



**Informe Coyuntura Macroeconómica  
de la República Argentina**  
**Datos hasta Septiembre de 2014**

**Informe Coyuntura Macroeconómica de la República Argentina**  
**Datos hasta Septiembre de 2014**

El presente informe ha sido elaborado en colaboración con el Estudio Singerman & Makon.<sup>1</sup>

**TABLA DE CONTENIDOS**

<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>1. ACTIVIDAD ECONÓMICA .....</b>	<b>4</b>
1.1. Consumo.....	5
1.2. Industria.....	6
1.3. Producción, venta y exportación de automóviles .....	8
1.4. Construcción.....	9
<b>2. SALARIOS.....</b>	<b>9</b>
2.1. Salario mínimo, vital y móvil .....	10
2.2. Incremento en los haberes jubilatorios desde septiembre.....	10
<b>3. PRECIOS .....</b>	<b>11</b>
<b>4. MERCADO CAMBIARIO .....</b>	<b>11</b>
4.1. Tipo de cambio real multilateral .....	14
4.2. Tipo de cambio y tasas de interés .....	15
4.3. Compra de divisas en el mercado oficial .....	18
<b>5. PANORAMA DEL SECTOR AGROPECUARIO .....</b>	<b>19</b>
<b>6. MERCADO LABORAL.....</b>	<b>20</b>
<b>7. SITUACIÓN MONETARIA .....</b>	<b>21</b>
7.1. Base monetaria.....	21
7.2. Depósitos.....	25
7.3. Préstamos.....	26
7.4. Reservas Internacionales.....	27
<b>8. CUENTAS PÚBLICAS.....</b>	<b>29</b>
<b>9. SITUACIÓN FISCAL.....</b>	<b>29</b>
<b>10. COYUNTURA INTERNACIONAL.....</b>	<b>30</b>
<b>ENLACES DE INTERÉS .....</b>	<b>33</b>

<sup>1</sup> Estudio Singerman & Makon: <http://singerman-makon.com>

## RESUMEN EJECUTIVO

- **Actividad económica:** las últimas cifras del INDEC dan cuenta de un crecimiento nulo en junio, mostrando una desaceleración de la caída por tercer mes consecutivo.
- **Precios:** los precios se elevaron 1,3% en agosto, y acumulan un 18,2% entre enero y julio.
- **Salarios:** en el lapso enero-julio, los salarios promedio en Argentina crecieron 23,3%.
- **Comercio exterior:** entre enero y julio el superávit comercial descendió 19% respecto a idéntico lapso de 2013.
- **Consumo:** se evidencia un enfriamiento en las ventas en shoppings y supermercados, y caídas en motos, comercios minoristas y autos.
- **Producción industrial:** acusa una caída del 2,8% en el periodo enero-julio, principalmente a causa de la producción automotriz.
- **Tasas de interés:** en agosto, siguieron mermando, situándose en promedio en 19,64% (plazos fijos); 21,18% (Badlar) y 27,99% (Lebacs).
- **Resultado fiscal:** En el primer semestre del año se registró un superávit fiscal primario de \$ 2.202,2 millones, luego de que en junio se apreciara un déficit presupuestario primario de \$ 286,8 millones.
- **Panorama internacional:** el crecimiento de las economías de la región se desacelera, vuelve a crecer EE.UU. y se estanca la Eurozona.

## 1. ACTIVIDAD ECONÓMICA

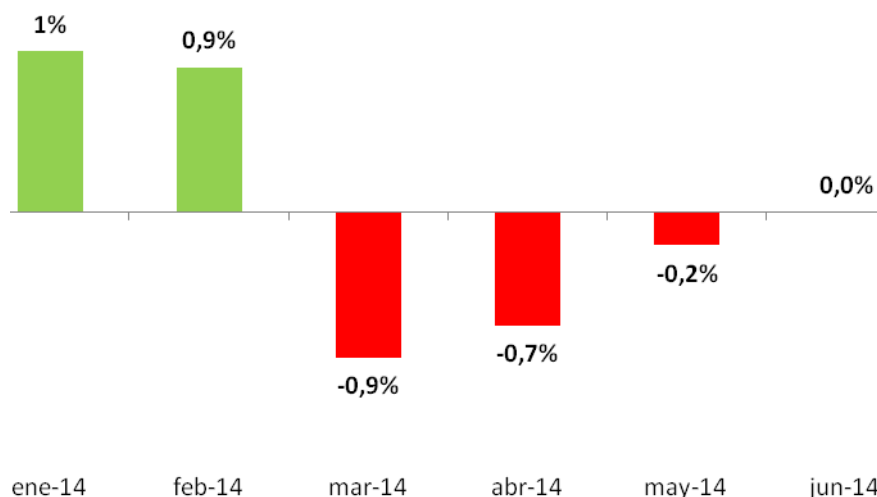
**E**n el mes de junio la actividad económica no registró variación respecto al mismo mes de 2013 y exhibió, por tercer mes consecutivo, una desaceleración en su caída. Asimismo, representó el tercer mes de crecimiento mensual consecutivo. Si bien aún no se dispone del dato sobre el PBI del segundo trimestre, se estima que el mismo mostraría una contracción respecto al mismo periodo de 2013, que se sumaría a la del primer trimestre.

La bolsa porteña pareciera mantenerse aislada de esta dinámica, ya que el índice Merval, representativo de las acciones líderes, sigue batiendo récords, y acumula en lo que corre de 2014 una mejora que supera el 103% al cierre de la segunda semana de septiembre.

Mientras se esperan las próximas semanas novedades sobre la disputa con los fondos buitres, los inversores realizan algunas compras de oportunidad y otros buscan hacerse de divisas por medio del mecanismo "contado con liquidación" o el "dólar bolsa", de adquisición de bonos en pesos que luego pueden ser liquidados en dólares en el exterior.

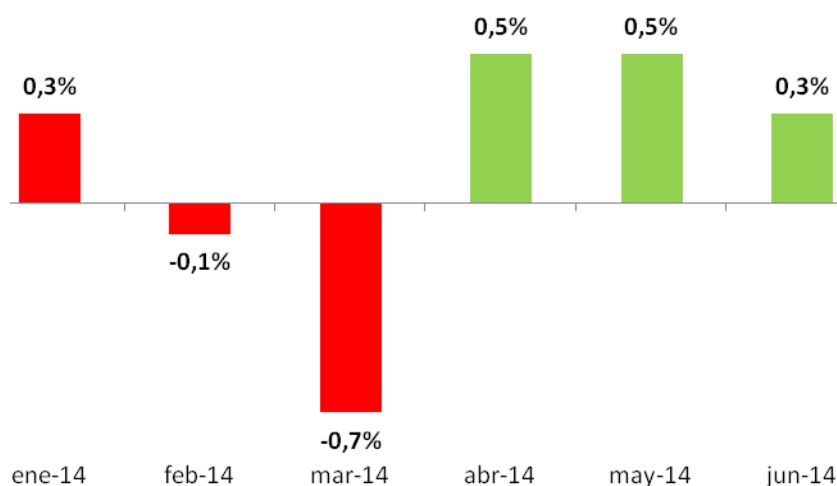
**Gráfico 1. Evolución de la actividad económica argentina (EMAE)**

Variaciones interanuales



Fuente: OETEC en base a datos del INDEC.

Gráfico 2. Evolución mensual de la actividad económica argentina (EMAE)



Fuente: OETEC en base a datos del INDEC.

Si bien aún no se dispone del dato sobre el PBI del segundo trimestre, se estima que el mismo mostraría una contracción respecto al mismo periodo de 2013, que se sumaría a la del primer trimestre.

La bolsa porteña pareciera mantenerse aislada de esta dinámica, ya que el índice Merval, representativo de las acciones líderes, sigue batiendo récords, y acumula en lo que corre de 2014 una mejora que supera el 103% al cierre de la segunda semana de septiembre.

Mientras se esperan las próximas semanas novedades sobre la disputa con los fondos buitres, los inversores realizan algunas compras de oportunidad y otros buscan hacerse de divisas por medio del mecanismo "contado con liquidación" o el "dólar bolsa", de adquisición de bonos en pesos que luego pueden ser liquidados en dólares en el exterior.

### 1.1. Consumo

Las ventas a precios corrientes en supermercados, en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), sumaron \$ 14.737,1 millones en julio, lo cual representa una suba de 35% respecto al mismo mes del año anterior.

La variación interanual de las ventas de los primeros siete meses del año 2014 fue del 37,5%. Según la encuesta llevada a cabo por el INDEC, los precios en estos establecimientos crecieron 18,4% en el periodo enero-julio.

Las ventas a precios constantes, es decir, sin considerar la inflación, alcanzaron \$ 11.903,1 millones, lo cual representa una baja de 0,5% respecto al mes anterior, significando la segunda caída mensual consecutiva.

Por su parte, las ventas a precios corrientes en los centros de compras (shopping centers) en julio alcanzaron los \$ 2.670,7 millones, lo que significa un incremento de 17,5% respecto al mismo mes del año anterior.

Las ventas a precios constantes totalizaron \$ 2.373 millones lo que resulta una variación negativa de -9,1% con respecto al mes anterior, luego de dos incrementos mensuales consecutivos.

El incremento en los precios de los shoppings fue menor al de los supermercados, alcanzando un 9,4% en el periodo enero-julio del presente año.

En función del menor dinamismo del consumo, el Gobierno decidió enfrentar esta situación mediante el lanzamiento de un atractivo plan de 12 cuotas con tarjeta para adquirir productos y servicios como: motos, bicicletas, muebles, materiales de construcción, indumentaria, calzado, marroquinería y servicios de turismo. Se busca incentivar el consumo pero direccionándolo hacia los sectores con dificultades.

Datos difundidos por la Asociación de Concesionarios de Automotores de la República Argentina (ACARA) muestran para agosto un descenso interanual en los patentamientos de vehículos cero kilómetro del 29,97% (57.653 unidades). Por este motivo, el Gobierno ha determinado prorrogar el plan Pro.Cre.Auto, que se extendería por tres meses más, es decir, hasta fin de año. Además, planteó la idea de reunirse con los titulares de las terminales y los miembros de las concesionarias a fin de tratar precios y servicios asociados.

La institución que nuclea a las concesionarias celebró el plan impulsado por el Gobierno Nacional, que ha generado un alza en las consultas y en el tráfico de personas, luego de varios meses con escaso movimiento. El plan acordado entre el Gobierno y las automotrices incluye la financiación de 26 modelos de producción nacional a bajas tasas y plazos de hasta 60 meses, y con automotrices ofreciendo unidades con un descuento de entre el 5 y el 13%, de acuerdo al modelo. Autoridades de ACARA se animan a declarar que se avecina un cambio de expectativas en el sector, y confían en que las ventas alcancen las 700.000 unidades este año.

El número de vehículos patentados en el periodo enero-agosto ascendió a 501.814 vehículos (-25,15% i.a.), y el 57% de los mismos correspondieron a unidades importadas, conforme a lo informado por la entidad.

ADEFA también ha visto con buenos ojos la implementación de Pro.Cre.Auto.

