

# INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA N°3

AGOSTO-SEPTIEMBRE 2014

**UNDA**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
AVELLANEDA

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS  
MODULO DE "POLÍTICAS ECONÓMICAS"



## AUTORIDADES

### RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

### SECRETARIA GENERAL

Mg. Patricia Domench

### DIRECTOR DEL OBSERVATORIO DE POLITICAS PÚBLICAS

Lic. Eric Calcagno

### COORDINADOR GENERAL DEL OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS

Dr. José Amiune

### COORDINADOR DEL MÓDULO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

Lic. Santiago Fraschina

## INFORME DE COYUNTURA NRO. 3

**Módulo de “Políticas Económicas” del Observatorio de Políticas Públicas de la Universidad Nacional de Avellaneda.**

[modulodepoliticaeconomica@undav.edu.ar](mailto:modulodepoliticaeconomica@undav.edu.ar)

AGOSTO-SEPTIEMBRE DE 2014

Este documento fue elaborado por:

Lic. Pablo Ceballos y Lic. Jerónimo Rodríguez Use (Coordinación y edición general), Lic. Sergio Chouza y Mauricio Cristóforo (Actividad Económica), Lic. Hernán Aruj, Lic. Javier Cernadas e Ivan Weigandi (Sector Externo), Pablo Paredes e Ivan Reisenman (Finanzas Públicas), Lic. Breno Nunes Chas, Lic. Martín Novella y Lic. Mariano Uccelatore (Monetario y Financiero), Lic. Noelia Torres, Lic. Florencia Espejo y Lucía Giambroni (Mercado de trabajo), Ivan Weigandi y Facundo Veronelli (Precios), Luciana Sosa (Mercado de Capitales), Lic. Aixa Ratta y Lucía Di Bonis (Economía Internacional)



RESUMEN EJECUTIVO

## La restricción externa frena la actividad económica.

La deuda externa fue el tema dominante del bimestre, concentrando la atención de todos los actores económicos en torno a las novedades y evolución del conflicto con los fondos buitres, en los Tribunales de New York.

**El bimestre bajo análisis se inició con el cierre de las negociaciones para superar el conflicto.** El 30 de julio vencía el plazo de mora del vencimiento de algunos bonos bajo legislación New York, y existía la expectativa de alguna solución racional por parte de la Justicia de Estados Unidos. El restablecimiento del “stay” hubiera permitido al país negociar de manera equitativa y legal con los fondos buitres, evitando de esa manera que se dispere la cláusula RUFO.

A pesar de la complejidad del problema, puede sintetizarse de manera relativamente simple: los fondos buitres han ganado un juicio, y tienen un derecho de cobro en la Justicia de Estados Unidos. **El cumplimiento de esa sentencia por parte de la Argentina, antes del 31 de Diciembre de 2014, podría incrementar el frente de litigios**, poniendo en riesgo toda la reestructuración de deuda del 2005 y 2010. Ante ese riesgo, la Argentina optó por el mal menor: continuar cumpliendo con el 93% de los acreedores y postergar la resolución del conflicto hasta que venza la cláusula RUFO.

Aquella frustración de las negociaciones pudo haber sido motivada por una nueva maniobra especulativa (esta vez en el límite de la legalidad). Si los fondos buitres hubieran adquiridos bonos argentinos de la deuda reestructurada, se verían beneficiados por el no cumplimiento de la sentencia por parte de la Argentina, mediante el cobro de los seguros contra default.

Más allá de estas especulaciones, Argentina viene sobrellevando la coyuntura. El supuesto riesgo de “default cruzado” y de “aceleración” no se han presentado, y se aguarda el vencimiento de la cláusula RUFO para poder resolver el asunto sin condicionamientos.

El Gobierno Nacional ha reaccionado en dos frentes: **por un lado, mediante el impulso de una ley de pago soberano, que ofrece a los tenedores de bonos reestructurados la posibilidad de cobrar sus acreencias en otra sede de pago (Buenos Aires o Francia)**, evitando de ésta manera el congelamiento de fondos que impuso Griesa, y que ha impedido que los fondos que Argentina giró oportunamente al Banco de New York para el pago, lleguen a manos de sus legítimos tenedores.

Más allá de las opiniones técnicas o políticas que pueda merecer esta Ley, **el Estado Nacional ofrece a los tenedores que quieran cobrar el mecanismo para hacerlo.**



Ello, sumado a que el valor de los bonos no ha sufrido pérdidas, dificulta que los inversores aleguen un perjuicio a sus intereses económicos.

Por otro lado, **por impulso del Gobierno Nacional, la Asamblea de las Naciones Unidas aprobó una resolución mediante la cual se establece la necesidad de crear un “marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana”.**

En el plano interno, **el dato duro más relevante es la caída del precio de la soja producido en los últimos meses. Mientras el 1 de agosto el precio era de USD 446, hacia fines de septiembre había caído un 29%, a USD 344.** La excelente cosecha de Estados Unidos ha hecho caer los precios, aunque para fin de año podría esperarse un repunte, ya sea por motivos climáticos (helada tardía en Estados Unidos o exceso de precipitaciones en Brasil o Argentina), o financieros.

Además de generar menores ingresos al país por exportaciones, genera un incentivo más para el acopio de la mercadería.

**La Bolsa de Comercio de Buenos Aires ha evidenciado un crecimiento del valor de los bonos y acciones argentinas.** Por un lado, algunos instrumentos permiten dolarizar las carteras de activos, por lo que son utilizados como mecanismo para obtener dólares. Entre el 31 de Julio y el 24 de septiembre, el RO15 subió un 43% y el AA17 un 37%. Estos bonos se encuentran bajo legislación argentina, y no afectados por el fallo Griesa; pero el GJ17, un bono legislación New York y afectado por aquel fallo, subió en el mismo plazo un 34% en la Bolsa local. Esto muestra dos cuestiones: por un lado el convencimiento de los inversores de que el conflicto se resolverá, a más tardar, el año próximo. En segundo lugar, que no hay precios de “default”, y que el supuesto “default” en el que estaría en el país, no produce ningún perjuicio a los inversores, que pueden liquidar sus tenencias a precios de mercado normales, sin perjuicios económicos.

