

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC

Los factores que permitieron resultados positivos, tanto en la cuenta corriente como en la financiera fueron servicios, en particular el turismo, por un lado, y un aumento en el acceso a financiamiento, tanto privado como público, por el otro.

Así, el saldo de la cuenta servicios en el segundo trimestre mejoró en US\$1.490 millones, explicado casi en su totalidad por el balance de turismo. A su vez, esto origina en menores salidas, que pasaron de US\$2.595 a US\$1.332 millones, mientras que los ingresos se mantuvieron estables, en alrededor de US\$350 millones en el trimestre. Por otra parte, en el segundo trimestre se logró aumentar las líneas de créditos y préstamos del exterior que recibe el sector privado en US\$1.028 millones, y se redujeron las cancelaciones en US\$419 millones. En lo que se refiere al Sector Público, los otorgamientos de préstamos por parte de organismos se redujeron hasta un valor ínfimo, US\$829 millones, pero como las cancelaciones también se contrajeron y en mayor medida, el impacto neto fue de menor demanda de divisas por US\$ 2.689 millones. Así, estos rubros contribuyeron con US\$2.936 millones en la mejora de las cuentas externas.

Balance cambiario: mejoras en el segundo trimestre 2014

<i>Millones de dólares</i>	Cambio	2014	2013
Servicios	1.490	(857)	(2.347)
Turismo	1.245	(991)	(2.236)
Préstamos financieros y líneas de créditos	1.446	628	(818)
Ingresos	1.028	2.521	1.493
Egresos	(419)	1.893	2.312
Préstamos de Organismos internacionales	2.689	(124)	(2.813)
Ingresos	(9.207)	829	10.036
Egresos	(11.895)	953	12.849
Subtotal	2.936,5	(229,0)	(3.165,5)

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC

Y no hubo fuertes presiones que aceleraran la salida de capitales. En este sentido se produjo un moderado incremento de U\$S 452 millones en el pago de rentas, como resultado de mayores pagos por intereses (siempre en relación al segundo trimestre de 2013) por US\$ 289 millones, y un pequeño incremento en el giro de utilidades, que totalizaron US\$445 millones, con una variación de US\$163 millones. Por su parte, la formación de activos externos del sector privado no financiero generó una salida adicional, debido a las autorizaciones para comprar moneda extranjera para ahorro, operación que no estaba permitida en 2013. Así, se registraron egresos por US\$956 millones, frente a solo US\$8 millones registrados en 2013.

De este modo, en el primer semestre, si bien no se revierten los flujos negativos de divisas, resultados tanto de salida de capitales como de mayores egresos por pagos de bienes, servicios e inversiones (cuenta corriente), los montos en juego que fueron muy acotados.

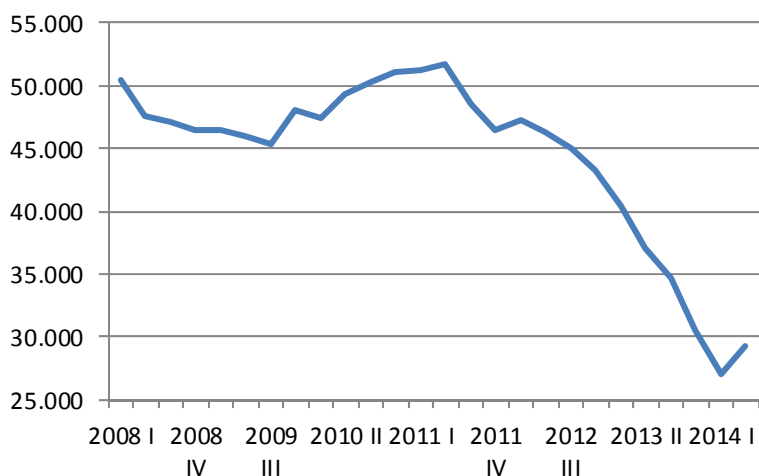
El Balance Cambiario en el primer semestre

Millones de dólares	2014	2013
Cuenta Corriente cambiaria	(933)	(2.297)
Cuenta Financiera cambiaria	(615)	(2.997)
C. corriente + C. Financiera	(1.548)	(5.294)
Variación de Reservas	(1.548)	(5.294)

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC

Así, las reservas que habían bajado a US\$27.007 en el primer trimestre, subieron hasta alcanzar US\$29.278 millones.

Argentina: Reservas millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

De todas formas, los factores que explicaron el aumento de reservas no se pueden extrapolar a los siguientes trimestres. El saldo de la balanza comercial se deteriorará estacionalmente cuando se reduzcan las ventas del sector externo y el acceso a financiamiento por parte del sector privado se resentirá como consecuencia de los fallos adversos en el juicio de los Holdouts. La demanda de divisas para turismo, en cambio, podría mantenerse en estos niveles más acotados mientras que las autorizaciones para la compra de divisas por parte del Sector Privado van a depender, presumiblemente, del desenlace que registre el conflicto externo.

En Foco 3

El impacto de la devaluación en el monto de los subsidios; las lecciones del primer semestre

- La reciente ampliación presupuestaria define un incremento de 90% interanual en los subsidios a la energía, pasando de 88 mil millones de pesos en 2013 a 166 mil millones en 2014
- La devaluación del peso de comienzos de año generó una carga extra para la cuenta de importaciones: en el caso del gas, las compras al exterior cubren el 25% del consumo
- Los ajustes de tarifas comienzan a implementarse y tendrán un fuerte impacto sobre el presupuesto de las familias

El 1° de agosto el poder ejecutivo nacional amplió el presupuesto en 199 mil millones de pesos mediante un decreto de necesidad y urgencia (DNU 1.246/14), modificación presupuestaria que se anota como la décimo primera en lo que va del año, aunque es, sin duda, la más relevante. Nada menos que el 40% de ese nuevo presupuesto será destinado a subsidiar la energía. Originalmente, en el Presupuesto 2014 se proyectaban subsidios energéticos por 73 mil millones de pesos (dato que no toma en cuenta las desgravaciones impositivas), monto al que al sumarle todas las modificaciones presupuestarias hechas hasta la fecha, treparía hasta los 166 mil millones de pesos. La devaluación del peso a comienzos de este año, que superó el 50% interanual, agregó una pesada carga al ya elevado monto de subsidios, debido a las abultadas necesidades de importación originadas e incrementadas por la continua caída de la producción. Esto obligó al Poder Ejecutivo a revisar algunas decisiones. Así, a fines de marzo de este año, los Ministros de Planificación y Economía anunciaron aumentos escalonados en la factura de gas para hogares y comercio (exceptuando a la industria). Esos incrementos que se están llevando a cabo en la factura de gas parecen insuficientes para frenar la creciente cuenta de subsidios en términos del Producto: se estima que pase desde el 2,6% del PIB de 2013 a un 3,8% este año, sólo para el caso de los energéticos.