## **1.2. Industria**

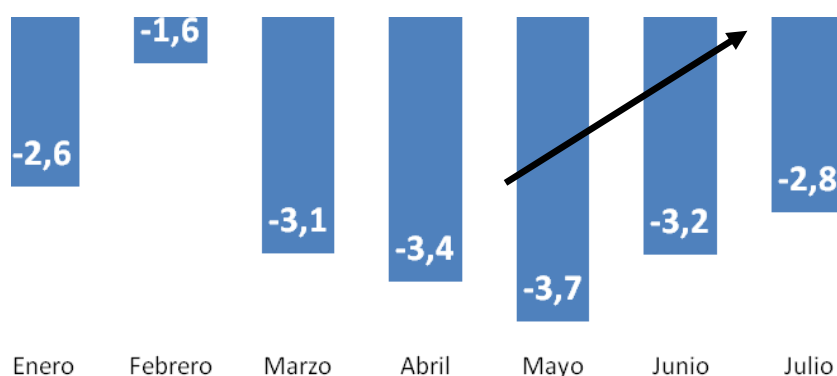
El estancamiento de la actividad económica está fuertemente asociado a que la industria acusó una caída en su producción del 2,8% en el periodo enero-julio de 2014 respecto al mismo periodo de 2013, según el Estimador Mensual Industrial (EMI) del INDEC, con una utilización de la capacidad instalada que llegó al 70,7% en julio, por debajo del 71,1% del mismo mes de 2013. No obstante, al término del mes de mayo, comenzó a desacelerarse la caída en la producción acumulada de este año,

que en el quinto mes de 2014 había llegado al 3,7%, y en julio la producción se expandió un 3% en forma mensual.

La contracción en la producción fabril responde, principalmente, al sector automotriz, que se alzó como la estrella de la industria argentina a lo largo de la última década, alcanzando un récord histórico de producción en 2011, con 828.771 unidades. La retracción en los niveles de producción debe ser puesta en contexto, comprendiendo que la producción actual es históricamente significativa, pese a la merma.

**Gráfico 3. Evolución de producción industrial acumulada desde enero**

En % respecto al año pasado

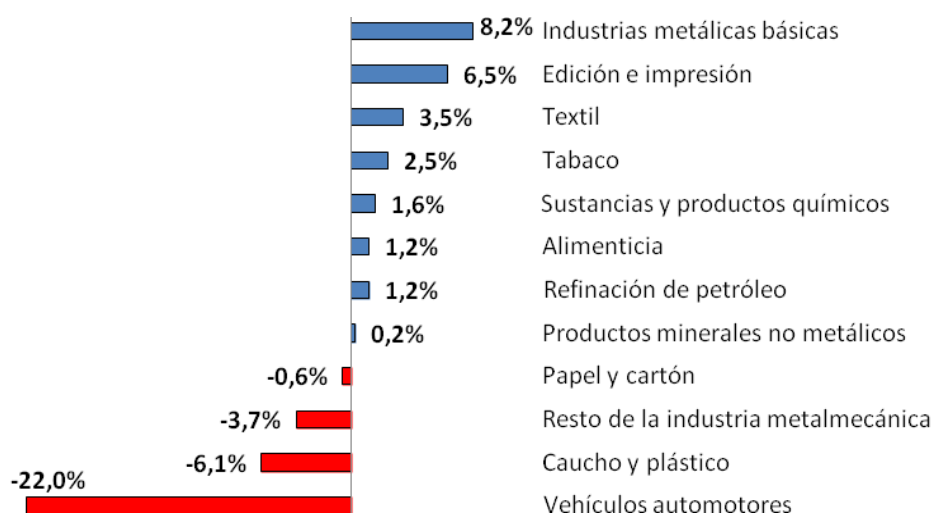


Fuente: OETEC en base a datos del INDEC.

Se aprecia que la influencia de la producción automotriz ha sido determinante en la disminución de los niveles de la actividad industrial, habida cuenta de que de los 12 sectores estudiados, el 67% experimentó incrementos en su actividad durante los primeros 8 meses del corriente año.

**Gráfico 4. Evolución de la producción industrial por sectores**

Variaciones interanuales para el lapso enero-julio de 2014



Fuente: OETEC en base a datos del INDEC.

Persiste la necesidad y el desafío de incrementar el valor agregado en productos industriales, incrementando las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial, que provee divisas y genera empleo por la complejización del proceso productivo. Este reto se ve justificado por el actual escenario de caída en los precios internacionales de los commodities minerales y de materias primas, aunado al desafío de diversificar los destinos de exportación, reduciendo el riesgo intrínseco a la concentración de los mercados de destino.

### 1.3. Producción, venta y exportación de automóviles

La producción de automóviles durante agosto sufrió una variación negativa del orden del 34,5% respecto a agosto de 2013, y descendió un 7,2% frente al pasado mes de julio. Así fue informado por la Asociación de Fabricas de Automotores (ADEFAs).

En el periodo enero-agosto, la producción de las terminales ascendió a 536.367 automóviles, un nivel históricamente elevado, pero que evidenció una merma del 24,8% respecto al registro de idéntico periodo de 2013.

En materia de exportaciones, en agosto disminuyeron 18,2% en forma interanual, pero crecieron un 13,9% en relación al mes anterior. En los primeros 8 meses de 2014, se observa una caída del 24,8% respecto al mismo lapso de 2013.

La merma en la demanda influyó a su vez en que las ventas mayoristas a las concesionarias radicadas en Argentina se contrajeran un 42,5% interanual y 5,7% mensual en agosto, de acuerdo a cifras de ADEFAs. En el periodo enero-agosto,



acusan una merma del 35% interanual, lo cual se ve reflejado en las ventas de vehículos al público.

#### **1.4. Construcción**

La actividad de la construcción, que constituye uno de los principales componentes de la inversión y de fuentes de trabajo, por ser intensiva en este factor, se contrajo 2,3% entre enero y julio, según el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) del INDEC.

La superficie a construir registrada por los permisos de edificación<sup>2</sup> para obras privadas en una nómina representativa de 42 municipios registró en julio una suba mensual del 6,6%, y se expandió un 2% con relación a igual mes de 2013 año anterior.

La superficie cubierta autorizada acumulada durante los primeros siete meses del año en su conjunto registra una suba del 3,9% con respecto al mismo lapso del año pasado, continuando en una senda alcista que se observa desde enero, luego de caídas para todos los meses de 2013.

Es de destacar que el principal impulso a la actividad proviene de las construcciones petroleras, que crecieron un 35,2% i.a. en julio, el mayor alza desde diciembre de 2012, y un 2,9% en forma mensual.

Estrechamente vinculado a este fenómeno, el Índice Construya (IC), que mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción que fabrican las empresas, exhibe que las ventas de insumos descendieron 16% en agosto en forma interanual, y un 3,2% respecto al mes previo.

Asimismo, acumulan un descenso del 4,4% en los primeros 8 meses del año.

De acuerdo al Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), el promedio de empleo registrado durante el primer semestre del año en la industria de la construcción tuvo una retracción del 2,4% interanual, pero menor a la caída evidenciada en el primer semestre de 2013 (- 4,1% interanual).

## **2. SALARIOS**

Los salarios en Argentina crecieron en promedio un 23,3% en el periodo enero-julio de 2014, superando a la dinámica inflacionaria, que se situó en el 16,7% para idéntico periodo, de acuerdo a lo informado por el INDEC a través del IPCNu.

Los más beneficiados por las recomposiciones salariales fueron los empleados que se desempeñan en el sector privado no registrado (informal) de la economía argentina. En los primeros siete meses de 2014, vieron incrementar sus salarios en

---

<sup>2</sup> Los permisos de edificación privada constituyen un importante indicador de las intenciones de construcción por parte de los particulares, anticipando la futura actividad de la construcción y la oferta real de unidades inmobiliarias.

un 29,3% en promedio, mientras que quienes trabajan en el sector privado registrado experimentaron alzas del 21,1%. Por su parte, los sueldos de los trabajadores del sector público se incrementaron 23,75% en el periodo.

Es menester detenerse en los avances de las remuneraciones en forma anual, es decir, comparando julio de este año respecto a idéntico mes de 2013, a efectos de observar la evolución acumulada en las mismas, que se situaron, en promedio, en el 35%.

Se advierte que, como hacíamos referencia, los más favorecidos, con un salto promedio del 46,2% fueron los asalariados del sector informal de la economía, a quienes le siguieron los del sector público (35,5%) y quienes se ocupan en el sector privado formal (31,2%). Aún no se dispone de una comparación interanual similar para el caso de los precios, habida cuenta de que el flamante IPCNu entró en vigor en el pasado mes de enero, y no se ha efectuado un empalme con su serie anterior.

## **2.1. Salario mínimo, vital y móvil**

El Consejo del Salario Mínimo, Vital y Móvil determinó que el sueldo mínimo subirá el 31% en dos cuotas, tal y como ha sucedido con el promedio de las paritarias de este año. El nuevo piso salarial crecerá desde septiembre de \$ 3.600 a \$ 4.400, y en enero de 2015 se situará en los \$ 4.716. La mejora influye directamente en quienes se rigen por un convenio colectivo de trabajo, alrededor de 300.000 trabajadores formales. Sumado a esto, constituye una referencia que presiona al alza los salarios de los trabajadores no registrados.

## **2.2. Incremento en los haberes jubilatorios desde septiembre**

Los jubilados y pensionados de Argentina gozarán a partir del 1 de septiembre de un alza en sus haberes previsionales del 17,21%, acumulando un 30,47% en 2014 y 37,38% respecto a septiembre de 2013. La jubilación mínima pasará a ser de \$3.231 y la media \$ 6.746,15. Este incremento responde a lo dispuesto por la Ley de Movilidad Jubilatoria,<sup>3</sup> que prevé y asegura dos incrementos anuales (marzo y septiembre) en los haberes de los jubilados y pensionados argentinos.

A esto se suma la promulgación de la nueva ley de moratoria previsional (Decreto 1556/2014),<sup>4</sup> que prevé incorporar unas 500 mil personas que reúnen la edad exigida para jubilarse pero no pudieron completar los 30 años de aportes necesarios para acceder a la prestación.