Esta dinámica de la Bolsa va en línea con el recalentamiento del mercado paralelo del dólar, que al cierre de éste informe, según los medios periodísticos, ascendió a \$15,95. La fase declinante de la liquidación de divisas, la caída en el precio de la soja, el acopio de una parte de la cosecha, y el irresuelto conflicto con los fondos buitres, ha recalentado este pequeño mercado negro del dólar, que aunque de escaso tamaño, es tomado como referencia por numerosos actores económicos para concretar operaciones. Esta situación aflora nuevamente los mecanismos especulativos de los actores económicos, como la postergación de la liquidación de exportaciones (no solo de la soja), la sobrefacturación de importaciones, y otros variados mecanismos.

- **En los meses de julio y agosto se mantuvo la fase declinante del ciclo económico**, signada por la fuerte baja en la demanda internacional (10% de baja de ventas totales en lo que va del año).
- El Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) muestra **bajas interanuales del 0,7% en abril, del 0,2% en mayo**, acentuándose la baja comercial e industrial en el sector automotriz, que arrastró consigo una importante variedad de rubros.



- **La industria mostró una baja del 1% interanual** (ia.) y una caída del 2,8% en el acumulado interanual (ac. ia.). Esto coincidió con la baja mensual de 0,4 puntos porcentuales en la capacidad instalada del sector. En particular, una de las ramas de mayor impacto como la del rubro de la construcción sostuvo su caída en una magnitud del 2%, lo cual modera la baja que ya alcanza el 2,3% acumulado.
- **La balanza comercial de los últimos cuatro meses muestra una tendencia superavitaria de que ronda los US\$ 1.000 millones**, con lo cual se consolida la tendencia positiva, en contraposición al primer trimestre de 2014.
- En cuanto a las exportaciones, es destacable el aumento del 4,5% de las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), en contraste con las caídas de las Manufacturas de Origen Industrial (MOI), productos primarios y energía y combustibles.
- **Resultado primario de la Administración Pública Nacional durante la primera mitad del año 2014 reflejó un superávit de \$2.204 M.** Si bien, en comparación con el semestre del año pasado implica una reducción del 53,4%, el resultado positivo refleja la sustentabilidad de las cuentas públicas. Los ingresos se expandieron en el primer semestre un 41% mientras que el gasto lo hizo en un 56%.
- **Resultado financiero (luego del pago de intereses) arrojó un déficit en el mes de junio de \$16.732 M (US\$ 2.030 M).** Sin embargo, es importante señalar que dicho resultado no constituye una excepción dentro del ámbito regional: Uruguay en el mes de junio registró un resultado financiero negativo de \$UYU 10.810 M (US\$ 472 M) y un déficit total en el primer semestre de \$UYU 16.315 M (US\$ 713 M). Brasil, por su parte, en el mismo periodo acumula un déficit de US\$ 82.946
- **Para agosto de 2014, las tasas de referencia de LEBAC se redujeron casi un punto porcentual** (25,9% para los títulos a 90 días y 27,8% a un año), como resultado de la decisión de las autoridades económicas de reducir el costo del crédito y estimular la actividad económica. Así y todo, estos valores actuales son casi 60% superiores a los niveles de principio de año, antes del incremento de las tasas decididas por el BCRA en enero.
- **Durante junio la continuación de la fase de liquidación estacional de divisas de las exportaciones agropecuarias contribuyeron a un incremento de las reservas internacionales por unos US\$ 737 millones.** Sin embargo, en julio, las mayores tensiones en el frente cambiario y el vencimiento de pagos al Club de Paris por US\$ 647 millones, implicaron un freno a la tendencia creciente del stock de reservas observada durante los meses previos. Así, el saldo de reservas de julio fue negativo en US\$ 275 millones, finalizando el mes en US\$ 29.003 millones.
- Durante junio, el comportamiento contra-cíclico del gasto público, sumado a la compra de divisas del BCRA, **explicaron una expansión de la base monetaria equivalente a AR\$ 21.683.**
- A pesar que la tasa de desocupación se incrementó 0,3% en forma interanual y la tasa de empleo se redujo 1,7%, no implica que el número de desocupados sea sido el resultado de una destrucción de empleo sino que los nuevos trabajadores



que se incorporaron al mercado fue superior a la cantidad de puestos de trabajo que la economía creó.

- La proporción de trabajadores suspendidos en relación al empleo total creció con respecto al segundo trimestre de 2013, pero solo afecta al 0,6% de los trabajadores registrados
- **La jubilación mínima ascenderá a partir de septiembre a \$3.231,63 pesos representando un incremento de 17,21%.** El acumulado anual restante es del 30,47%. En línea con esto, el haber medio ascenderá a \$6.746,15 pesos.
- **Se eleva un 31% el Salario Mínimo Vital y móvil (SMVM).** Alcanzando los \$4.716 en enero próximo.
- **La tendencia a la baja de la inflación encontró su piso en junio (1,3%), registrando una levisima suba en julio (1,4%)** luego de ya cerradas las paritarias.
- La mayor incidencia en el alza estuvo registrada en dos rubros: Transporte público de pasajeros con 5%, impulsado por el aumento en el valor del boleto de colectivos públicos y Alojamiento y excursiones con un 20,1%; afectado por la temporada de vacaciones de invierno.