En los últimos años, el sector energético se volvió cada vez más dependiente de los subsidios. En enero de 2002, mediante la ley 25.561, se sancionó la emergencia pública y con ello se congelaron las tarifas de los servicios públicos. Esta medida de "emergencia" se prorrogó año a año por medio de leyes que, impulsadas por el poder ejecutivo, lograron ser sancionadas en

el Congreso de la Nación. Tarifas congeladas por 12 años (con pocas reversiones parciales), más otras medidas de fijación de precios al productor, generaron incentivos perversos: fomentaron un aumento poco eficiente del consumo a la vez que achicaron márgenes de rentabilidad provocando la caída de inversiones y producción. En principio, los subsidios nacieron para cubrir la diferencia entre precios y tarifas congeladas (con pocas actualizaciones) y el costo de generación.

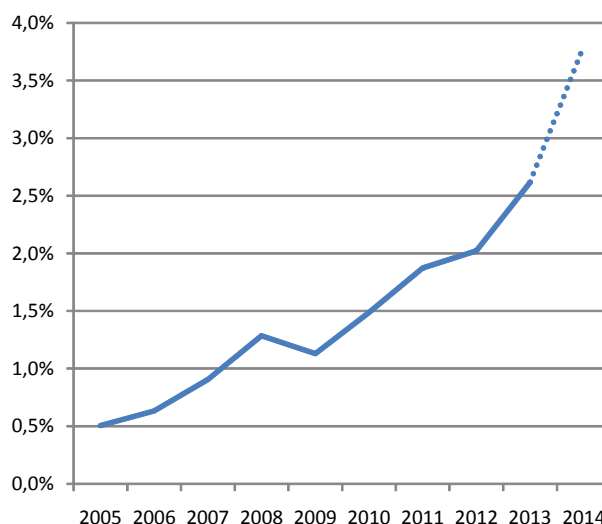
Luego tuvieron que comenzar a cubrir las crecientes necesidades de importación, que imponían un mayor costo: la producción de gas natural (que además constituye el principal insumo para la generación eléctrica) anota una

caída del 23% desde el año 2006. Actualmente, las importaciones de gas natural y LNG constituyen una cuarta parte del gas que se consume en la Argentina. La evolución de los subsidios que recibe Enarsa para importar gas constituye un buen indicador de la magnitud del problema: en 2005 recibía 50 millones de pesos; este año recibirá 50.000 millones, es decir que en 2014 se estarán multiplicado por 1.000 respecto de 10 años atrás. En el caso de la electricidad, la falta de gas como insumo para centrales térmicas obligó al uso de sustitutos más caros (gas importado, fuel-oil, gasoil, GNL). Esto explica gran parte de los recursos que recibirá CAMMESA este año para cubrir la diferencia entre el costo de generar electricidad y lo que finalmente pagan los consumidores. La cifra, en este caso, ascendería a 72 mil millones de pesos, más que duplicándose respecto al monto del año previo.

La ampliación del presupuesto 2014 en el sector energético, y siguiendo los datos de ASAP, surge del agotamiento del presupuesto de CAMMESA y Enarsa, receptoras de tres cuartas partes de los subsidios energéticos en 2013: al 30/06/14 CAMMESA y Enarsa llevaban ejecutado el 100% y el 90%, respectivamente del crédito vigente en transferencias corrientes a esa fecha.

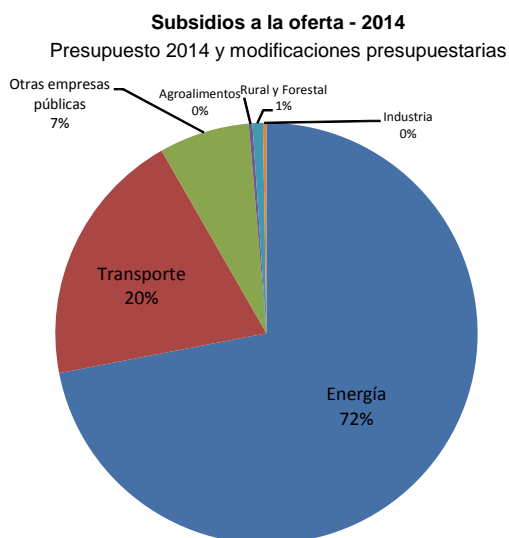
Con los datos que se tienen hasta mayo, en el mes de abril se incrementaron los precios del metro cúbico de gas, desde \$0,51/m³ hasta \$0,66/m³ para un usuario residencial R23 de CABA y provincia de Buenos Aires, anotando un incremento del 29% entre marzo y abril (sólo la primer etapa del aumento). De momento, el incremento corresponde en forma plena al precio del gas (y a los impuestos) y no hubo modificaciones en la parte de la tarifa que corresponde a transportistas y distribuidoras. Según la desagregación de datos de Montamat y Asociados, el precio del gas natural habría pasado de \$0,05 el m³ a \$0,18, (con impuestos pasando de \$0,09 a \$0,11 por m³). Por el momento, ni las empresas distribuidoras ni las

Subsidios a la energía en % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ASAP e Indec

transportistas (que mantienen sus tarifas congeladas desde 2001 y no reciben subsidios) se estarían beneficiando de los incrementos. Según cálculos de Andrés Chambouleyron, el retiro de los subsidios a la electricidad, gas, agua y transporte, equivaldría a \$940 mensuales (dato que incorpora el incremento para las distribuidoras de gas y electricidad). Ese monto ascendería a \$1.342 mensual si los costos fueran repartidos entre los usuarios exceptuando al 30% de más bajos ingresos, todo esto sin contar impuestos.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ASAP

En Foco 4

El tercer trimestre arrancó sin señales de reversión del deterioro en el nivel de actividad

- En julio, la confianza del consumidor se mantuvo deprimida, con pequeños cambios respecto del segundo trimestre, mientras que se acentuó el ritmo de caída de la recaudación del IVA en términos reales.
- Los despachos de cemento registraron una merma de 4,7% interanual, con un pequeño recorte respecto del descenso de 6,4% experimentado en el segundo trimestre del año.
- Los datos de julio de producción automotriz muestran una profundización de la caída, mientras que los patentamientos una pequeña moderación, aunque ambos guarismos se ubican en torno al 30% por debajo del año pasado.

El comportamiento de los indicadores que reflejan el pulso de la actividad económica de julio fue similar al observado en el segundo trimestre del año, con una fuerte reducción interanual en el séptimo mes del año y una mejora muy leve, debido a que se compara con un trimestre muy desfavorable.

Uno de los peores resultados en julio fue el del sector automotriz, con inconvenientes tanto por el lado de la oferta como de la demanda, ya que la producción cayó 31,4% con respecto al mismo mes del año pasado y a la vez se patentaron 30,4% menos autos. Además, la baja en las compras al exterior de Brasil sigue afectando las exportaciones argentinas a ese país, que cayeron 17,4% en julio, continuando con la pérdida de market share en el principal destino de nuestras exportaciones.