---

<sup>3</sup> Ley 26.417 Movilidad de las Prestaciones del Régimen Previsional Público:

<http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/145000-149999/145867/norma.htm>

<sup>4</sup> Ley 26.970 Sistema Integrado Previsional Argentino:

<http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/230000-234999/234847/norma.htm>

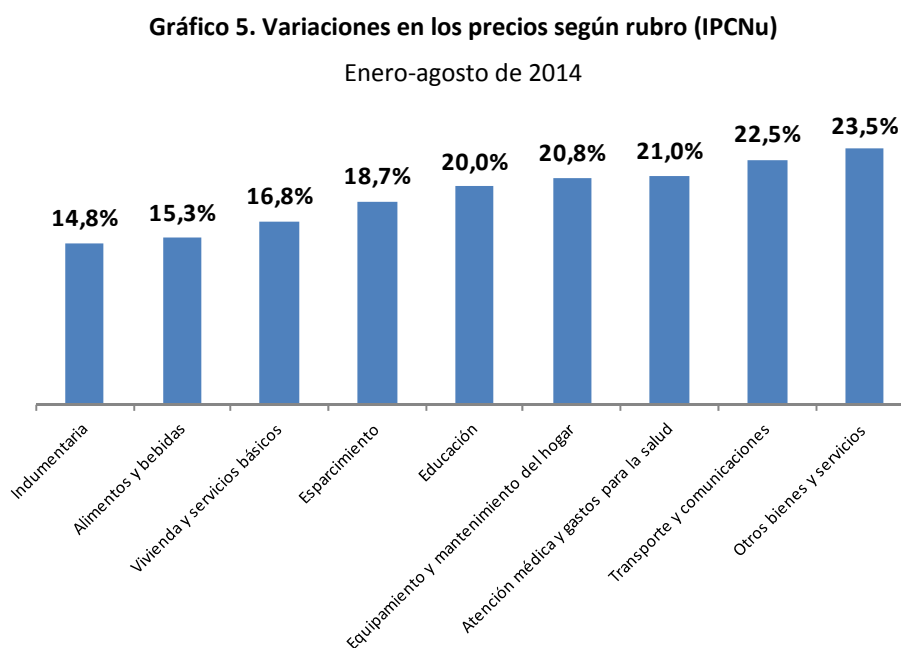
Decreto 1556/2014:

<http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/230000-234999/234848/norma.htm>

Esto permitirá volcar \$ 15.000 millones anuales al consumo, según estimaciones de la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES).

### 3. PRECIOS

Asimismo, entre enero y agosto, los precios crecieron 18,2%. Dentro de las alzas más significativas se encuentran las de los rubros de "Transporte y comunicaciones", con un 22,5%, seguido por "Atención médica y gastos para la salud" (21%).



Fuente: OETEC en base a datos del INDEC.

### 4. MERCADO CAMBIARIO

Ante la dificultad de abrir la cuenta financiera y vedada la posibilidad de acceder al financiamiento y endeudamiento externo, el principal impacto en Argentina del recrudescimiento de la Gran Recesión Mundial 2008/09 opera a través del canal comercial, que constituye una fuente genuina de ingreso de divisas al país, y que actualmente presenta un contexto de dificultades en la colocación de productos en el exterior.

La alternativa de tomar deuda en el extranjero era la gran apuesta que tenía el Gobierno buscando mitigar el ligero estrangulamiento externo que pesa sobre la economía argentina y fomentar la inversión con capitales foráneos. En función de ello, tomó medidas para reencauzar los vínculos financieros con los principales

acreedores a nivel global, cerrando acuerdos con el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), con el Club de París, con Repsol, creando un nuevo índice de precios al consumidor y reestableciendo las relaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI), y desde inicios de año implementando una serie de medidas tendientes a estabilizar el frente cambiario. Se buscaba disminuir el costo financiero a efectos de colocar deuda (del Tesoro Nacional, de las provincias y de empresas públicas y privadas).

Sin embargo, la incertidumbre que generó el litigio con los "fondos buitres" pone en jaque la posibilidad y las perspectivas de ingreso de capitales para los últimos meses de este año.

Los emisores que tenían planes de salir a buscar crédito al mercado externo, como empresas, o jurisdicciones como la Ciudad y la provincia de Buenos Aires, no podrán hacerlo por lo menos en la medida que continúe la actual situación, o les resultará más caro. Al combinarse el aumento de pesos con la poca disponibilidad de dólares, es lógico que los inversores esperen mayor presión cambiaria hasta fin de año.

En un contexto en el cual los flujos de Inversión Extranjera Directa distan de ser significativos, y la venta de activos o empresas públicas no se encuentra en línea con la corriente de pensamiento actual, la oferta de dólares dependerá casi exclusivamente de las ventas externas.

En los primeros siete meses del año, el superávit comercial ascendió a los US\$ 4.487 millones, disminuyendo un 19% en comparación al mismo periodo de 2013. Las exportaciones descendieron 10% y las importaciones, 9%.

El deterioro en el dinamismo de las exportaciones se ve motivado por varios factores. Entre ellos, la recesión de Brasil, el principal socio comercial del país, a donde se dirigen entre el 80 y el 85% de las ventas externas de la industria automotriz. Su importancia radica, asimismo, en que constituye el principal destino de las ventas externas de Manufacturas de Exportación Industrial (MOI), que disminuyeron 13% i.a en el lapso enero-julio.

El gigante sudamericano entró en recesión en el segundo trimestre, con una merma en su PBI del 0,6% luego de contraerse el 0,2% en el primer trimestre. La CEPAL estima que crecerá 1,4% este año, proyección que podría revisarse a la baja.

Por otra parte, si bien se espera una cosecha de soja en torno a los 55 millones de toneladas para la campaña 2014/15, como señalamos más adelante, comienza a preocupar la tendencia a la baja del precio internacional de la oleaginosa, más aún en un contexto en el que una parte importante de la cosecha pasada no ha sido vendida.<sup>5</sup> Sucede que la cosecha mundial fue mayor a la esperada, llevando a que la mayor oferta presione el precio internacional a la baja.

---

<sup>5</sup> Confirmado por el presidente de la Sociedad Rural Argentina (SRA), Luis Miguel Etchevehere, quien declaró que "debe haber sin vender 20 millones de toneladas, lo que representa, más o menos, unos US\$ 40 mil millones". <http://www.iprofesional.com/notas/162316-La-Sociedad-Rural-le-respondi-a-la-Presidenta-El-productor-no-es-culpable-de-la-inflacion>

El clima y la predisposición de los empresarios del rubro agroexportador para comercializar serán claves en el abastecimiento de divisas.

El estancamiento de la economía nacional impacta en el nivel de las exportaciones, pero también en la evolución de las importaciones, necesarias para impulsar el crecimiento y desarrollo industrial.

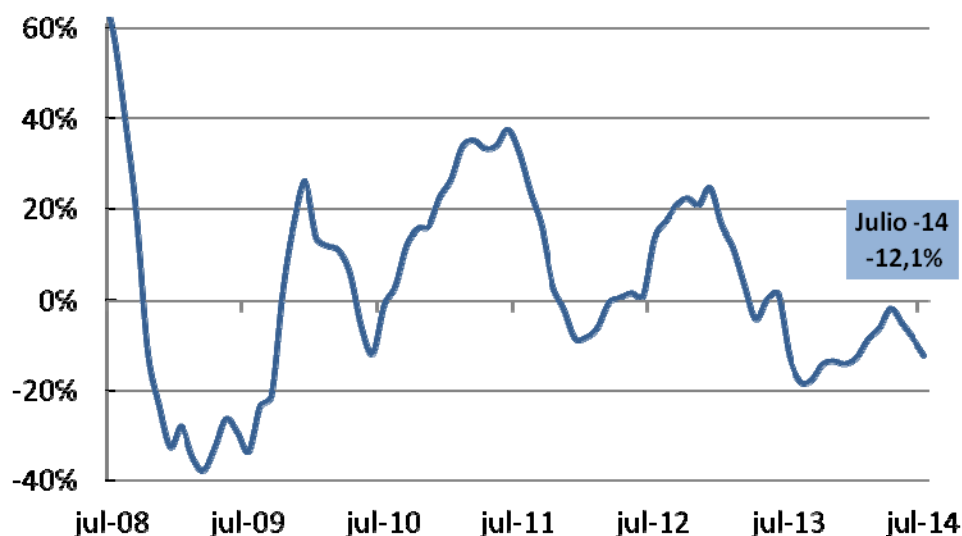
Otro elemento que opera es la caída en los términos de intercambio de Argentina, es decir de la relación entre los precios de nuestras exportaciones e importaciones.

El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) del Banco Central de la República Argentina (BCRA), que sintetiza la dinámica de los precios de los productos básicos más representativos de las exportaciones de Argentina, cayó 5,9% en julio respecto al mes anterior en dólares, y un 12,1% en forma interanual. De esta forma en el periodo enero-julio, acumula un descenso del 7,6% respecto al mismo periodo de 2013.

Sumado a esto, entre enero y julio de 2014, el INDEC reportó que los precios de las exportaciones argentinas de productos primarios descendieron un 12%. De esta forma, el índice de términos de intercambio registró una caída del 0,5% en el periodo.

**Gráfico 6. Evolución del precio de materias primas que comercializa Argentina (IPMP-BCRA)**

Variaciones interanuales en dólares estadounidenses



Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

En virtud de ello, y a efectos de incrementar la oferta de dólares y descomprimir la presión en el mercado cambiario, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) dispuso que, a partir de septiembre, la posición global neta en moneda extranjera de las entidades bancarias no podrá superar el 20% de la responsabilidad patrimonial

computable de cada entidad. En otras palabras, el límite de activos en moneda extranjera que pueden tener en relación con su patrimonio, que conducirá a que vendan una porción de su cartera dolarizada. Es decir que lo que busca el Gobierno es volcar dólares al mercado, ante la escasez de los mismos.

La actual determinación significa una reducción respecto al 30% vigente hasta el momento, que fue impuesto en el pasado mes de febrero, cuando la autoridad monetaria reflató esa norma y decidió una baja.

Esta medida se suma a la suba de tasas decidida para captar más pesos a través de la emisión de Lebac y Nobac, y la suba gradual que durante agosto se fue llevando adelante en relación a la cotización del dólar oficial, que buscan, por un lado, estimular el ahorro en moneda nacional y reducir las presiones en el mercado cambiario, por otro. Nos detendremos en esta dinámica en el siguiente apartado.

No obstante, el volumen será mucho menor al registrado en esa oportunidad debido a que a principios de año existían bancos cuyas posiciones en dólares eran de hasta el 200%, y en estos momentos es mucho menos relevante, en torno al 30%.

Algunas estimaciones sostienen las entidades bancarias podrían desprenderse de US\$ 500 millones.

En febrero de este año, la reducción de la cartera dolarizada tuvo un fuerte efecto en el mercado, lo que permitió bajar el dólar ilegal desde \$ 13 a menos de \$ 10,50. Pero en aquel momento, las entidades no tenían límite para mantener posiciones dolarizadas, con lo cual la reducción al 30% del patrimonio implicó una elevada suma.

Ahora el efecto será menor, pero igual el impacto se sentirá en el mercado. En anteriores oportunidades, fue la ANSES la que vendía bonos en dólares de su cartera. Pero ahora se obliga a que sean las propias entidades las que se desprendan de sus títulos.

Otra medida que apunta a fortalecer el nivel de reservas, mostrando previsibilidad y fortaleza, es la concreción del swap de monedas acordado con la República Popular China, que permitirá desembolsar por tramos, de acuerdo con los requerimientos de ambos países, un monto total por hasta US\$ 11.000 millones.

Asimismo, es menester subrayar que el Banco Mundial aprobó un plan de financiamiento para Argentina por alrededor de US\$ 1.000 millones por año hasta 2018 y otros US\$ 1.700 millones para emprendimientos del sector privado.