**ANEXO**

**Análisis de Políticas Públicas impulsadas por el Estado Nacional, para el fomento de la actividad económica.**

- **Fondo para el Desarrollo Argentino-Fondear (lanzado en Agosto de 2014):** todos los tamaños de empresa tienen disponible una línea de créditos a tasa subsidiada para financiar sus proyectos productivos, renovación de equipo y adquisición de capital de trabajo. Así, el Fondear prevé un monto total de \$10.000 millones para proyectos de empresas de cualquier tamaño que se enfoquen en proyectos de sectores estratégicos, producciones innovadoras o se focalicen en economías regionales.
- **Línea de Crédito para la Inversión Productiva (lanzada en 2012):** financia a Mipymes a una tasa del 19,5% y en su tercer año de funcionamiento ya lleva otorgados más de \$75.000 millones y para este año se instó a las entidades del sistema bancario a destinar el 5,5% de sus fondos de depósitos al programa.
- **Programa de Recuperación Productiva (RePro):** para empresas en crisis, brinda a los trabajadores de las empresas adheridas una suma fija mensual no remunerativa, por el plazo de un año, de \$2.000 destinada a completar el sueldo de los trabajadores. Este programa es una herramienta central para evitar la destrucción de puestos de trabajo y su objetivo es incentivar a las empresas para la creación y mantenimiento de puestos de trabajo. Para acceder al beneficio las empresas deben acreditar la situación de crisis por la que atraviesan, estipulando las acciones que piensan desarrollar para su recuperación y comprometerse a no despedir personal.
- **PROEMPLEAR (lanzado en Agosto de 2014):** los jóvenes beneficiarios del PROGRESAR, podrán realizar prácticas remuneradas en empresas elevando el monto del beneficio de 600 a 2.000 pesos por seis meses. El objetivo es motivar a los jóvenes a estudiar y capacitarse, e incentivar a los empresarios a insertar laboralmente a personal capacitado. También podrán acceder al beneficio de cobrar los 2.000 pesos durante medio año y acceder a capacitación en empresas, los adultos desocupados que hayan egresado de los cursos de formación profesional, y quienes cobran seguro de desempleo. Además de brindar capacitación y entrenamiento, los empresarios deberán respetar otro requisito, acerca de la cantidad de horas trabajadas, que no podrá ser superior a cuatro. En caso que los empresarios decidieran contratar a los adultos desocupados o a los jóvenes del plan PROGRESAR pasados los seis primeros meses, el cobro será de 2.700 pesos durante un año.
- **Precios Cuidados / Red Comprar):** ha servido a lo largo de los últimos siete meses para apuntalar la adquisición de productos básicos, propios de la canasta de consumo de la mayor parte de los argentinos. El éxito probado del programa lo constituye el reconocimiento de "Precios Cuidados" como una marca distintiva para el consumidor lo cual permitió, en algunos productos, un alza en la demanda superior al 300%. Por otro lado, la permanencia y profundización del programa, conjuntamente con la federalización del mismo, redundó en un amplio nivel de



aceptación y apropiación por parte de la población, así como contribuyó a disminuir los niveles de incumplimiento por parte de las cadenas de comercialización que se manifestaban reticentes.

- **Regulación de la tasa de interés aplicada al costo de la tarjeta de crédito, préstamos personales y prendarios:** desde el mes de junio, el Banco Central por medio del comunicado 50.401, fijó una serie de “servicios financieros básicos” tales como el costo de mantenimiento de cajas de ahorro, las extracciones en cajeros automáticos, etc. Además se estipuló un régimen de tasas de interés de referencia para personas físicas que hagan uso de préstamos personales y prendarios, y que por ende tiene efecto en el costo de financiación de las tarjetas de crédito. Según estimaciones preliminares del Banco Central, la medida permite bajar 10 puntos porcentuales, respecto al promedio de la tasa de interés aplicada por las entidades financieras, con lo cual se intentó abaratar el acceso a estos créditos de monto medio, que son mayormente aplicados a viajes de turismo, compra de vehículos o demás bienes durables.
- **Ventas en 12 cuotas sin intereses (anunciado en Septiembre 2014):** El plan prevé que el costo sea soportado por las tarjetas de crédito y no por las entidades financieras y que se promoció de forma institucional, esto es, se universalice el mecanismo de compra en cuotas sin interés y no responda a las variaciones del plan de negocios de una u otra cadena comercial.
- **Plan Pro.Cre.Auto (lanzado en Junio de 2014):** créditos personales para alentar la actividad automotriz, fuertemente golpeada debido a la caída en la demanda de Brasil. El esquema del Pro.Cre.Auto concibe un esquema de financiamiento, a tasas menores al 20% y cuotas fijas para los primeros tres años, para la compra de vehículos a las personas físicas. La ventanilla es el Banco Nación, que ya aprobó más de 9.100 presentaciones y se concretaron operaciones por más de \$ 475 millones. Si bien el plan estaba proyectado hasta fines de septiembre fue prorrogado hasta diciembre, con una suba de precios pactándose.

La dificultad que presento este plan fue la inmensidad de denuncias de los potenciales clientes, que detectaron importantes **faltantes de stock** en los modelos que forman parte del Pro.Cre.Auto. Los concesionarios argumentan que sus beneficios van en paralelo a la velocidad de rotación de vehículos, con lo cual culpan a las grandes terminales automotrices retacear los modelos pautados. **Las terminales por con este plan ven afectados sus paquetes financieros que terminan siendo menos atractivas**, en vez de elegir abaratar sus planes, desabastecen ambos. Y si bien los planes de producción podían estar ajustados a menores cantidades, la extensión del Plan da un margen de tiempo hacer efectivas las metas del mismo.