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

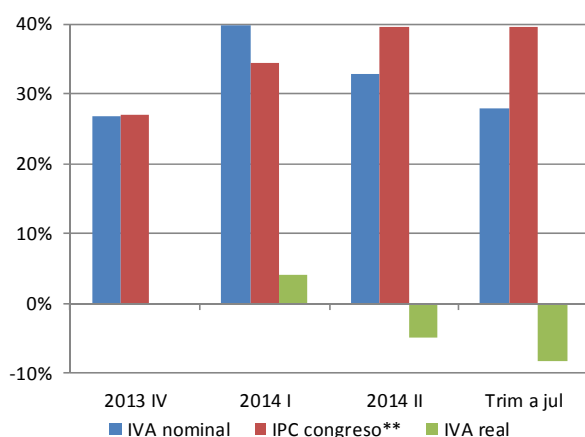
	II 2014	jul-14	Diferencia
Recaudación IVA real	-4,9	-6,0	-1,1
Confianza Consumidor UTDT	-10,4	-10,0	0,4
Durables + Inmuebles	-37,2	-34,0	3,3
Despachos de cemento	-6,4	-4,7	1,8
ISAC	-2,3	-	-
Escrituras en CABA	-0,7	-	-
Producción Automotriz	-26,3	-31,4	-5,1
Patentamientos	-34,4	-30,4	4,0
Exportaciones a Brasil	-19,2	-17,4	1,9

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

Recaudación de IVA cae 8,3% en el trimestre a julio

La merma en el nivel de actividad se evidencia también en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), que en el trimestre a julio aumentó nominalmente sólo 28%. Suponiendo que la recesión actual continúe desacelerando levemente la inflación en julio, y

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



*IVA bruto, antes de reintegros y devoluciones

** se supone inflación mensual estimada de 1,8%

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

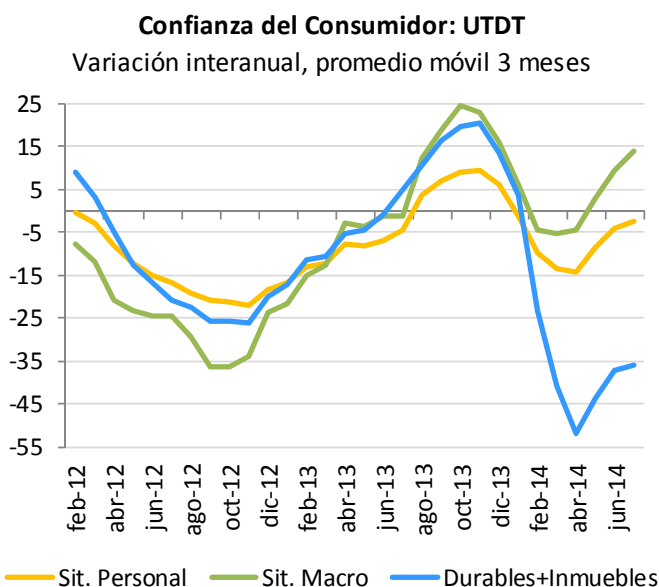
ésta apunte un valor de 1,8% mensual, la recaudación de IVA real habrá caído 8,3% en los 3 meses a julio, luego de haberlo hecho a una tasa de -5% en el segundo trimestre del año.

En cuanto a la clasificación por ente recaudador, la Dirección General Impositiva (DGI), que tributa los impuestos de carácter nacional, apuntó una caída en la recaudación de IVA de 9,8% en términos reales, mientras que el percibido por la Dirección General de Aduanas, encargada de la legislación concerniente al comercio exterior, lo hizo a una tasa de -5%.

Baja 10% interanual la confianza del consumidor en julio

El indicador relevado por la Universidad Torcuato Di Tella mejoró en la comparación intermensual pero se mantuvo en un andarivel inferior al guarismo del mismo mes del año pasado (-10%), en línea con el deterioro que había apuntado en el segundo trimestre del año.

Sin embargo, el desagregado por subíndices muestra una evolución dispar: si bien la reticencia a adquirir bienes durables e inmuebles mantiene su ritmo de caída (34% interanual en julio), las perspectivas en cuanto a la situación macroeconómica mejoran levemente con respecto al segundo trimestre (11,3%), mientras que las concernientes a la situación personal se deterioran (-7,2%).

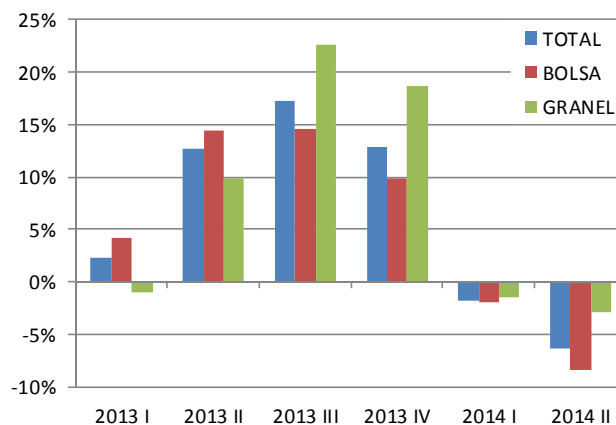


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Construcción

Independientemente del indicador que se utilice, el sector de la construcción muestra una gran debilidad en lo que va del año. Los despachos de cemento en julio cayeron 4,7% interanual, luego de haberse contraído en el segundo trimestre del año a una tasa de 5,6%. El desagregado por envase muestra que, si bien la caída del primer trimestre (1,7%) había sido generalizada, la profundización en el segundo trimestre (6,43%) se dio a

Variación interanual de los despachos de cemento, por envase



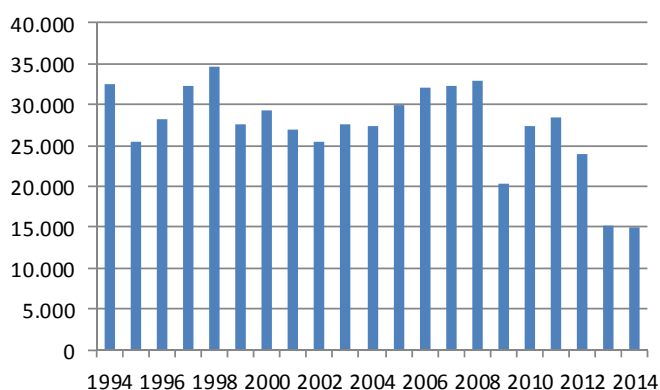
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

través de una mayor contracción de los despachos en bolsa (8,5%) que los despachos a granel (2,9%), lo que indicaría una peor performance de las obras privadas que en las obras públicas y de gran envergadura.