#### **4.1. Tipo de cambio real multilateral**

Al estudiar la competitividad de la Argentina reflejada en su tipo de cambio, se observa que en julio el Índice de Tipo de Cambio Nominal Multilateral (BCRA), que mide el precio relativo de los bienes y servicios de Argentina con respecto a los de sus principales socios comerciales, mostró una ligera apreciación (pérdida de competitividad) del 0,3% en forma mensual, lo que se traduce en un leve

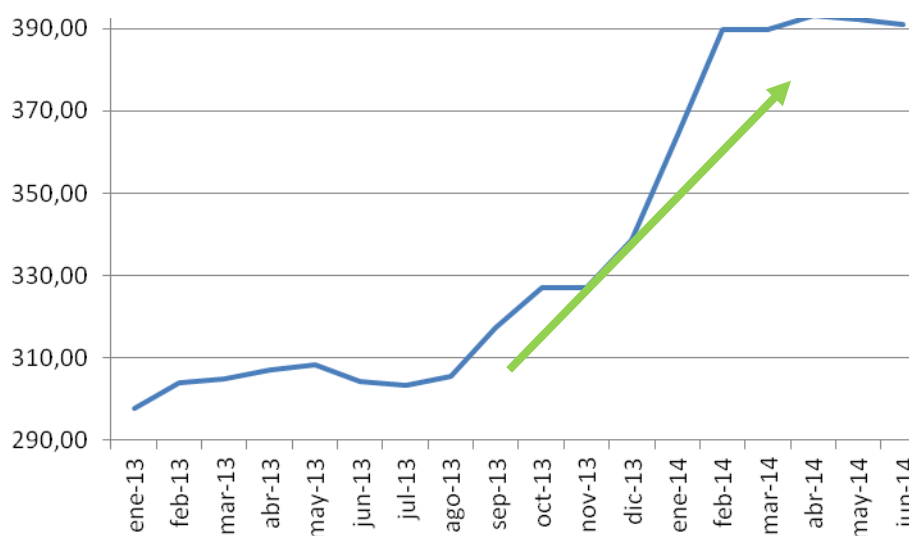
encarecimiento de los bienes y servicios argentinos, acumulando tres meses de apreciaciones consecutivas.

Al estudiar la competitividad de la Argentina respecto a sus principales socios comerciales, es importante estudiar su tipo de cambio real multilateral (TCRM), a fin de ver si nuestro país resulta caro o barato para los extranjeros.

El TCRM mejora cuando el peso se deprecia por sobre las monedas de los socios comerciales y se deteriora con un incremento en el nivel de precios local mayor al de estos países.

En los primeros 7 meses de 2014, tuvo lugar una mejora en la competitividad por una depreciación real del peso del 14,6%, siendo del 21,1% respecto a Brasil, del 12,2% con EE.UU. y 8,9% frente a la Zona del Euro.

**Gráfico 7. Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral**



Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

En julio de este año, en relación a julio de 2013, en una comparación anual acumulada, el tipo de cambio real de Argentina muestra una depreciación del 28%.

#### **4.2. Tipo de cambio y tasas de interés**

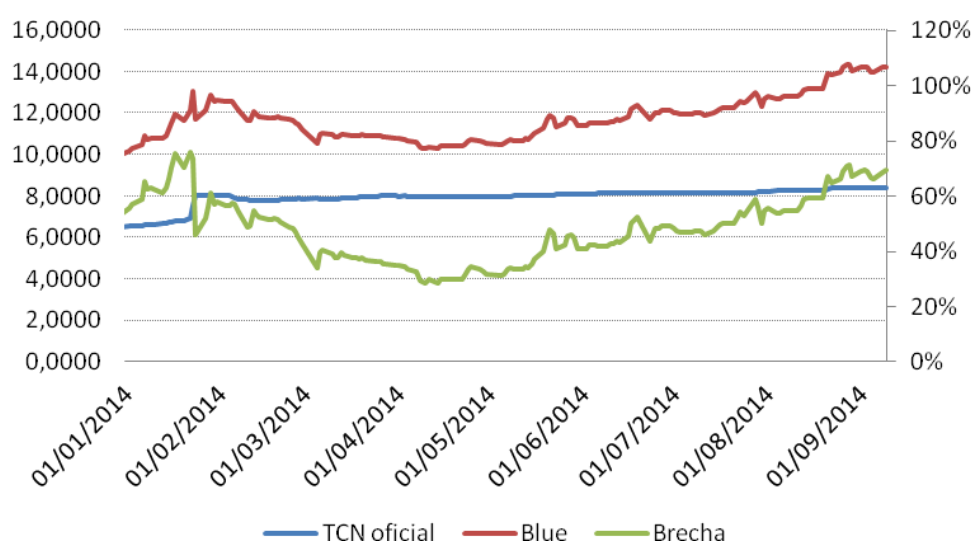
Un tradeoff, o costo de oportunidad, es una situación decisoria en la cual se debe perder cierta cualidad a cambio de otra, en donde se comprenden las ventajas y desventajas de cada elección. A esto se enfrenta el Gobierno Nacional con el tipo de cambio y las tasas de interés en el escenario actual.

Si se resuelve mover el ritmo de devaluación del tipo de cambio por sobre las tasas de interés, esto generaría una aceleración en la corrida cambiaria, con un elocuente

interés por la adquisición de la divisa norteamericana en detrimento de las posiciones en pesos.

Producto de la especulación de un mercado pequeño, pero que influye en las expectativas y en otros mercados (como el turístico), el dólar ilegal ("blue") se disparó en las últimas semanas, situándose en torno a los \$14, y ampliando la brecha con el dólar en el mercado oficial al 70%.

**Gráfico 8. Evolución cotización del dólar en el mercado oficial y en el ilegal**



Fuente: OETEC en base a datos del BCRA y diario *Ámbito Financiero*.

El Gobierno decidió imprimirle un mayor ritmo de devaluación al peso, a efectos de acompañar las mayores expectativas de devaluación, persiguiendo el objetivo de desprenderse de la menor cantidad de divisas posibles, y amortiguar el impacto en las reservas del BCRA.

Mientras que en las tres primeras semanas de agosto el dólar se situaba por debajo de los \$ 8,3, al final de este periodo se observaron tasas de devaluación diarias (que no se apreciaban desde la corrección cambiaria de enero), de 0,7% y 0,9% (en la tercer semana subió 13 centavos), llevando al tipo de cambio en el mercado oficial a superar los \$ 8,4 en pocos días. El Banco Central estabilizó el tipo de cambio de referencia en estos niveles desde finales de agosto.

Esto revela que se ha determinado elevar el tipo de cambio como ancla inflacionaria lo cual puede llegar a mostrar una tasa de inflación mayor en septiembre.

El BCRA resolvió el martes 26 de agosto volver a elevar las tasas de interés en 100 puntos básicos, en su licitación habitual de Letras y Notas. La autoridad monetaria pagó una tasa del 26,86% para el plazo de 98 días y del 27,3% para 112 días. Esta suba de tasas significó un cambio en la estrategia, dado que dos semanas atrás el



BCRA había determinado una baja en las mismas. Las tasas de las LEBACS vienen mermando desde abril, y se situaron en el 28% como promedio de agosto.

Dichas tasas constituyen una referencia para el sistema bancario y financiero en su conjunto, generando un efecto cascada que influirá en un incremento en la tasa que pagan los bancos a los grandes depositantes (Badlar), que venía disminuyendo desde abril pasado hasta situarse en torno al 21,2% a fines de agosto, y en la elevación de costo del crédito al consumo y a la producción, como contracara, lo cual podría ponerle una cota superior a la dinámica de la actividad económica.

Se promueve, asimismo, el ahorro en pesos, ya que se verán incrementadas las tasas que pagan los bancos por los depósitos a plazo fijo, que siguieron la misma tendencia declinante que la Badlar desde abril, y se hallaron en el 19,7% al cierre de agosto.

Los principales factores explicativos que se vislumbran para la dinámica de la brecha hasta fin de año son la tasa de interés y la inyección monetaria del Banco Central (ver apartado monetario dentro del informe), que estará atada, en última instancia, a la dinámica fiscal y a la reacción de la política monetaria.

Los agentes económicos perciben que el tipo de cambio experimenta un retraso y que más temprano que tarde el Gobierno efectuará una corrección cambiaria por lo que la demanda crecerá en el mercado oficial y paralelo.

En suma, es esperable que la presión sobre el mercado cambiario será mayor para lo que queda del segundo semestre.

El BCRA comprendió que haber retomado una devaluación a cuenta gotas (crawling peg) con una baja en las tasas aceleraría la preferencia de los agentes económicos por la adquisición de dólares, descartando la posibilidad de colocar sus pesos a plazo fijo.

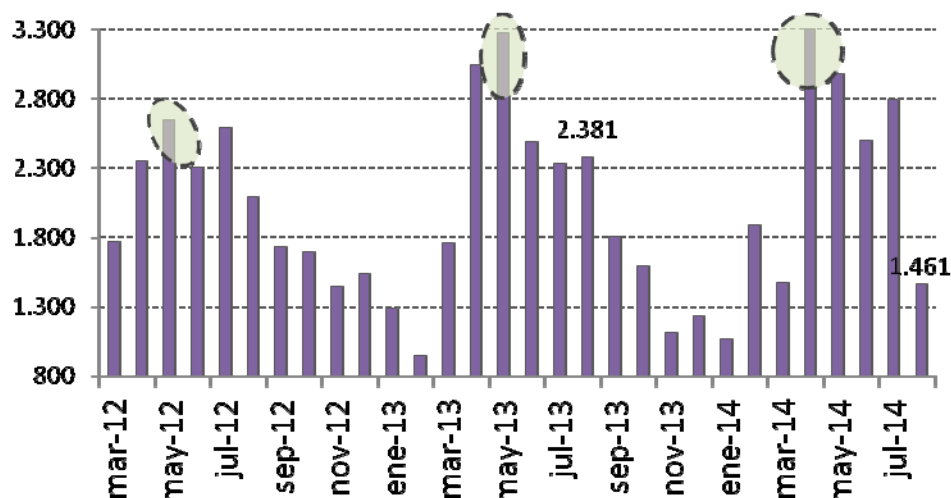
En agosto se registró el mayor aumento de la base monetaria en lo que va del año, por lo que será importante estudiar cuántos pesos logrará absorber la autoridad monetaria, en una segunda parte del año que mostrará mayor emisión que puede generar presiones inflacionarias y sobre el mercado cambiario, como hemos mencionado.

La aceleración de la devaluación en las últimas semanas genera ciertas distorsiones, acelerando la demanda de divisas para ahorro o turismo o al mismo tiempo bajando la liquidación de dólares del sector agroexportador (oleaginosas y cereales), a la espera de un mejor tipo de cambio.

La liquidación de divisas de este sector se vio desalentada por el impacto de la creciente brecha entre las expectativas de devaluación y las deprimidas tasas de interés en pesos, que llevó a que sumara US\$ 1.461 millones en agosto, por debajo de los US\$ 2.381 millones de agosto de 2013 (-38,6%).

Producto de este deterioro, la liquidación total entre enero y agosto de este año mostró un avance de apenas el 0,1% respecto a idéntico periodo de 2013.

**Gráfico 9. Liquidación de exportaciones e intervención del BCRA en el mercado cambiario. Datos mensuales. En millones de US\$.**



Fuente: OETEC en base a datos de la CIARA-CEC.