# Actividad Económica

**0,0%**

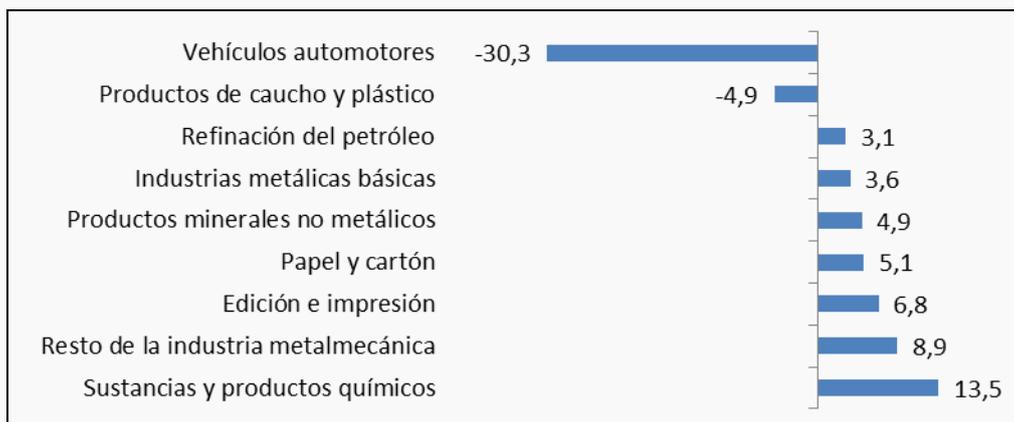
Fue la variación de la actividad económica, acumulada durante todo el 2014, según el INDEC.

- **La actividad económica registró un crecimiento cero interanual en el mes de Junio de 2014**, última medición publicada por el Indec, luego de tres meses consecutivos de caídas interanuales (Marzo -0,9%, Abril 0,7% y Mayo -0,2%).<sup>1</sup>
- **La caída de la actividad industrial para los primeros 7 meses es explicada por el mal desempeño del sector automotriz.** En efecto, sin considerar dicho sector, la industria hubiera crecido entre un 1,2 y un 1,5 % según el Indec.
- Del último informe del **Estimador Mensual Industrial** publicado por el Indec, se desprende que la caída en la actividad industrial se está desacelerando, ya que se con el paso de los meses se fue moderando el descenso de los primeros meses. En números, los primeros siete meses del año verifican una baja del orden del 2,8% mientras que el mes de julio sólo cayó al 0,7%. Estos números arrojan guarismos similares a los publicados por la Unión Industrial Argentina.
- Es interesante analizar los resultados en el desagregado de los diferentes bloques que conforman el indicador. En tal sentido, **cuando se examina la descomposición del índice se encuentran 7 de 9 capítulos con crecimientos en sus rubros** (industria alimenticia, textil, edición e impresión, refinación de petróleo, sustancias y productos químicos, productos minerales no metálicos y metales básicos). De esto se desprende que **el déficit en el sector industrial está enteramente explicado por el importante desplome en el sector automotriz** (-30,3% en julio y -22% acumulado en lo que va del año). De hecho, según el Indec, sin considerar dicho sector la actividad industrial hubiera crecido entre un 1,2 y un 1,5 por ciento.

<sup>1</sup> Estimador Mensual de Actividad, Indec.



**Grafico 1: variaciones porcentuales del estimador mensual de la actividad Industrial (EMI).**



Fuente: INDEC.

- **Construcción: caída del 1,5% en la comparación interanual mensual y un 2,3% en el acumulado para lo que va del año.<sup>2</sup>**
- **Consumo y actividad comercial: se mantienen los niveles de consumos básicos pero se contraen los indicadores del segmento medio y alto.**
- Por su parte, en lo que al **comercio privado respecta, la CAME** efectúa mensualmente su cobertura de la evolución de las ventas en el segmento minorista. En su última publicación correspondiente al mes de julio, registraron una caída de las cantidades vendidas del 9,6%, con todos sus rubros mostrando una evolución declinante, lo cual deriva en una **baja acumulada del 7,4%**. Cabe resaltar, de todos modos el limitado alcance de muestro del indicador de la CAME (ya que sólo pondera la venta formal en comercios minoristas asociados a la red), así como su acotada diversificación geográfica (ceñido tan sólo a las principales capitales del país).
- En relación a las políticas públicas implementadas por el Estado Nacional en relación a la actividad económica, se están desarrollando numerosos planes de estímulo a la demanda. Para mayor abundamiento, ver el Anexo del Resumen Ejecutivo.
- **Sector Petrolero:**
  - ✓ La refinación de petróleo registró en el mes de junio un incremento interanual de 4,7%. La suba es explicada por los aumentos de producción de gas oil de 8% y de naftas de 1,7%; por el contrario, la producción de subproductos de contrajo un 4%.

<sup>2</sup> Indicador Sintético de la Construcción, Indec.



- ✓ Comparando el mes de junio con el mismo mes de 2013, se registró una caída de la producción en pozos de petróleo (-5,7%) y gas (-0,13%). El retroceso de estos números no pudo ser compensado por el crecimiento de la producción de la petrolera estatal YPF, que aumentó su extracción de petróleo aproximadamente un 4% y de gas por encima de 10%, comparando mismo periodo.
  - ✓ La variación acumulada en el primer semestre del vigente año, arroja una disminución de la producción total de petróleo y gas, de -0,8% y -1,7%, respectivamente. **Comportamiento contrario tuvo YPF, que acumula una suba de 8,6% en la producción total de petróleo y de 9,4% en la producción de gas.**
  - ✓ Por otra parte, se destaca el anuncio realizado por YPF el día domingo 24 de agosto acerca del descubrimiento de gas y petróleo convencional en el bloque Los Perales-Las Mesetas, ubicado en el noroeste de la ciudad de Las Heras, en la provincia de Santa Cruz. El hallazgo tiene un potencial diario de 200.000 de m3 y 370 barriles de petróleo convencional.
  - ✓ Además, se anunció una inversión en conjunto con Petronas, la empresa petrolera estatal de Malasia, de 550 millones de dólares para el desarrollo de un piloto de shale oil (crudo no convencional) en el bloque La Amarga Chica, en la provincia de Neuquén.
  - ✓ Por último, la empresa registró en el primer semestre del 2014 una ganancia de 4.407 millones de pesos (más de 530 millones de dólares), siendo un 87,6% superior a la alcanzada en el mismo período del año anterior, según lo anunciado en la Comisión Nacional de Valores (CNV). En la actualidad YPF es responsable del 40% de la producción total de crudo y de casi el 28% de la de gas
- **Sector Automotriz:**
- ✓ **La industria automotriz registró una caída del 30% interanualmente.** La caída de la demanda brasilera como del mercado interno impacto en la producción, a lo que Gobierno Nacional lanzo un plan para reactivar el mercado interno, aunque no fue del todo bien recibido por las terminales.
  - ✓ Según los datos de la Asociación de Fábricas de Automotores **las exportaciones cayeron un 26% en lo acumulado desde enero hasta julio en comparación con el mismo periodo del año anterior.** De cada diez autos exportados, nueve se destinan a Brasil, por lo que la recesión en este país afecta en grandes dimensiones el comportamiento de las exportaciones argentinas de este rubro.
  - ✓ En tanto las ventas nacionales registran una caída del 34%, para la producción total contabiliza una caída del 23% en lo acumulado en el año mientras en 2009, otro año de gran caída en este sector, se había registrado una merma del 30% en el mismo periodo y al siguiente año la suba fue del 50%.