En línea con este resultado, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), mostró una contracción interanual de 2,3% en el segundo trimestre, similar a la que había anotado en el primero, de 2,6%. La mala performance de la construcción en el segundo trimestre hizo que todos los rubros se contrajeran en la comparación interanual. Los de mayor peso en el índice general son Edificios para vivienda y Otros destinos, que obtuvieron una baja de 1,9% y 2,5% respectivamente, mientras que las Obras viales y Otras infraestructuras lo hicieron a un ritmo de 2,5% y 4,3%. Finalmente, la baja menos pronunciada fue la de las Construcciones petroleras (0,2%), con un fuerte recorte con respecto al primer trimestre (6,6%), aunque el primer semestre cierra con una merma importante, de 3,2% interanual.

Por otro lado, la cantidad de escrituras en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires fue de 3.154 en junio, aumentando 20% con respecto al mismo mes del año pasado y cayendo 0,7% en el segundo trimestre. Sin embargo, el dato que parece mostrar una mejora en el sector pierde fuerza al observar la baja base de comparación que representa el año 2013. De hecho, la cantidad de escrituras en el primer semestre de este año es sólo 2% menor a la del año pasado pero la más baja en 20 años.

Cantidad de escrituras en CABA durante el primer semestre

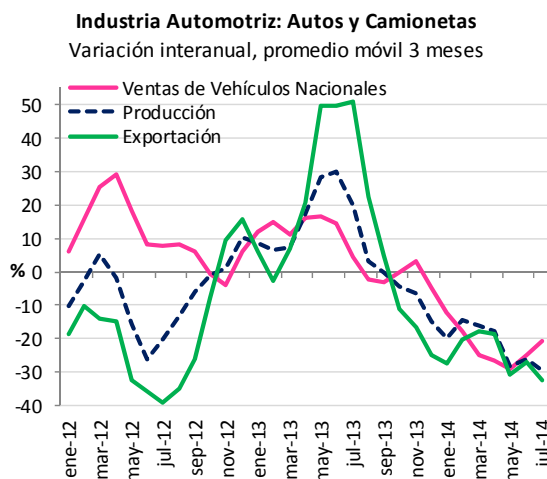


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IERIC

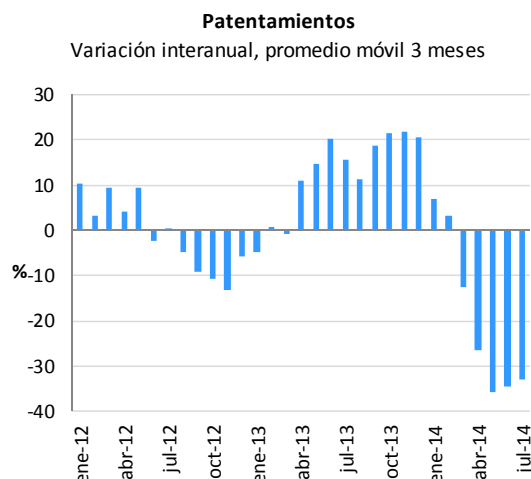
Industria automotriz

La producción automotriz alcanzó los 49.324 vehículos, cayendo 31,4% interanual en el mes de julio, a un nivel superior al registrado en el primer y segundo trimestre del año (16,2% y 26,3% interanual, respectivamente). La merma también se evidenció en las exportaciones, que se contrajeron 38,7% interanual en julio y 25,6% en lo que va del año, disminución explicada casi en su totalidad por una merma en las ventas a Brasil, que representa el 87,9% del total de automóviles exportados. En cambio, la caída en la venta de vehículos nacionales se desaceleró en el mes de julio: -17,1% frente a -24,9% en el segundo trimestre. Una de las razones por las que se evidencia esta mejora es porque julio fue el primer mes completo en el que el Plan Pro.Cre.Auto estuvo en vigencia, otorgando financiamiento a la compra de una selección de 33 automóviles de fabricación nacional.

A pesar de este plan, el repunte en los patentamientos no fue muy significativo: en julio se patentaron 30,4% menos autos que en el mismo mes del año pasado, mientras que el segundo trimestre había cerrado con una baja de 34,4%. De esta manera, en los primeros 7 meses del año los patentamientos cayeron 24,5% interanual, aunque la baja no se produce sólo frente al año pasado, sino también con respecto a los años 2012 y 2011.



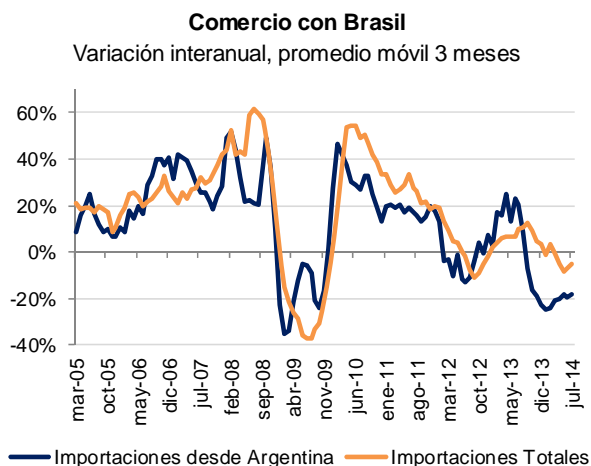
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Dnrpa

Exportaciones a Brasil

Las exportaciones argentinas a su principal socio comercial se redujeron 17,4% en julio, un guarismo levemente menor a la contracción de 19,2% que se había registrado en el segundo trimestre. La relativa mejora se explica por una merma en la tasa de caída de las importaciones totales brasileras, que habían cerrado el segundo trimestre del año disminuyendo 6,7% y en julio lo hicieron a una tasa de 5,5%. De todas formas, al ser mayor la caída en las exportaciones argentinas que las importaciones totales de Brasil, Argentina sigue perdiendo market share en ese mercado con 6,2% en los últimos 12 meses, que compara con una participación de 7,7% un año atrás.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 5

El primer semestre reflejó un deterioro del Sistema Nacional de Pagos

- El ratio entre montos rechazados y montos compensados vía cheque alcanzó 2,21% en el primer semestre del año; un pico para la serie desde 2003
- Operan aquí dos efectos: por un lado, los montos compensados crecen al 29% interanual - influenciados por la baja en el nivel de actividad- y; por el otro, los montos rechazados crecen 44%
- Las complicaciones en el frente externo y el incremento de la incertidumbre, de persistir, podrían acentuar el deterioro del sistema de pagos en los meses siguientes

La demora en el arreglo del frente externo es una mala noticia en función de lograr revertir el deterioro que se observa en el sistema de pagos. La prolongación de la incertidumbre podría impactar aún más sobre el nivel de actividad y las tasas de interés y, con ello, acentuar los problemas que ya se observan en instrumentos de pago como el cheque. Efectivamente, indicadores como el ratio entre los montos de cheques rechazados sobre el total compensado alcanzó este año -con datos del primer semestre- el valor más alto registrado desde 2003.