En síntesis, Gobierno procurará administrar la mezcla más óptima en términos de tasa de interés y evolución del tipo de cambio para preservar el nivel de reservas y evitar una caída abrupta en el nivel de actividad.

### 4.3. Compra de divisas en el mercado oficial

En este contexto, la adquisición de divisas en el mercado oficial por parte de particulares (también denominado "dólar ahorro"), se disparó en julio y continuó creciendo en agosto y septiembre. Los agentes económicos encuentran que, a pesar de que dichas compras conllevan un recargo del 20%, la posibilidad de hacerse de dólares en el mercado oficial y venderlos en el circuito ilegal sigue latente, dado que implica una rápida ganancia de alrededor del 40%.

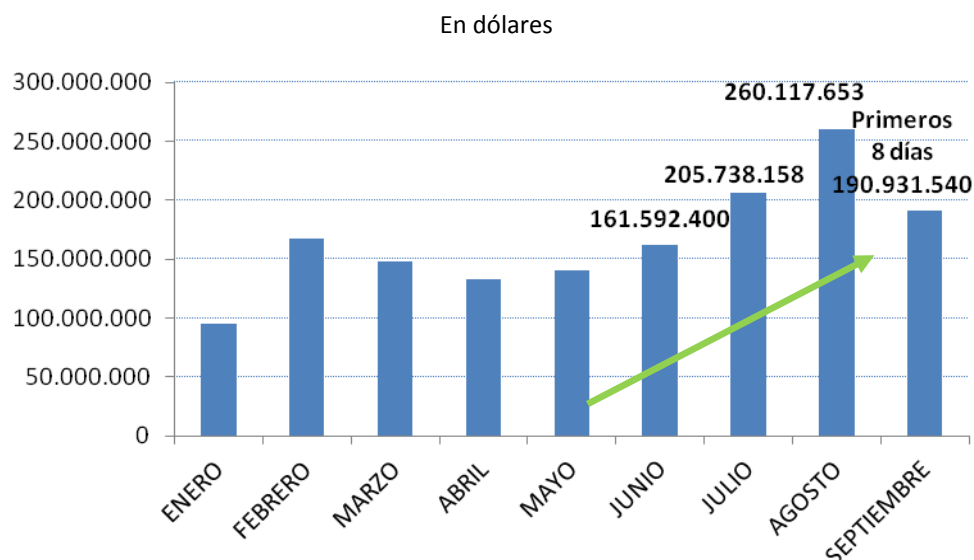
A ello se suma el desafío de ofrecer a los ciudadanos instrumentos financieros que promuevan el ahorro en moneda nacional, para lo cual emerge otro desafío: expandir el mercado de capitales (a partir de la Ley de Mercado de Capitales promulgada a fines de diciembre de 2012), favoreciendo el acceso y conocimiento por parte de la población y la participación de las PyMe.

La demanda de dólar ahorro trepó con fuerza desde junio, en coincidencia con el fallo adverso de la justicia de los EE.UU., y con expectativas devaluatorias crecientes y tasas de interés en baja, y alcanzó un nivel récord en agosto. Entre enero y este último mes, las compras efectivizadas ascendieron a un total de US\$ 1.502,8 millones.

En septiembre ya se registran récords diarios en las adquisiciones, que superan los US\$ 40 millones, y en los primeros ocho días del mes, suman más de US\$ 190,9

millones, cifra que supera a la del total para cada uno de los meses de enero a junio de este año.

**Gráfico 10. Montos adquiridos de moneda extranjera para tenencia y ahorro**



Fuente: OETEC en base a datos de la AFIP.

## 5. PANORAMA DEL SECTOR AGROPECUARIO

La recolección de soja 2013-2014 de Argentina -tercer proveedor mundial del poroto- registró un volumen récord de 55,5 millones de toneladas, informó la Bolsa de Cereales de Buenos Aires. El cultivo estrella constituye una gran fuente de divisas para el país, y para el desarrollo de otras industrias como la del biodiesel, y el aceite y harina de soja, que generan valor agregado y empleo.

Desde el período 2009-2010, Argentina no evidenciaba una cosecha récord de esa oleaginosa, campaña en la que fueron recolectadas unas 55 millones de toneladas.

Las inclemencias climáticas están afectando las siembras de trigo de la temporada 2014-15 y la finalización de la cosecha del maíz. Para el primero se espera cubrir 4,2 millones de hectáreas en la siembra, superiores a las 3,6 de la campaña anterior. Por el lado del maíz, se espera que la cosecha finalice en 25 millones de toneladas, registro que se encuentra un 7,4% por debajo de lo recolectado la campaña pasada.

El Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) elevó en su informe de septiembre su pronóstico para la producción de soja de Argentina de la temporada 2014/15, que ascendería a 55 millones de toneladas, y estima las exportaciones de la misma campaña en 8,5 millones de toneladas.

Asimismo, dejó sin cambios los pronósticos de exportaciones de maíz (16 millones de toneladas) y de trigo (6,5 millones de toneladas).

El USDA estimó que la cosecha en Estados Unidos de soja alcanzaría un récord de 106,5 millones de toneladas. Este incremento significativo ya está operando en los mercados a futuro de soja, reduciendo su valor por tonelada por debajo de los u\$s 400, tocando mínimos en 4 años, lo que se traducirá en menor ingreso de divisas al país, y podría reducir la rentabilidad de ciertos campos en Argentina.

El informe del USDA es clave para los mercados mundiales de materias primas para la fijación de precios.

## **6. MERCADO LABORAL**

Si bien el contexto del empleo en Argentina no reviste de un carácter crítico, mas sí delicado, el desempleo ascendió al 7,5% en el segundo trimestre del año, cifra que resultó levemente superior al 7,2% del mismo trimestre del año pasado, y al 7,1% del primer trimestre del presente año, acusando el impacto del enfriamiento de la actividad económica, según el INDEC.

Si bien el estancamiento en la dinámica de la generación de puestos de trabajo devino en que en la actualidad se presenten suspensiones y reducción de jornadas laborales y horas extra, los despidos se concentran en ciertos sectores de la economía, más vinculados a los bienes durables, principalmente en las firmas autopartistas, proveedoras de la industria automotriz, hecho que no sucede en magnitud a lo que acontece en industrias de bienes consumo masivo o en la banca, por citar dos casos.

La dinámica de estos sectores está caracterizada por un rápido crecimiento en la creación de empleo en épocas en que se busca satisfacer con celeridad al significativo incremento en la demanda. Al momento de producirse la caída en la demanda, primero se inician las suspensiones (en donde el empleado cobra el 75% de su salario), y eventualmente, las desvinculaciones.

El informe de estadísticas laborales del Ministerio de Trabajo señala que en el segundo trimestre del año, el número de puestos de trabajo formales fue similar, e incluso algo superior, al nivel de empleo verificado un año atrás (creció un 0,5% con respecto al 2º trimestre de 2013). Por lo tanto, si bien en este último período relevado se produce el primer descenso intertrimestral desde el 2º trimestre de 2013, la magnitud de la caída es leve y no alcanza para generar una contracción interanual del empleo.

Una de las características principales del moderado descenso del nivel de empleo en el 2º trimestre de 2014 es que la caída del número de puestos de trabajo formales no se debe a un aumento de las desvinculaciones de personal en general, ni de los despidos, en particular, sino que es el resultado de una sensible contracción del volumen de incorporaciones de trabajadores, según el Ministerio de Trabajo.

Este comportamiento ya se ha registrado en otras etapas de incertidumbre o de crisis. Por un lado, los empleadores resuelven no reemplazar la totalidad de los empleados que, habitualmente y por distintos motivos, se retiran de sus empresas. Por el otro, los trabajadores, ante un contexto de mayor incertidumbre, reaccionan reduciendo su movilidad laboral, siendo menos frecuentes las renunciaciones.

En este marco, es habitual que el volumen de despidos no crezca, básicamente por el hecho que las dotaciones de personal se reducen como resultado de una baja en el número de contrataciones. En efecto, se comprueba que el porcentaje de asalariados despedidos en relación al empleo total alcanzó en el 2º trimestre al 0,7%, este porcentaje es igual al verificado en el mismo período de 2013, e inferior al observado entre 2008 y 2012.

Con respecto a las suspensiones, cabe aclarar que, en general, afectan a una porción muy pequeña del total del empleo registrado, de acuerdo a cifras de la cartera laboral. De hecho son pocas las firmas que recurren a esta medida, incluso en fases contractivas. Esto se comprueba en el 2º trimestre de 2014 cuando, a pesar que la proporción de trabajadores suspendidos en relación al total del empleo crece con respecto al mismo trimestre del año anterior (en 1,2 punto porcentual), la problemática afecta a 6 de cada mil asalariados registrados.

Las perspectivas a futuro se caracterizan por las expectativas de los empresarios. Consultados sobre la evolución del empleo en el corto plazo, en el 2º trimestre de 2014, del total de los empleadores que prevé movimientos de personal en los próximos tres meses, un 59% espera aumentar la cantidad neta de trabajadores, conforme al estudio del Ministerio de Trabajo.

Estas expectativas son algo menos favorables a las expresadas un año atrás (70%), pero son superiores a las que se verificaron en el 2º trimestre/09 cuando la crisis global ya había impactado en la Argentina.

## **7. SITUACIÓN MONETARIA**

### **7.1. Base monetaria**

La Base Monetaria (BM) experimentó una variación mensual positiva de \$ 17.504 millones aproximadamente, como se aprecia en el gráfico 11.

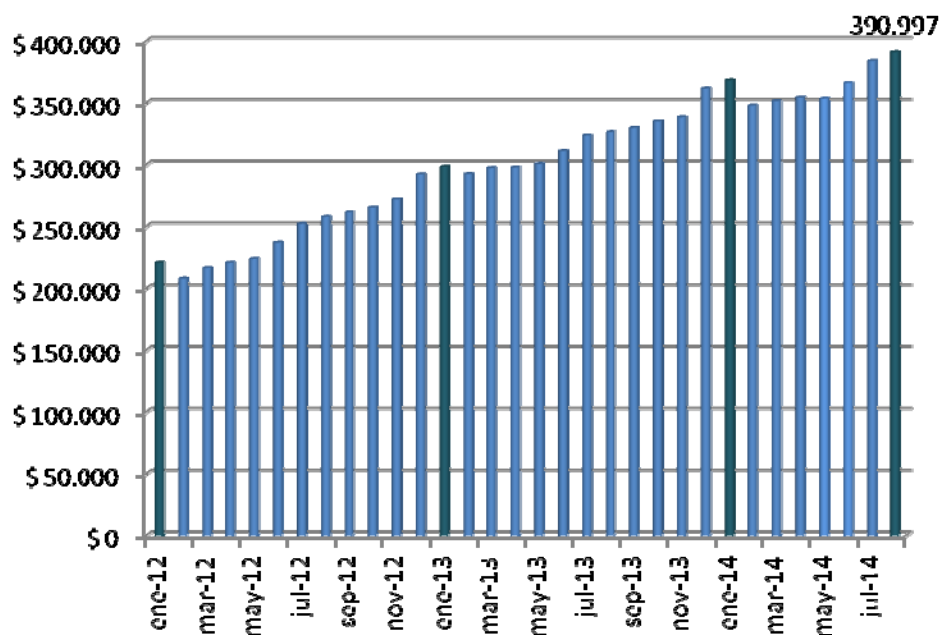
Entre los factores de explicación del mes de agosto, el financiamiento al sector público emerge como el principal y único componente de expansión (\$ 29.143 millones), evidenciando el mayor alza mensual en lo que corre de 2014, acumulando en el período enero-agosto un total de \$ 65.722, 150% más que en idéntico período de 2013.