# Monetario y Financiero:

## 27.8%

Fue tasa de interés para las LEBACS a un año. Casi un 60 por ciento por arriba de los valores de principios de año.

- **Tasa de Interés: Las tensiones en el mercado revierten la tendencia a la baja de las tasas para estabilizar el mercado cambiario.**

### Tasas por Letras y Notas del Banco Central

Luego del importante incremento de las tasas de interés tras la devaluación de enero, a partir de abril, las tasas de del sistema financiero exhibieron un proceso de leve descenso en forma escalonada. Durante el primer trimestre del año, el incremento de las tasas tuvo un rol preponderante para lograr que los activos denominados en pesos sean más atractivos que los denominados en dólares y reducir las presiones en el mercado cambiario. En el segundo trimestre, las reservas del Banco Central comenzaron a recuperarse a partir del ingreso de divisas por las exportaciones agrícolas, lo que facilita el movimiento hacia la baja de la tasa de interés, con el fin de reactivar la economía. Sin embargo, este movimiento a la baja de las tasas del BCRA no fue acompañado por las del sistema bancario, lo que hizo necesario una mayor regulación del sistema<sup>3</sup>.

Las tasas de interés que paga la Entidad Monetaria para las Letras y Notas permanecieron estables durante el período al 15 de agosto fueron de 25,9% para los títulos a 90 días y 27,8% a un año. Estos valores son casi 60% (cerca de 10 p.p. de diferencia) superiores a los niveles de principio de año, antes del incremento de las tasas de enero.

### Tasas activas para préstamos bancarios al sector privado

Con respecto a las tasas de interés aplicadas sobre los distintos préstamos en pesos al sector privado, existió un comportamiento ambiguo de las mismas si se analiza su variación intermensual. No obstante, todas tuvieron incrementos anuales de distintas

<sup>3</sup> Ver informe anterior.



magnitudes; lo cual implicó un alza en el costo de los préstamos y ganancias del sistema bancario y financiero:

- En el caso de las líneas comerciales, **la tasa de interés media mensual de los adelantos en cuenta corriente se situó en 30,7% en julio de este año**, lo que significó una disminución de 1,5 p.p. con respecto al mes anterior pero una suba del 7,6 p.p. interanual. Y una de las líneas más representativas (los adelantos a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo), la tasa se ubicó en 21,6% promedio mensual con una variación del -4,5 p.p y 8,7 p.p, intermensual e interanual respectivamente.
- La tasa de interés sobre los préstamos prendarios fue 23,9%, lo que significó una suba de 0,8 p.p. con respecto a junio,
- El promedio mensual de la tasa de interés de préstamos con garantía hipotecaria destinada a las personas físicas escaló 1 p.p. y se ubicó en 18,7%;
- La tasa de interés de los préstamos personales llegó a 37,4%, cayendo 3,1 p.p. en el mes.<sup>4</sup>

### Tasas por descuento de documentos

En el caso de las financiaciones mediante documentos, la pauta de las tasas de interés fue de baja: la tasa de interés promedio mensual sobre el **descuento de documentos** se ubicó cerca del 26%, con una reducción de 0,4 p.p con respecto a junio de 2014. Además, está a 6 p.p. por debajo del valor más alto alcanzado en lo que va del año (febrero de 2014)<sup>5</sup>.

### Tasas pasivas de los bancos comerciales

Por último, en el segmento minorista, la tasa de interés pagadas por el sistema por los depósitos a **plazo fijos** de hasta \$100 mil y hasta 35 días, se ubicó en torno 19%

4 Es útil necesario recordar que, en junio de este año, entró en vigencia la Comunicación "A" 5590 que fijó, a partir de los rendimientos de LEBAC, tasas de interés máximas, principalmente, para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas, que son mensualmente publicadas por el Banco Central (ver "Informe de Coyuntura n° 2" – UNDAV – Julio 2014 / "Informe de Coyuntura n° 6" – GEENaP – Julio 2014). Para julio, el valor máximo de la tasa de interés vigente para los préstamos personales fue del 38,9% y en 48,2% para las entidades del Grupo I y Grupo II, respectivamente.

5 Asimismo, corresponde subrayar que en julio continuó vigente la posibilidad de aplicar un 10% del cupo de la Línea de Crédito para Inversión Productiva (LCIP) al descuento de cheques de pago diferido de MiPyMEs a una tasa de interés que no supere el 19,5%.



promedio en lo que va de agosto (último dato disponible), valor similar a inicio del año y cerca de -4 p.p de diferencia con respecto al punto más alto del incremento (23% para abril). Este proceso de disminución puede generar desincentivos a los agentes/ahorristas a tener activos financieros en pesos ya que, como se analizará más adelante, su rendimiento es inferior con respecto a aquellos en dólares y puede incrementar la demanda por la divisa norteamericana (ya sea oficial como ilegal), repercutiendo en su cotización.