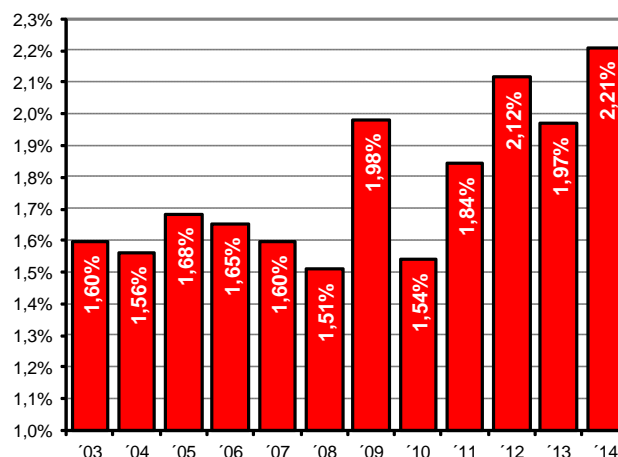
Como se mencionara anteriormente, el movimiento y la acreditación/rechazo de cheques en el mercado, es un indicador de la calidad del sistema de pagos del mercado. En este sentido, la trayectoria de los montos compensados vía cheque tiene una alta correlación con la evolución del PIB corriente. A su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

Como muestra el gráfico adjunto, tomando los montos acumulados en los primeros seis meses de cada año, se tiene que el ratio montos rechazados / montos compensados vía cheques en el mercado local se mantuvo en torno a 1,59% entre 2003 y 2010 (a excepción de 2009 cuando, producto de las turbulencias financieras internacionales, el indicador alcanzó 1,98%). Luego, durante los tres años siguientes, el ratio pasó a un nuevo andarivel cercano a 2%, marcando un claro deterioro en la calidad del sistema de pagos nacional. Finalmente, este año

el cociente de montos rechazados alcanza un guarismo de 2,21% del total compensado marcando un record para la serie desde 2003, siempre tomando los valores del primer semestre de cada año.

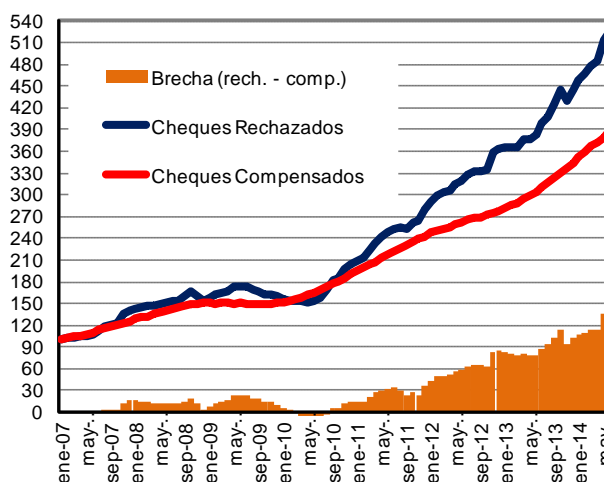
Detrás de este fenómeno operan distintos factores en forma combinada. Por un lado, se tiene que comparando los montos compensados este año y los del año pasado, la variación ha sido del 29% interanual; siempre tomando el acumulado durante los seis primeros meses del año. Por su parte, los montos rechazados vía cheques crecieron significativamente más: un 44% interanual. Esto, naturalmente explica el incremento del indicador de montos rechazados sobre compensados. Ahora bien, posiblemente, la expansión de los montos compensados por debajo del ritmo de la inflación, tenga que ver con dos causas que se combinan y no son excluyentes entre sí: por un lado, el deterioro del nivel de actividad experimentado en los meses recientes y; por el otro, el incremento de la informalidad en el sistema de pagos. El riesgo es que el nuevo panorama externo experimentado desde fines de julio, implique un mayor deterioro de este indicador producto de los mayores niveles de tensión en al economía.

Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados
acumulado 6 primeros meses de cada año - montos en \$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

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



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA

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

En Foco 6

El dato regional de la semana: Patentamiento de autos por Regiones

- El nivel de patentamientos a nivel nacional mostró en el período de enero a julio del 2014 una contracción interanual de -25% (equivalente a -146.452 autos), siendo las regiones Pampeana (-27%) y Cuyo (-26%) las que alcanzaron las mayores caídas
- Si comparamos con el promedio histórico de 5 años (2009 – 2013), el total del país mostró en el mes de julio una disminución del 10%, reflejando las limitaciones de las distintas medidas adoptadas para recuperar este mercado
- El comportamiento se hace más heterogéneo entre provincias cuando se compara con el promedio 2009 a 2013, y se observa una desaceleración en el ritmo de caída respecto del bimestre mayo-junio

El período de enero a julio del 2014 mostró a nivel nacional una contracción interanual en el patentamiento de autos de -25% (equivalente a -146.452 autos), y en el mes de julio, el guarismo alcanzó el -30%. Todas las regiones mostraron un desempeño negativo respecto los primeros 7 meses del año 2013, siendo la región Pampeana (-27%) y la región de Cuyo (-26%), las regiones que han registrado la mayores caídas interanuales.

Patentamiento de autos. Acumulado Enero-Julio 2014
Variación de Unidades y var. interanual.

Total País	-146.452	-25%	Cuyo	-9.470	-26%
Pampeana	-113.852	-27%	<i>San Luis</i>	-1.163	-22%
<i>Cap Federal</i>	-27.570	-28%	<i>Mendoza</i>	-6.441	-27%
<i>Buenos Aires</i>	-56.728	-28%	<i>San Juan</i>	-1.866	-27%
<i>Córdoba</i>	-11.923	-21%	Noreste	-6.003	-16%
<i>La Pampa</i>	-1.620	-26%	<i>Misiones</i>	-1.239	-14%
<i>Santa Fe</i>	-12.391	-25%	<i>Formosa</i>	-624	-12%
<i>Entre Ríos</i>	-3.620	-23%	<i>Corrientes</i>	-2.367	-19%
Noroeste	-9.593	-20%	<i>Chaco</i>	-1.773	-18%
<i>Santiago del Estero</i>	-1.069	-17%	Patagónica	-7.534	-16%
<i>Salta</i>	-2.992	-24%	<i>Neuquén</i>	-1.266	-11%
<i>Tucumán</i>	-2.455	-18%	<i>Río Negro</i>	-2.420	-26%
<i>Catamarca</i>	-947	-20%	<i>Tierra Del Fuego</i>	-1.640	-27%
<i>La Rioja</i>	-366	-11%	<i>Chubut</i>	-1.319	-12%
<i>Jujuy</i>	-1.764	-22%	<i>Santa Cruz</i>	-889	-12%