Por su parte, la compra de divisas (-\$ 849 millones) y los pasajes y redescuentos (-\$ 9.335 millones) operaron contrayendo el dinero.

A su vez, la autoridad monetaria logró absorber pesos de la plaza, merced a operaciones de esterilización que resultaron contractivas (-\$ 1.054 millones), debido a que las colocaciones superaron a los vencimientos.

**Gráfico 11. Evolución de la Base Monetaria**

Promedios mensuales de saldos diarios. En millones de pesos

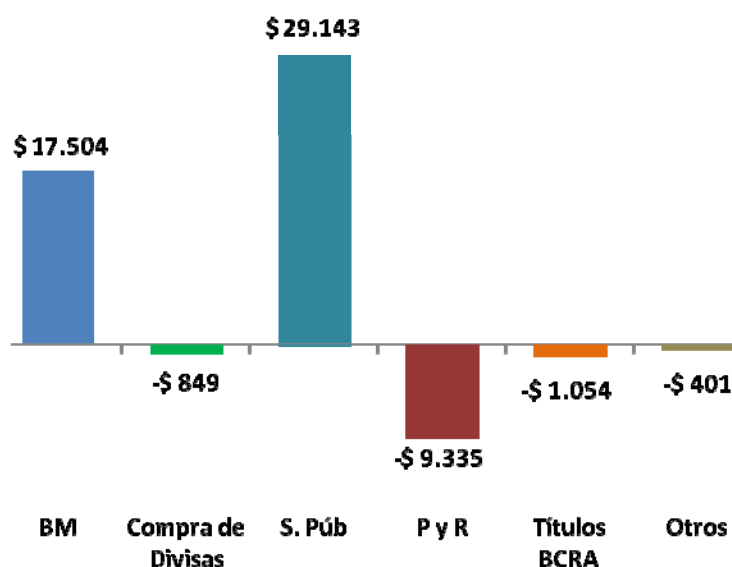


Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

No obstante, llevó a que agosto experimentara la menor contracción por esta vía en 2014, mostrando cierta dificultad para reducir los efectos expansivos del sector público, en este sentido, en un contexto de descenso leve en las tasas de interés.

**Gráfico 12. Factores de Explicación de la Base Monetaria Agosto-2014.**

Promedio diario mensual. En millones de pesos.



Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

En relación a los niveles, la BM para agosto se ubicó en \$ 390.997 millones aproximadamente (ver Gráfico 12), representando una variación respecto al mes anterior del 1,8%.

En lo relacionado a la comparación interanual, la variación del mes de agosto respecto al mismo mes de 2013 arrojó un crecimiento en torno al 19,8%, la segunda mayor tras enero, previendo que pueda mantenerse o incrementarse desde estos niveles en lo que resta de 2014.

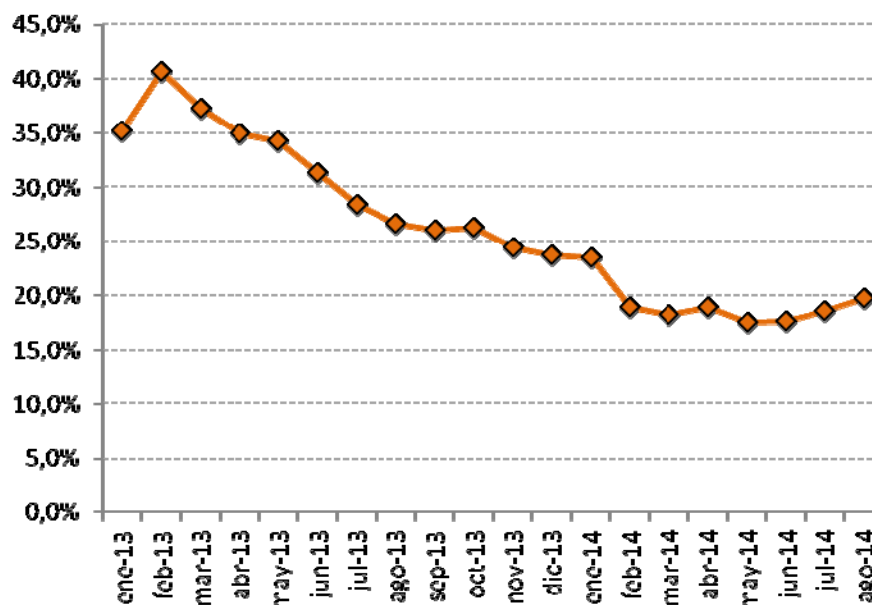
Vale mencionar que en agosto del año pasado, la tasa interanual ascendía al 26,6%, en tanto el promedio del periodo enero-agosto se situaba en el 33,6%, superior al 19,2% actual.

El Gráfico 13 exhibe esta tendencia decreciente, que pareciera comenzar a revertirse a mediados del presente año.

En la primera parte del año, y luego de la abrupta devaluación de fines de enero, operaba un ancla monetaria, con un Banco Central que lograba retirar pesos de la plaza merced a tasas de interés en pesos que resultaban significativamente positivas en términos de dólares, y un Tesoro que no demandaba pesos para su financiamiento.

No obstante, a partir de junio se quebró esta tendencia, con un fuerte incremento de la emisión vinculada a asistir al Tesoro, y fue el ancla cambiaria (i.e. estabilización) que coadyuvó a sostener la demanda de pesos en un contexto en el que la capacidad del Banco Central de absorber base monetaria a las tasas vigentes se moderó.

Gráfico 13. Evolución de la tasa de variación interanual de la BM



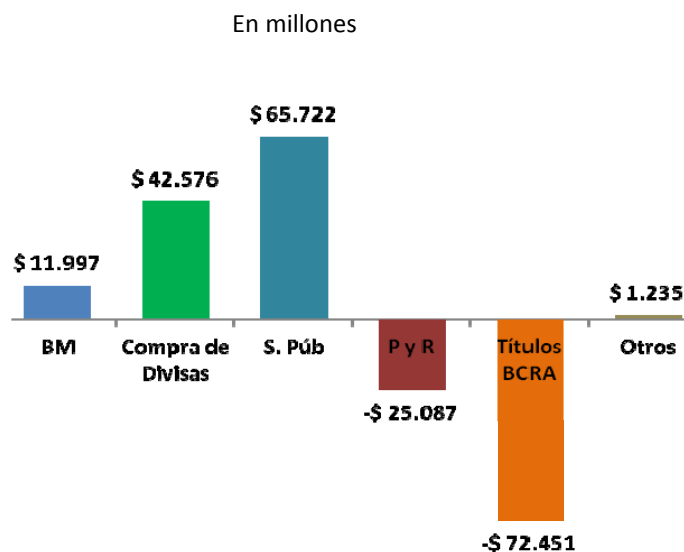
Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

A fin de ofrecer un panorama de la política monetaria que viene desarrollando el Banco Central, debe focalizarse el análisis sobre el acumulado a agosto del corriente año.

Como puede observarse en el Gráfico 14, la base monetaria ha crecido en \$ 11.997 millones (13% menos que en enero-agosto de 2013), con principales consecuencias provenientes de las transferencias al sector público (\$ 65.772 millones) y la compra de divisas (\$ 42.576 millones), que no pudieron ser compensadas con una significativa política de esterilización que implicó una contracción de \$ 72.451 millones a través de la colocación de títulos del BCRA (que superó en un 546% a la del mismo periodo de 2013) y en Pases y Redescuentos (\$ 25.087 millones).



Gráfico 14. Sesgo de la Política Monetaria a Agosto del 2014



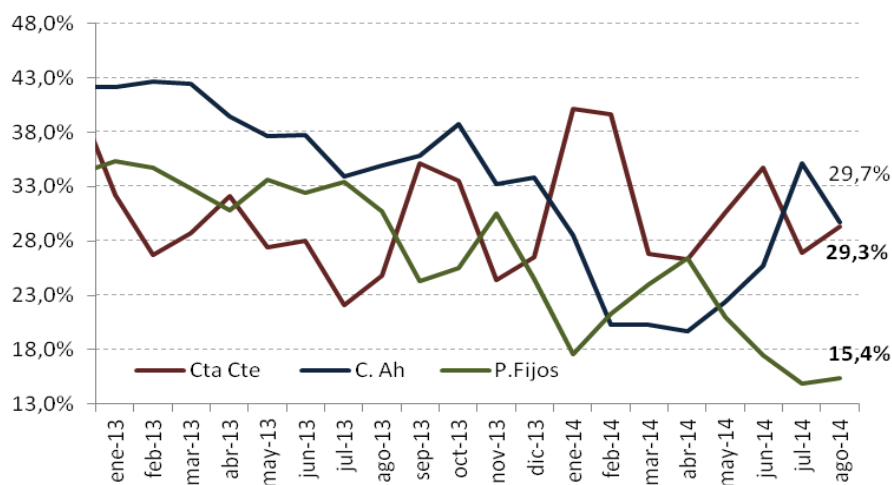
Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

## 7.2. Depósitos

En agosto, se ubicaron en torno a los \$ 751.000 millones, hecho que significó un crecimiento mensual del 2,5% y del 22,5% en la variación interanual, confirmando una tendencia declinante desde comienzos de año, en línea con el progresivo descenso en las tasas de interés, y mostrando tasas negativas en términos reales, que llevaron a una tasa de incremento interanual que no se observaba desde hace más de dos años.

Gráfico 15. Evolución de los depósitos totales

Variación interanual del periodo enero-agosto (en %)

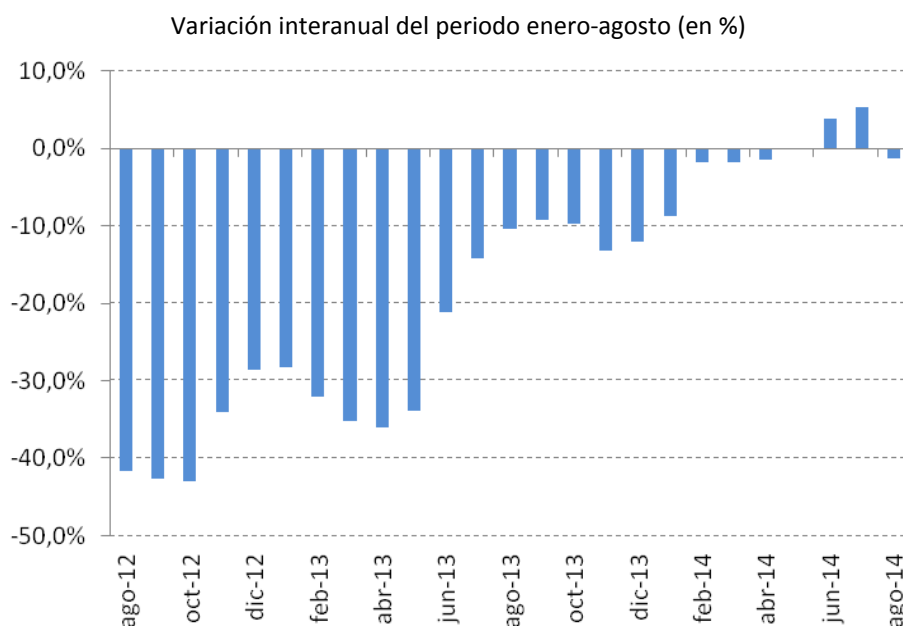


Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

El crecimiento interanual en agosto fue explicado principalmente por los depósitos en cajas de ahorro (29,7%), seguidos de cerca por las cuentas corrientes (29,3%).