- **El conflicto por el fallo Griesa, se incrementan las presiones sobre el mercado de cambio.**

Luego de que la Corte Suprema de Estados Unidos rechace la apelación realizada por el Estado argentino en la causa que los fondos buitres mantienen contra el país, ratificando el fallo del juez neoyorquino Thomas Griesa, el mercado cambiario empezó a tensionarse, principalmente el ilegal. Mientras que el **tipo de cambio oficial** se depreció cerca de 2% entre junio y agosto (pasando de de \$8,13 a \$8,29 respectivamente), el denominado “**dólar blue**” tuvo un salto de más del 11% (+ \$1,32 promedio) en dicho período, llegando a valores cercanos a \$14 en algunos días, lo que muestra una evidente marco especulativo.

En el marco de la fuerte especulación que tiene el mercado cambiario, si se tiene en cuenta los contratos futuros pactados entre los distintos agentes en el mercado ROFEX, para los próximos meses (octubre y diciembre de este), se prevé un aumento del tipo de cambio del 6,4% 11,7% (\$8,82 y \$9,26) respectivamente. En tanto, para mitad del año próximo, las expectativas del valor del dólar será \$10,78 promedio, es decir una perspectiva de devaluación cercana al 22%.

- **RESERVAS: El swap con china permite reforzar las reservas para hacer frente a las presiones devaluatorias.**

Durante los últimos dos meses el stock de reservas internacionales experimentó un freno a la tendencia creciente que venía experimentando desde comienzos de año, luego del reajuste cambiario y monetario. En efecto, **durante junio la continuación de la fase de liquidación estacional de divisas de las exportaciones agropecuarias contribuyeron a un incremento de las reservas por unos U\$S 737 millones, totalizando el mes en U\$S 29.278 millones.** Así, la acumulación de divisas del BCRA se produjo fundamentalmente por el excedente de divisas disponible en el mercado de cambios, coadyuvado por una rigurosa administración del acceso a divisas para importaciones.

**US\$11 mil millones**

Es el valor del intercambio de monedas (swap) firmado con china para fortalecer las reservas locales y facilitar las inversiones de la potencia asiática.

No obstante, luego del rechazo de la apelación argentina por la Corte Suprema de los EEUU, la creciente expectativa de que el país entraría en “default técnico” implicó



mayores expectativas de devaluación (expresado a través del incremento de los tipos de cambio financiero e ilegal), tal como fue explicado en la sección anterior. Como se comprobó a comienzos del corriente año, dichos movimientos en las expectativas tienen efectos de estímulo sobre la demanda de divisas –por el canal del ahorro, por el adelantamiento de importaciones, y por los diversos mecanismos ilegales para hacerse de dólares sobredeclarando importaciones- así como de disminución de la oferta de divisas, como resultado de la reticencia de los exportadores a liquidar sus divisas, especulando sobre una eventual ganancia cambiaria.

Iniciado este proceso, en conjunción con la regular demanda de divisas para importaciones energéticas y pago de otros compromisos de la Argentina (en particular, la transferencia efectuada al Club de París por un monto de U\$S 647 millones), se registró en julio un freno a la tendencia creciente del stock de reservas observada durante los meses previos. Así, el saldo de reservas de julio fue negativo en U\$S 275 millones, finalizando el mes en U\$S 29.003 millones.

El 18 de julio se dio a conocer el “Swap” (intercambio) de monedas por 11 mil millones de dólares por 3 años a una tasa de entre el 6y el 7%. El intercambio tendrá como principales funciones el facilitamiento de inversiones en la moneda del país proveedor de fondos y fortalecer el nivel de reservas internacionales.

- **Base Monetaria: El crecimiento en el periodo se explica por el comportamiento contra-cíclico del gasto público y por las compras del BCRA en el mercado cambiario para incrementar las reservas.**

Durante junio la base monetaria exhibió un saldo positivo neto de AR\$ 21.683 millones; lo cual equivale a un crecimiento interanual del 17,7% y un crecimiento con respecto al mes previo del 3,6%. Dicho crecimiento se explicó fundamentalmente por el comportamiento contra-cíclico del gasto público, así como por el incremento de las reservas internacionales a partir de las compras del BCRA en el mercado cambiario. De este modo, el componente de la base monetaria que concentró el incremento fue el circulante en poder del público, con las reservas bancarias asumiendo el segundo lugar. Dado que la tasa de LEBAC durante junio fue un 0,14% inferior a la del mes previo, prácticamente no hubo absorción de base monetaria operada a través de ellas.

Ésta alcanzó un stock promedio durante dicho mes de AR\$ 383.900 millones, lo cual equivale a un crecimiento del 4,9% con respecto al mes anterior y del 18,6% con respecto al año previo. Nuevamente fue el circulante en poder del público donde se concentró la mayor demanda. Sin embargo, a diferencia del mes previo, durante julio el ligero aumento de la tasa de las LEBAC, que recuperaron el valor que exhibían en mayo de 28,46%, permitió absorber buena parte de la expansión monetaria, haciendo el crecimiento absoluto de la base fuera de sólo AR\$ 1.078 millones.