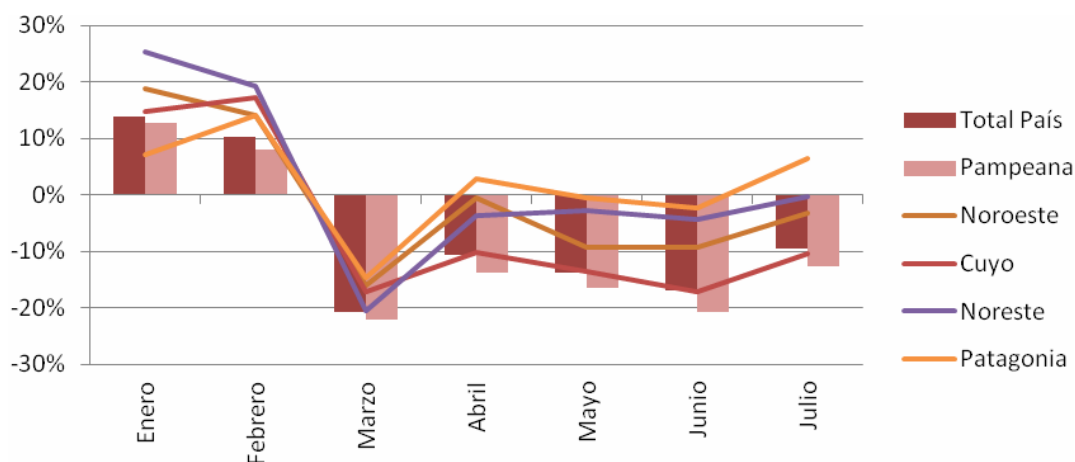
Fuente: IERAL en base a DNRPA

Debido a que el año 2013 fue un año en que hubo un consumo record de automóviles cero kilómetro, tomaremos el promedio histórico de 5 años (2009 – 2013) como referencia para evaluar el impacto de las medidas adoptadas por el gobierno nacional y desde gobiernos provinciales para incentivar el consumo de autos cero kilómetro.

Si comparamos con el promedio histórico de 5 años (2009 – 2013), el total del país mostró en el mes de julio una disminución del 10%, mostrando un comportamiento heterogéneo en las diferentes regiones:

- La región pampeana, el noroeste y cuyo, muestran una evolución negativa de -13%, -3% y -10% respectivamente, aunque moderando el ritmo de caída que se había registrado en el bimestre mayo/junio.
- La región noroeste mostró un nivel de patentamientos equivalente al del promedio histórico en el mes de junio, y la Patagonia, muestra un crecimiento de 6%.

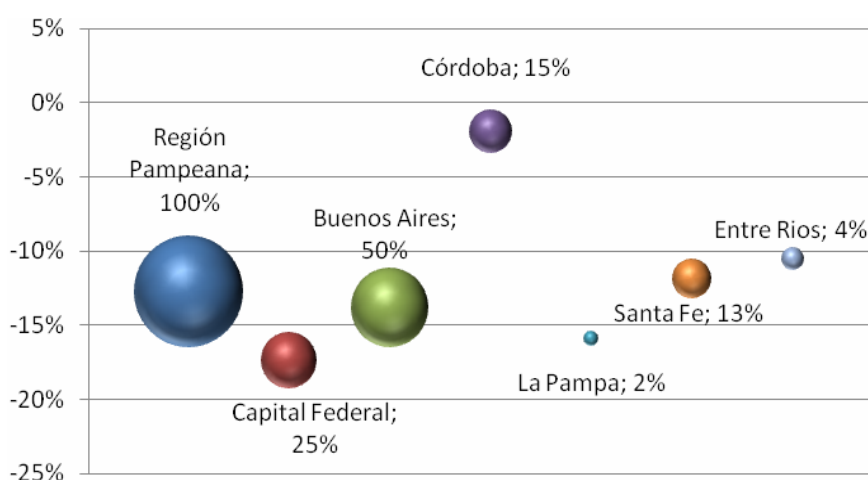
**Evolución de patentamiento de autos respecto al promedio (2009 – 2013)
Período enero – julio 2014 (en %)**



Fuente: IERAL en base a DNRPA

En la región Pampeana, todas las provincias han registrado tasas de crecimiento negativas. Sin embargo es posible observar una importante disminución en la tasa de caída en el caso de Córdoba: durante el bimestre mayo/ junio había registrado en promedio una disminución de -14% respecto al período 2009 – 2013, y en el mes de julio el guarismo fue de -2%.

**Participación en el patentamiento de autos en la región Pampeana y
variación respecto promedio (2009 – 2013).
Julio 2014 (en %)**



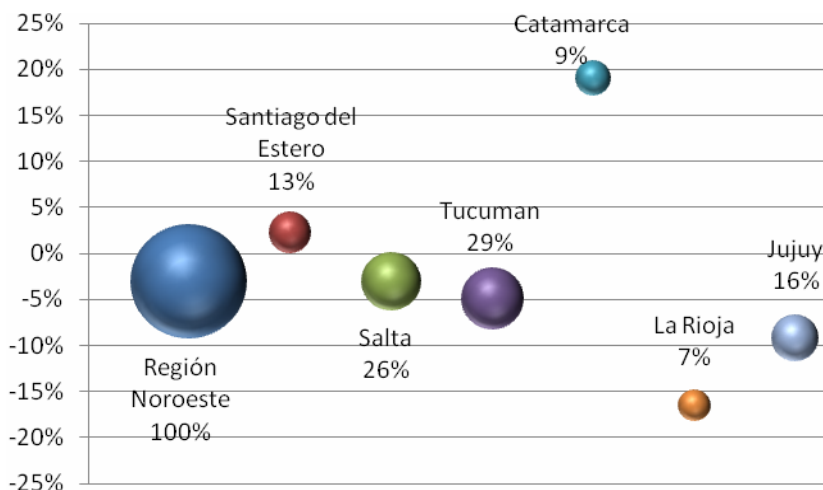
Fuente: IERAL en base a DNRPA

En la región Noroeste, las provincias de Santiago del Estero y Catamarca, mostraron variaciones positivas en el mes de Julio, de 2% y 19% respectivamente, en relación al

promedio para igual mes del período 2009 – 2013. En la provincia de Salta, si bien el nivel de consumo se mantiene por debajo del promedio de 5 años, se observa una desaceleración en la caída de 14 puntos, desde -17% para el promedio mayo/junio, hasta -3% para el mes de julio.

Participación en el patentamiento de autos en la región Noroeste y variación respecto promedio (2009 – 2013).

Julio 2014 (en %)

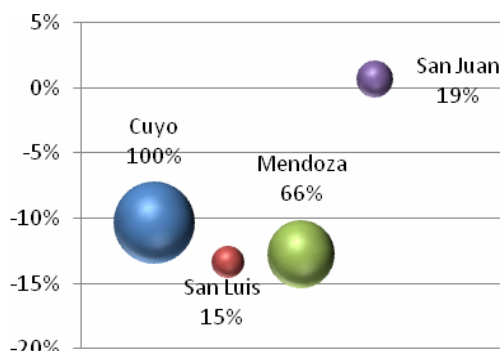


Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región de Cuyo, representó en los 7 primeros meses del año el 6% del patentamiento de autos a nivel nacional. Únicamente la provincia de San Juan (+1%) muestra en el mes de julio un crecimiento respecto del promedio del período 2009-2013, recuperándose de una caída promedio de -19% en el bimestre mayo – junio.