Los depósitos en dólares volvieron a caer en agosto (-1,2% interanual) luego de dos meses de crecimientos, llegando a los US\$ 8.205, el menor registro desde noviembre de 2013.

**Gráfico 16. Evolución interanual de los depósitos totales en dólares**



Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

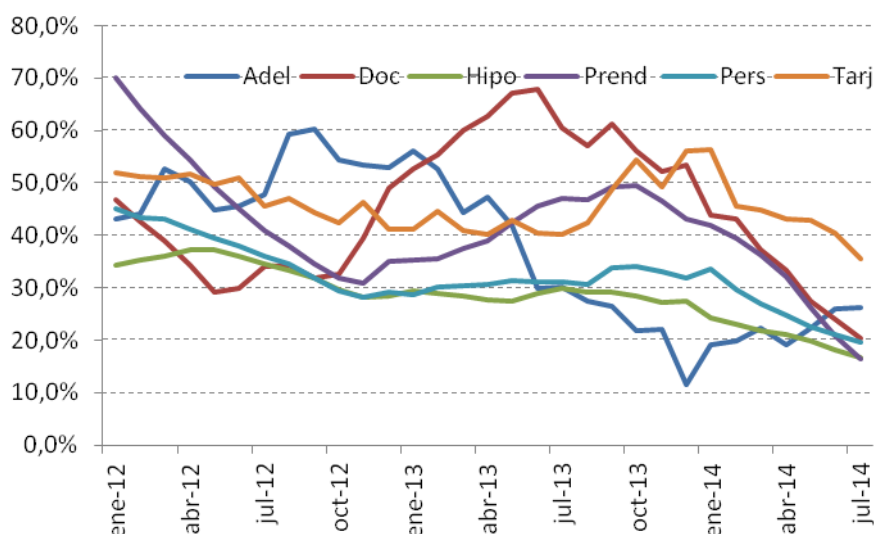
### 7.3. Préstamos

Los préstamos al sector privado se ubicaron en \$ 497.285 millones en agosto, representando un incremento mensual del 2,2%; el mayor incremento mensual del año, mientras que se expandieron un 21,9% interanual en el mes, la menor alza desde julio de 2010.

Respecto al comportamiento interanual de agosto, en términos generales, continúa la tendencia decreciente observada principalmente desde comienzos del año, vislumbrándose una tasa i.a del 21,9%.

La detracción en la tasa de crecimiento de los créditos prendarios, personales y con tarjeta de crédito pueden estar reflejan cierta merma en los niveles de consumo; a su vez, la fuerte caída de los documentos y el rubro "otros" posiblemente podrían estar indicando cierta parsimonia en el financiamiento de la actividad y la inversión, dado que en el primer caso se agrupan las líneas de crédito para la inversión productiva y en el segundo las restantes financiaciones comerciales.

Gráfico 17. Evolución de la tasa interanual de los Préstamos del Sector Privado



Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

Resulta relevante señalar que esto implicaría cierto delay en el impacto de la tasas de interés sobre las variables macro en vistas de la tendencia a la baja que se vienen observando desde mayo aproximadamente.

Los préstamos en dólares al sector privado se elevaron 0,7% en agosto, respecto al mes previo, ubicándose en torno a los US\$ 4.215 millones en agosto, manteniéndose por encima de la barrera de los US\$ 4.000 millones por cuarto mes consecutivo, mientras que mermaron un 5,3% interanual en el mes, prevaleciendo una desaceleración en la caída desde comienzos de año.

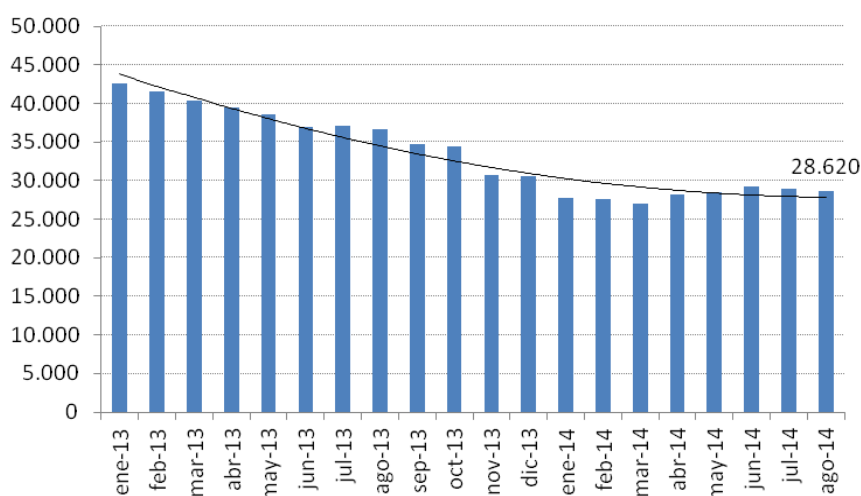
#### 7.4. Reservas Internacionales

En agosto las mismas experimentaron una merma de alrededor de US\$ 383 millones, ya que el Banco Central tuvo que vender US\$ 99 millones, luego de 6 meses consecutivos en los que registró compras netas, y llegaron a los US\$ 28.620 el último día de agosto, como se aprecia en la Tabla 1. Entre abril y junio, la autoridad monetaria había logrado incrementar el nivel de reservas, que habían pasado de US\$ 27.007 millones a fines de marzo, a US\$ 29.278 millones al cierre de junio, pero este efecto se fue diluyendo.

En la comparación frente al mismo mes del año pasado, se advierte un deterioro de US\$ 8.058 millones, si bien significativo, menor al promedio que se aprecia entre enero y mayo (US\$ 12.700 millones).

**Gráfico 18. Variaciones de las Reservas Internacionales**

Variaciones mensuales. En millones de US\$.



Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

De esta forma, las reservas descendieron US\$ 1.979,3 en los primeros 8 meses de 2014, pese a que el BCRA compró divisas por un total de US\$ 5.174,8 millones en el periodo, cifra notablemente mayor a los US\$ 798 adquiridos en el mismo lapso de 2013, cuando las reservas habían mermado en US\$ 6.612 millones.

**Tabla 1. Variaciones de las Reservas Internacionales: Factores**

Variaciones mensuales fin de período. En millones de US\$.

Mes	Reservas Internacionales		Factores de explicación de la variación				
	Stock	Var RI	Compra de Divisas	Org. Internac.	Otras Oper. Sector Púb.	Efectivo Mínimo	Otros
ene-13	42.531	-759,6	99,3	-53,3	-25,6	-539,9	-240,1
feb-13	41.609	-921,5	-169,5	-131,7	-65,1	-495,7	-59,5
mar-13	40.446	-1.163,3	-187,8	-60,2	-463,5	-208,7	-243,2
abr-13	39.532	-913,8	598,4	-78,9	-1.607,2	244,5	-70,7
may-13	38.551	-980,9	390,7	280,9	-1.225,6	-130,7	-296,2
jun-13	37.005	-1.546,0	541,1	18,4	-1.475,3	-139,1	-491,0
jul-13	37.049	43,5	-129,1	7,6	-175,2	117,2	223,0
ago-13	36.678	-370,5	-345,2	-9,6	9.418,3	-85,4	-9.348,5
sep-13	34.741	-1.936,9	-1.160,8	71,8	-2.270,6	227,5	1.195,1
oct-13	34.410	-1.509,4	-2.014,4	161,5	-419,8	141,6	621,7
nov-13	30.799	-2.433,1	-2.008,7	145,9	-179,0	-21,4	-369,9
dic-13	30.599	-199,5	-924,1	298,6	-383,9	1.129,0	-319,1
ene-14	27.748	-2.850,8	-1.752,6	-27,0	-253,8	77,1	-894,7
feb-14	27.546	-202,2	1.661,8	-180,2	-123,9	-2.240,9	681,0
mar-14	27.007	-538,6	476,9	-147,9	-487,9	-692,8	313,1
abr-14	28.220	1.212,7	2.445,8	-150,7	-62,4	-918,2	-101,8
may-14	28.542	321,8	907,4	-22,0	-295,4	-196,0	-72,3
jun-14	29.278	736,6	771,0	31,0	-408,0	261,0	141,0
jul-14	29.003	-275,5	763,3	99,5	-265,2	-608,9	-264,1
ago-14	28.620	-383	-98,9	-32,7	-97,4	0,7	-155,0

Fuente: OETEC en base a datos del BCRA.

## 8. CUENTAS PÚBLICAS

En el primer semestre del año, el superávit fiscal primario –antes del pago de los vencimientos de deuda- totalizó \$ 2.202,2 millones, luego de que en junio se apreciara un déficit presupuestario primario de \$ 286,8 millones. En junio de 2013 se había registrado un superávit de \$ 156,1 millones.

Sumado a esto, el déficit financiero ascendió a \$ 16.676,6 millones en junio, luego de los pagos de deuda.

En el sexto mes del año, los recursos totales crecieron 55,6% i.a., merced a los incrementos observados en Ganancias (+33,7% i.a.) y Derechos de Exportación (+107,3% i.a.)

El gasto primario, por su parte, experimentó un alza del 56,5%.

Los Gastos de Capital crecieron en el mes un 58,5% i.a., debido a las mayores erogaciones en Inversión Financiera, que se incrementaron en \$ 1.011,8 millones, impulsadas por el programa PRO.CRE.AR.

El resultado primario es seguido de cerca por el mercado financiero puesto que representa una medida de la capacidad de un país para honrar sus compromisos financieros.

El Gobierno seguirá aplicando política fiscal expansiva en el segundo semestre, es decir, incremento en el gasto público, a efectos de impulsar la actividad económica, el empleo, el consumo y la producción nacional.

## 9. SITUACIÓN FISCAL

La recaudación tributaria en agosto fue de \$ 99.647,9 millones, monto que supera en un 33,1% al obtenido en el mismo mes del año anterior, según la AFIP. La tasa interanual de recaudación volvió a desacelerarse en agosto, al igual que en julio, acusando el impacto del amesetamiento en el nivel de actividad y del consumo, así como se advierte en la recaudación acumulada de este año respecto al año pasado.