# Sector Externo

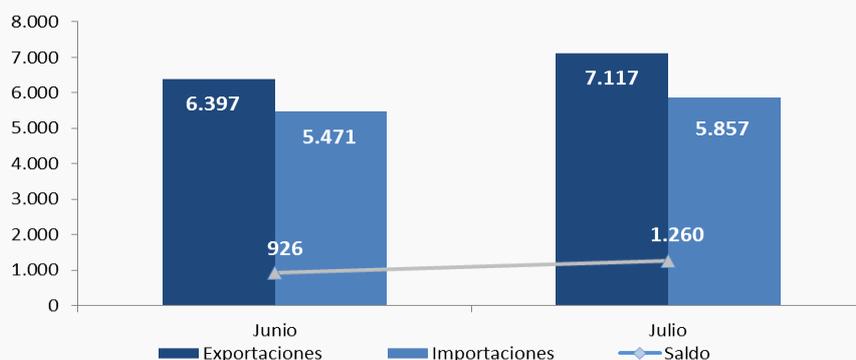
**71%**

Se redujo el déficit cambiario del BRCA en el primer semestre del 2013

▪ **Balanza Comercial:**

- ✓ La evolución del comercio exterior durante el bimestre junio-julio muestra la **consolidación del saldo comercial positivo para nuestro país**, pero en niveles inferiores que los exhibidos en el año anterior. No obstante, atrás va quedando el primer trimestre, con saldos favorables nimios: en junio el superávit fue de U\$S 1.379 millones y en julio, de U\$S 803.
- ✓ **El comportamiento de los primeros siete meses, comparado en término interanual, nos muestra una reducción del monto exportado (-10,8%), de las importaciones (-9,3%), y del saldo comercial (-21,5%).**
- ✓ Si bien en julio, en términos interanuales, cayeron las exportaciones (-14,1%) y las importaciones (-16,1%), el saldo comercial mostró el primer número favorable en todo el año: aumentó un 4,3% respecto de 2013.
- ✓ Es necesario remarcar que si el saldo comercial había caído un 39% de enero a mayo, con los dos últimos meses ese número negativo se redujo a la mitad. **Esto nos permite proyectar una recuperación del comercio exterior como generador de divisas:** hasta el momento el saldo favorable es de U\$S 4.492 millones.

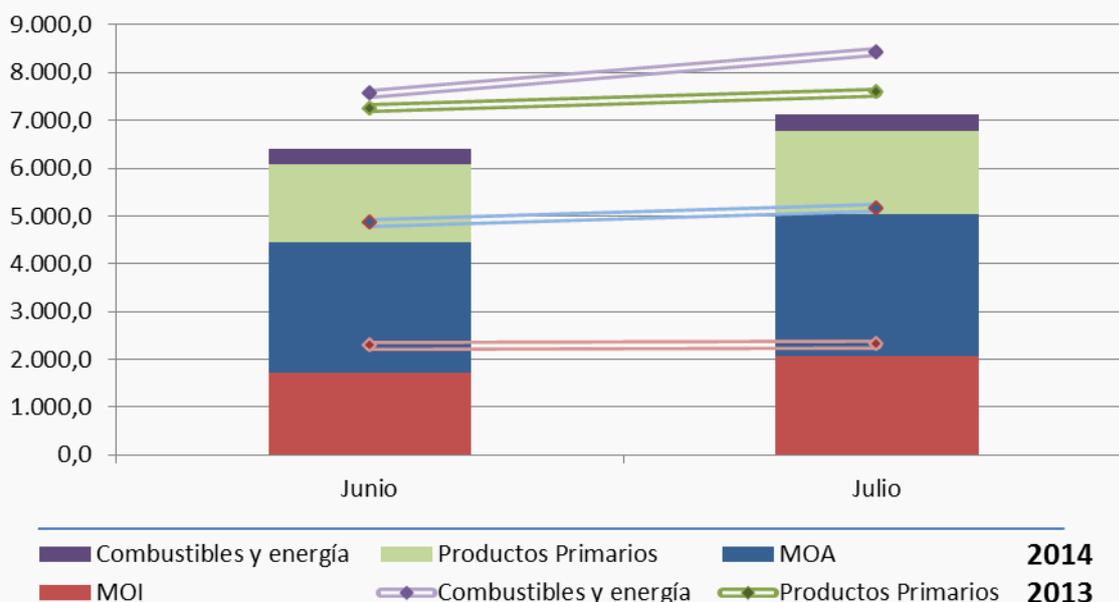
**Balanza comercial argentina junio-julio 2014. En millones de dólares.**



▪ **Exportaciones de bienes:**

- ✓ El análisis de las exportaciones del mes julio de 2014 respecto del año anterior nos muestra una caída del 14,3%, al pasar de U\$S 7.828 millones en 2013 a U\$S 6.722 este año. Respecto de junio, julio muestra aumentos de exportaciones en los rubros MOI (16%), aunque caen las MOA (-13%), los productos primarios (-9,3%) y combustibles (-39,4%).
- ✓ La dinámica de los primeros siete meses nos muestra un lógico aumento de las exportaciones de productos primarios (por la liquidación de la cosecha), una consolidación de MOA, la estabilización de las MOI y una reducción progresiva de las exportaciones de combustibles.
- ✓ Es destacable que a pesar del cambio de tendencia en el cual las **MOA** pasaron a ser el primer rubro de exportación en los últimos tres años, el total de manufacturas en las exportaciones argentinas totaliza un 70%, lo cual muestra una consolidación del modelo que prioriza al agregado de valor a través de las actividades industriales.
- ✓ En cuanto a las **exportaciones de productos primarios**, todavía puede esperarse una mayor liquidación en lo que resta del año, respecto de 2013; esto se debe al acopio de *stocks* de granos. En trigo, la venta de lo cosechado es de sólo el 67% cuando en 2013, en igual período, había sido del 98%. En maíz es 62% cuando era 73%, y en soja, es el 53% cuando era el 61%.

**Exportaciones por tipo de bien, junio-julio 2013 y 2014. Millones de dólares.**

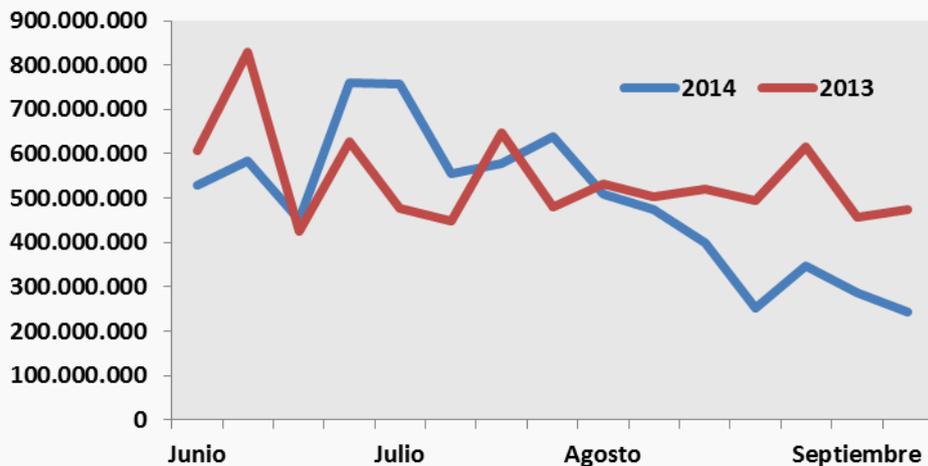


Fuente: INDEC



- Acopio de granos, un juego peligroso: la rentabilidad financiera del acopio se neutraliza por la caída de los precios internacionales.