Por otro lado, las provincias de Mendoza y San Luis muestran caídas del 13%, sin mostrar cambios significativos respecto a la evolución del bimestre mayo – junio.

Participación en el patentamiento de autos en la región de Cuyo y variación respecto al promedio (2009 – 2013). Julio 2014 (en %)

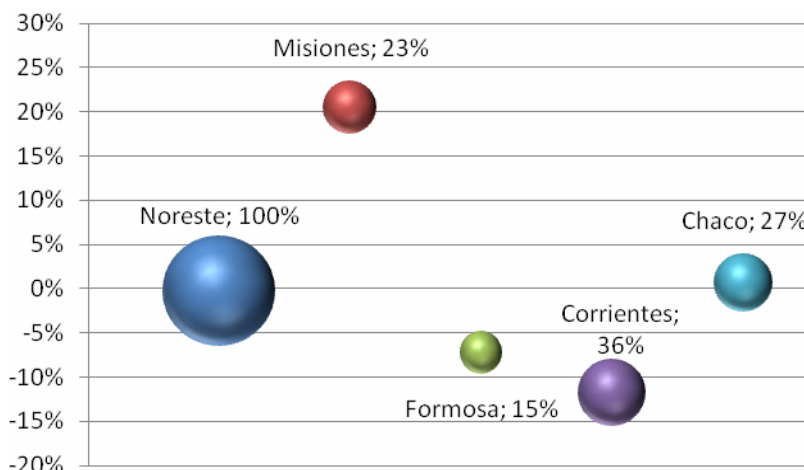


Fuente: IERAL en base a DNRPA

Respecto de la región Noreste (7% de los patentamientos del total país), no se registraron variaciones en el mes de julio respecto al promedio registrado para igual mes en el período 2009 – 2013. La provincia de Misiones registró, durante los 7 primeros meses del año, niveles de patentamiento de autos superiores a los registrados para el promedio a 5 años durante igual período. La provincia de Chaco, mostró en el mes de julio un crecimiento de 1%, mientras que en el bimestre mayo- junio había mostrado en promedio una caída del -5%.

Por otro lado, las compras de autos cero kilómetro en las provincias de Formosa y Corrientes, han disminuido 7% y 12% en el mes de julio respectivamente, respecto a los valores de igual mes para el período 2009 – 2010. Ambas provincias mostraron una aceleración en la caída, que para el bimestre mayo – junio habían alcanzado valores de 0% y -8%.

**Participación en el patentamiento de autos en la región Noreste y variación respecto promedio (2009 – 2013).
Julio 2014 (en %)**

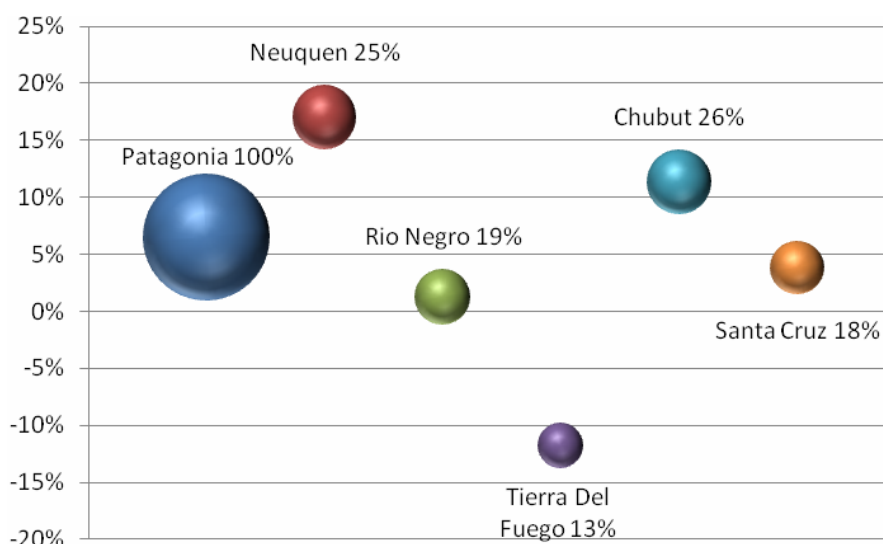


Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región Patagónica mostró en el mes de julio, un número de patentamientos de autos 6% superior al promedio de los últimos 5 años. Las ventas de autos cero kilómetro crecieron en 4 de las 5 provincias que componen la región , siendo Tierra del Fuego la única provincia que mantuvo el nivel de consumo de autos por debajo del promedio de los últimos 5 años.

Participación en el patentamiento de autos en la región Noreste y variación respecto promedio (2009 – 2013).

Julio 2014 (en %)



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Patentamiento de autos

mayo/ junio y julio 2014 vs promedio 5 años.