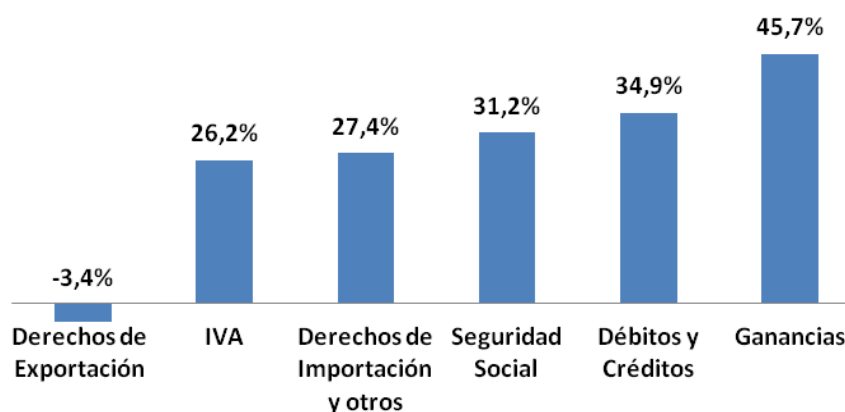
En el acumulado enero-agosto del corriente año, la recaudación superó en un 34,2% a la obtenida en el mismo periodo de 2013.

Los tributos provenientes a los Aportes y Contribuciones de la Seguridad Social siguen representando la mayor parte de la recaudación, con un 33% de participación, seguidos por IVA (28%), que registró un récord histórico en el mes, y Ganancias (23%).

El impuesto que más se expandió en agosto fue el vinculado al impuesto a las ganancias, vinculado a la falta de actualización del mínimo y de las escalas que llevan a que lo tributen más trabajadores.

**Gráfico 19. Evolución de los rubros de la recaudación en Agosto**

Variaciones interanuales



Fuente: OETEC en base a datos de la AFIP.

## 10. COYUNTURA INTERNACIONAL

El enfriamiento de la actividad económica en Argentina debe ser analizada en su justa medida y puesta en contexto. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) volvió a reducir sus pronósticos de crecimiento para los países de la región, a un 2,2% promedio en 2014 debido a la debilidad en la demanda externa, un magro desempeño de la demanda interna, insuficiente inversión y menos margen de maniobra para la aplicación de políticas de reactivación, como en otras épocas.

La nueva estimación evidencia que la región crecerá menos que el año pasado (2,5%), pero se advierte que una paulatina mejora de alguna de las principales economías del mundo puede llegar a favorecer un cambio de tendencia hacia fines de 2014.

El organismo prevé una alta heterogeneidad entre países, debido a la evolución dispar de los principales socios comerciales de América Latina y el Caribe y a factores específicos de las economías nacionales.

El principal riesgo es el menor crecimiento previsto para China, segundo socio comercial de la Argentina. Las economías de la región más especializadas en la exportación de materias primas a ese país podrían verse afectadas si el gigante asiático no logra mantener su crecimiento por sobre 7%.

El crecimiento proyectado para este año confirma que transitamos épocas en donde las economías de la región han visto reducir en forma permanente sus tasas de crecimiento, que llegaron a un promedio del 4,3% en 2011 y fueron mermando (2,9% en 2012).

A nivel regional, el crecimiento en 2014 estará encabezado por Panamá, con un alza en su producto interno bruto (PIB) de 6,7%. Le seguirán Bolivia (5,5%), Colombia, República Dominicana, Ecuador y Nicaragua, con expansiones de 5%.

Se espera que Centroamérica crezca 4,4%, mientras que América del Sur se expandirá 1,8%, aunque con una amplia diversidad entre los países. El Caribe lo hará en un 2,0%, lo que implica un repunte desde el 1,2% anotado en 2013.

La disminución en el crecimiento estimado para 2014 obedece a factores diferentes, según el país que se analice, indica el documento de la CEPAL.

En Chile y Perú, que se expandirán 3,0% y 4,8% respectivamente, la baja en el dinamismo económico está ligada a un menor nivel de inversión y a la desaceleración en el consumo de los hogares.

En México se espera una recuperación del crecimiento (a 2,5% comparado con 1,1% en 2013), aunque menor al ritmo pronosticado anteriormente (3%), mientras que Brasil mostrará una expansión menor, de 1,4%, comparada con 2,5% el año pasado.

De acuerdo con el análisis de la CEPAL, la reanudación del crecimiento económico de Estados Unidos beneficiará a México y a los países de Centroamérica, mientras que la recuperación del Reino Unido y varias economías de la zona euro tendrá un impacto positivo, en especial en el Caribe, debido a la mayor llegada de turistas.

Agrega que en el mediano plazo se espera que la región enfrente una demanda menos dinámica de sus principales bienes de exportación y un encarecimiento del financiamiento externo.

El único país para el cual se espera una caída en su PBI es Venezuela (-0,5%).

**Tabla 2. Proyecciones de crecimiento del PBI en América Latina**

Países seleccionados

País	PBI
<b>Argentina</b>	0,2
<b>Bolivia</b>	5,5
<b>Brasil</b>	1,4
<b>Chile</b>	3,0
<b>Colombia</b>	5,0
<b>Cuba</b>	1,4
<b>Ecuador</b>	5,0
<b>México</b>	2,5
<b>Paraguay</b>	4,5
<b>Perú</b>	4,8
<b>Uruguay</b>	3,0
<b>Venezuela</b>	-0,5

Fuente: OETEC en base a datos de la CEPAL.

El PBI de la Eurozona se estancó en el segundo trimestre, arrastrado por la contracción del Producto Bruto Interno (PBI) de Alemania y el freno en la actividad de Francia, así como por las tensiones con Rusia, según analistas.

El dato de un crecimiento nulo (0%) en el período abril-junio respecto al trimestre inmediatamente anterior, fue inferior a las previsiones, que lo preveían un crecimiento del 0,2%, similar al del primer trimestre.

El bloque de 18 países salió hace un año de una recesión de seis trimestres, pero los nuevos datos, divulgados por la oficina de estadísticas Eurostat, empeoran las expectativas de un repunte sólido y podrían comprometer las metas de equilibrio fiscal de muchos de sus miembros, que aplican ya duros ajustes.

Alemania, la mayor economía de Europa, se contrajo un 0,2% en el trimestre.

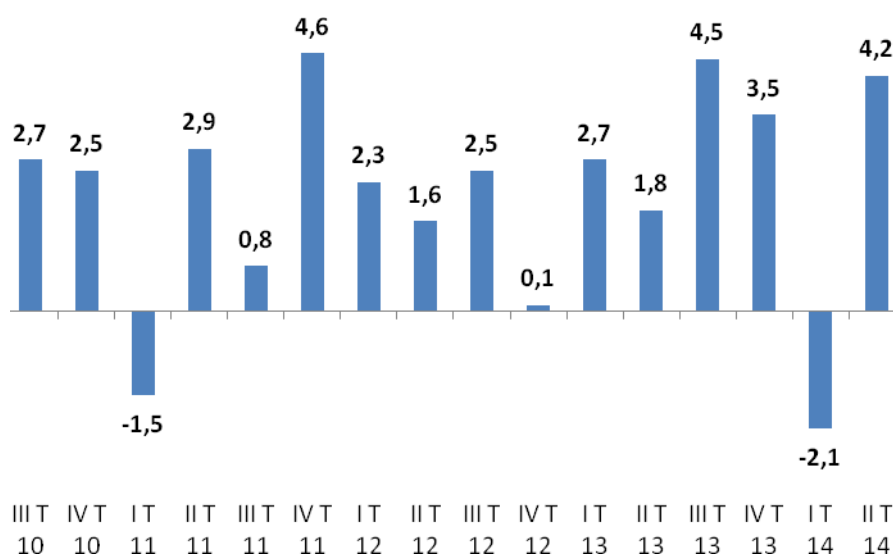
Francia no reportó expansión por segundo trimestre consecutivo. El reporte obligó al Gobierno francés a enfrentar la realidad y reconocer que incumplirá su objetivo de déficit público este año y reducir sus previsiones de crecimiento para el 2014 a 0,5 por ciento.

Italia, la tercera mayor economía de la zona euro, volvió a caer en recesión por tercera vez desde el 2008 en el segundo trimestre, contrayéndose un 0,2%, un factor que elevó la presión sobre el primer ministro, Matteo Renzi, para que complete las reformas estructurales que prometió.

En el periodo, se observó un crecimiento mayor al esperado del 4,2% en el PBI de los Estados Unidos respecto a idéntico lapso de 2013, cuando en el primer trimestre se había desplomado un 2,1%.

**Gráfico 20. Evolución trimestral del PBI de EE.UU.**

En porcentajes.



Fuente: OETEC en base a datos del Departamento de Comercio de EE.UU.



## ENLACES DE INTERÉS

Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP): <http://www.afip.gob.ar>

Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES): <http://www.anses.gob.ar>

Argentina: RADAR Macroeconómico: <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/indicadores/Radar.pdf>

Asociación Argentina de Motovehículos (MOTTOS): <http://www.mottos.org.ar>

Asociación de Concesionarios Automotores de la República Argentina (ACARA):  
<http://www.acara.org.ar>

Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP): <http://www.afcp.org.ar>

Asociación de Fábricas Automotores (ADEFA): <http://www.adefa.com.ar>

Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina (ADIMRA):  
<http://www.adimra.com.ar>

Banco Central de la República Argentina (BCRA): <http://www.bcra.gov.ar>

Bolsa de Cereales de Buenos Aires: <http://www.bolsadecereales.com.ar>

Cámara Argentina de Comercio (CAC): <http://www.cac.com.ar>

Cámara Argentina del Acero: <http://www.acero.org.ar>

Cámara Argentina de la Construcción: <http://www.camarco.org.ar>

Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA):  
<http://www.ciara.com.ar/homeCiara.php>

Cámara del Comercio Automotor (CCA): <http://www.cca.org.ar>

Centro de Exportaciones de Cereales (CEC): <http://www.ciara.com.ar/homeCec.php>

Colegio de Escribanos de la provincia de Buenos Aires: <http://www.colescba.org.ar>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL): <http://www.cepal.org>

Comisión Nacional de Valores (CNV): <http://www.cnv.gob.ar>

Eurostat - European Commission:  
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>

Estudio Singerman & Makon: <http://singerman-makon.com>

Grupo Construya: <http://www.grupoconstruya.com.ar>

Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC):  
<http://www.ieric.org.ar>

Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA) - Informes CICCRA:  
<http://www.ipcva.com.ar/vertext.php?id=1054>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC): <http://www.indec.gov.ar>

Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (MERVAL): <http://www.merval.sba.com.ar>

Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación: <http://www.minagri.gob.ar>

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación: <http://www.mecon.gov.ar>

Ministerio de Industria de la Nación: <http://www.industria.gob.ar>

Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación: <http://www.trabajo.gob.ar>

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO):  
<http://www.fao.org/home/es>

PRO.CRE.AR. - Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar: <http://procrear.anses.gob.ar>

PRO.CRE.AUTO: <http://www.procreautoargentina.com>

Secretaría de Comunicación Pública de la Nación: <http://prensa.argentina.ar>

United States Department of Agriculture (USDA): <http://www.usda.gov>

United States Department of Commerce: <http://www.commerce.gov>



**OETEC**

Infraestructura para el desarrollo

<http://www.oetec.org>  
[oetecid@gmail.com](mailto:oetecid@gmail.com)