Región	mayo - junio (%)	julio (%)	Región	mayo - junio (%)	julio (%)
Total País	-15%	-10%	Cuyo	-15%	-10%
Pampeana	-19%	-13%	<i>San Luis</i>	-10%	-13%
<i>Capital Federal</i>	-21%	-17%	<i>Mendoza</i>	-16%	-13%
<i>Buenos Aires</i>	-20%	-14%	<i>San Juan</i>	-19%	1%
<i>Córdoba</i>	-14%	-2%	Noreste	-4%	0%
<i>La Pampa</i>	-16%	-16%	<i>Misiones</i>	3%	20%
<i>Santa Fe</i>	-17%	-12%	<i>Formosa</i>	0%	-7%
<i>Entre Rios</i>	-12%	-11%	<i>Corrientes</i>	-8%	-12%
Noroeste	-9%	-3%	<i>Chaco</i>	-5%	1%
<i>Santiago del Estero</i>	-11%	2%	Patagonia	-1%	6%
<i>Salta</i>	-17%	-3%	<i>Neuquen</i>	13%	17%
<i>Tucuman</i>	-9%	-5%	<i>Rio Negro</i>	-10%	1%
<i>Catamarca</i>	5%	19%	<i>Tierra Del Fuego</i>	-18%	-12%
<i>La Rioja</i>	-2%	-17%	<i>Chubut</i>	1%	11%
<i>Jujuy</i>	-6%	-9%	<i>Santa Cruz</i>	-4%	4%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 I	816.749,4	-9,3%	-0,2%	-0,2%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 I	482.228,3	-20,3%	-18,1%	-18,1%
EMAE	may-14	230,2	0,5%	-0,2%	0,0%
IGA-OJF (1993=100)	jun-14	169,8	0,4%	-0,6%	-0,9%
EMI (2006=100)	jun-14	125,2	2,1%	-0,4%	-3,2%
IPI-OJF (1993=100)	jun-14	167,4	-0,8%	-2,5%	-3,3%
Servicios Públicos	jun-14	241,3	0,9%	3,7%	4,3%
Patentes	may-14	24.410,0	-	-73,7%	-5,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-14	27.999,7	-	29,9%	35,3%
ISAC	jun-14	176,7	3,6%	0,6%	-2,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-14	-	-	19,0%	5,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 I	170.311,9	-11,6%	1,9%	1,9%
		2014 I	2013 IV	2013 III	2013 II
IBIF como % del PIB		20,9%	21,4%	21,9%	20,0%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2014 I	11.831	-0,3%	1,4%	1,7%
PEA (% de la población total)	2014 I	45,0%	-0,60 pp	-0,80 pp	-0,37 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 I	7,1%	0,70 pp	-0,80 pp	-0,26 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 I	41,8%	-0,90 pp	-0,40 pp	-0,20 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 I	32,8%	-0,70 pp	0,80 pp	-0,40 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-14	32.061	42,72%	24,1%	26,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 II	140,1	-11,8%	-14,5%	-3,4%
Brasil	2014 I	135,3	-4,7%	-12,5%	-5,9%
México	2014 I	141,5	-10,2%	-3,8%	7,6%
Estados Unidos	2014 I	104,2	0,9%	1,1%	-0,4%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-14	107.089,9	5,8%	33,4%	34,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-14	24.582,6	-9,5%	31,9%	35,2%
Gasto (\$ mm)	may-14	79.904,3	1,5%	39,5%	36,1%
		may-14	ene-may 14	may-13	ene-may 13
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.158,2	-20.614,7	-660,2	-9.410,6
Pago de Intereses (\$ mm)		4.251,6	23.140,9	2.327,5	13.981,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		4.879,9	17.417,0	59,2	6.706,2
ANSES (\$ mm) *		50,4	9.671,2	46,9	2.950,7
		jun-14	ene-jun 14	jun-13	ene-jun 13
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	13.750,0	14.500,0	17.050,0
		2014 I	2013 IV	2013 III	2013 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,2%	24,4%	26,9%	26,3%
Gasto (% PIB) **		24,2%	22,7%	21,0%	20,2%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Inflación (IPCNu, IV 2013=100)	jun-14	118,2	1,3%	-	-	
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-14	695,1	1,8%	44,2%	42,3%	
Salarios (abril 2012=100)*	jun-14	174,8	3,0%	-4,7%	-0,9%	
TCR Bilateral (1997=100)	jun-14	137,7	-1,7%	16,1%	19,3%	
TCR Multilateral (1997=100)	jun-14	150,6	-2,1%	16,4%	3,5%	
			6-ago-14	jun-14	31-dic-13	jul-13
TCN Oficial (\$/US\$)		8,28	8,14	6,53	5,45	
TCN Brecha		54,6%	45,5%	53,3%	53,0%	
TCN Real (R\$/US\$)		2,27	2,24	2,36	2,25	
TCN Euro (US\$/€)		1,34	1,36	1,38	1,31	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	jul-14	432.696,0	-4,4%	35,8%	22,7%
Depósitos (\$ mm)	jul-14	888.948,8	0,3%	22,7%	24,1%
Sector Público No Financiero	jul-14	277.053,2	3,8%	11,4%	13,1%
Sector Privado No Financiero	jul-14	608.481,4	-1,0%	28,5%	29,6%
Créditos (\$ mm)	jul-14	29.376,1	-13,6%	-93,9%	17,9%
Sector Público No Financiero	jul-14	42.097,4	-0,7%	14,5%	17,0%
Sector Privado No Financiero	jul-14	529.211,4	0,9%	22,5%	28,1%
			jun-14	31-dic-13	jul-13
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	25-jul-14	29.704,0	28.862,3	30.599,0	37.301,6
Ratio de cobertura de las reservas	25-jul-14	56,1%	61,1%	52,9%	62,8%
Tasa de interés Badlar PF	05-ago-14	21,7%	23,1%	21,6%	17,3%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-14	38,2%	44,6%	39,2%	33,9%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-14	29,8%	29,7%	24,8%	21,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	06-ago-14	308	279	334	328
EMBI+ Argentina	06-ago-14	682	658	808	1.140
EMBI+ Brasil	06-ago-14	230	209	224	227
Tasa LIBOR	07-ago-14	0,16%	0,15%	0,17%	0,19%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	07-ago-14	0,09%	0,10%	0,07%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	07-ago-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	07-ago-14	10,90%	10,90%	9,90%	8,24%
			var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	06-ago-14	8.132,2	6,04%	159,03%	102,70%
Índice Bovespa	06-ago-14	56.487,0	4,56%	-6,68%	-5,46%

* 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-14	7.387,0	3,8%	-2,6%	-10,1%
Primarios	jun-14	1.823,0	5,7%	-13,6%	-30,1%
MOA	jun-14	3.075,0	3,0%	13,7%	8,7%
MOI	jun-14	2.018,0	-2,2%	-12,0%	-12,4%
Combustibles	jun-14	471,0	37,3%	-1,5%	-13,7%
Exportaciones (volumen)	jun-14	-	-	-4,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	jun-14	6.008,0	2,6%	-5,7%	-7,5%
Bienes Intermedios	jun-14	1.514,0	-6,2%	-0,7%	-3,0%
Bienes de Consumo	jun-14	519,0	-2,8%	-0,4%	-9,6%
Bienes de Capital	jun-14	1.108,0	6,6%	23,9%	4,0%
Combustibles	jun-14	1.528,0	30,0%	-1,7%	-2,4%
Importaciones (volumen)	jun-14	-	-	-6,0%	-7,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 I	136,0	-1,3%	-4,7%	-4,7%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-14	164,4	-2,4%	-3,0%	-2,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jul-14	106,5	-2,8%	-8,1%	-6,5%
Energía	jul-14	126,9	-3,4%	-0,9%	2,0%
Petróleo (US\$/barril)	jul-14	102,9	-2,2%	-1,7%	5,7%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 I	17.016,0	-0,7%	1,5%	1,8%
Brasil	2014 I	2.037,3	0,2%	2,1%	2,3%
Unión Europea	2014 I	17.899,9	0,6%	0,0%	0,0%
China	2014 I	8.404,1	1,4%	7,5%	0,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-14	134,3	-0,6%	2,9%	2,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-14	125,8	0,0%	3,5%	3,7%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	jul-14	29.168,0	2,2%	-35,2% #	-28,1%
Región Pampeana	jul-14	13.838,0	9,5%	-26,3%	-23,0%
NOA	jul-14	4.182,0	4,4%	-27,2%	-20,9%
NEA	jul-14	4.768,0	4,5%	-24,4%	-16,2%
Cuyo	jul-14	3.967,0	1,6%	-32,9%	-24,8%
Región Patagónica	jul-14	5.609,0	6,8%	-15,8%	-15,5%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 II	1.090,6	4,7%	-5,0%	-4,8%
Región Pampeana	2014 II	641,2	10,2%	-4,9%	-3,7%
NOA	2014 II	229,7	3,8%	-7,2%	-0,2%
NEA	2014 II	263,3	0,1%	-8,7%	-3,3%
Cuyo	2014 II	272,8	10,6%	-5,1%	-3,3%
Región Patagónica	2014 II	194,2	-13,3%	-2,3%	4,7%