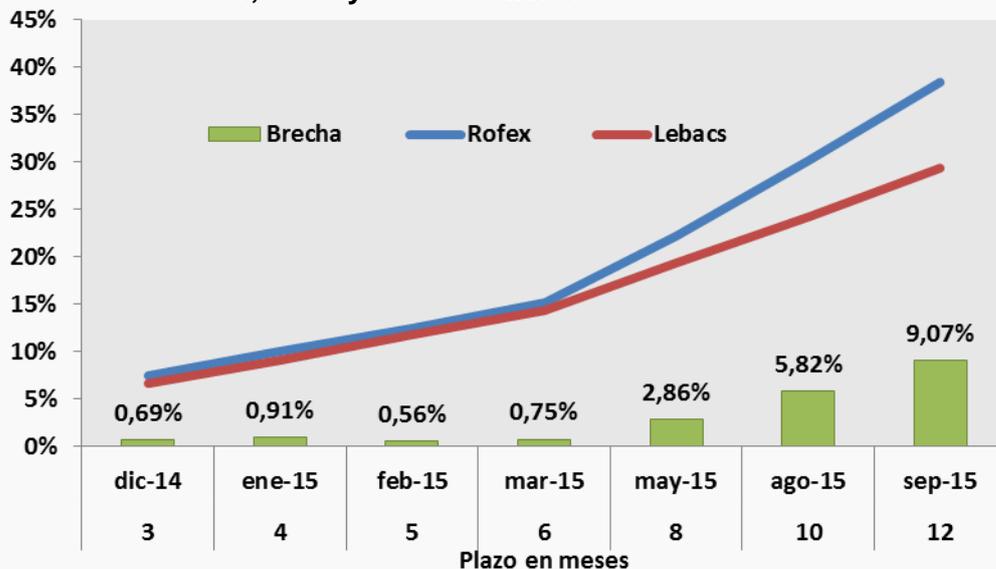
Liquidación de divisas por exportaciones de cereales y oleaginosos. En dólares.



Fuente: Ciara-Cec

Así como vemos en el siguiente gráfico, a simple vista, según la devaluación esperada por el mercado, materializada en el Mercado del dólar Futuro Rofex, parece ser más rentable retener la cosecha; y convalidar esa suba, para luego liquidar a un precio de la divisa más alto; que liquidar en lo inmediato y colocar esos pesos en letras del Banco Central (LEBACS). Pero en detalle se ve como la diferencia es mínima y recién se vuelve significativa a partir de los 8 meses.

Rentabilidad Lebac, dólar y brecha. 16/9/2014

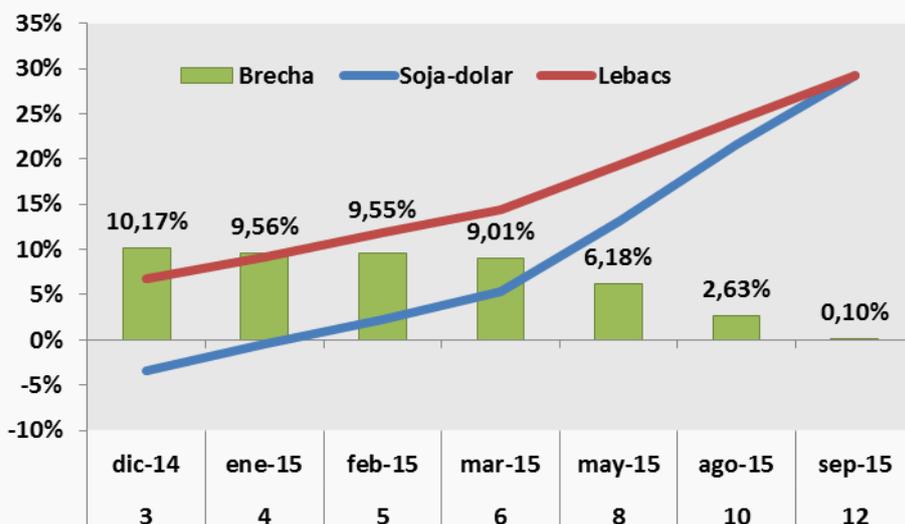


Fuente: Elaboración Propia a partir de BCRA y ROFEX



Pero si tenemos en cuenta el valor esperado de los cereales y oleaginosas en el mismo periodo siendo este un contexto bajista a partir la cosecha record de Estados Unidos, a la rentabilidad de este dólar “futuro” habría que restarle la caída de los precios de los alimentos. Para hacer este análisis usamos los precios futuros negociados en la Bolsa de Chicago, y en particular el precio de la Soja, siendo este el producto primario de mayor participación en las exportaciones argentinas.

**Rentabilidad Lebacks, Soja-dolar y brecha. 16/9/2014**



Fuente: BRCA, Rofex y Bolsa de Chicago.

**Queda claro que de convalidarse el tipo de cambio que espera el mercado, y los precios internacionales de la soja, los rendimientos de las Lebacks serían mucho más altos en los primeros 8 meses y recién a partir de allí comenzaría a reducirse la brecha alcanzando rendimientos similares. Siendo el acopio un juego peligroso que puede costar millones al sector agropecuario.**

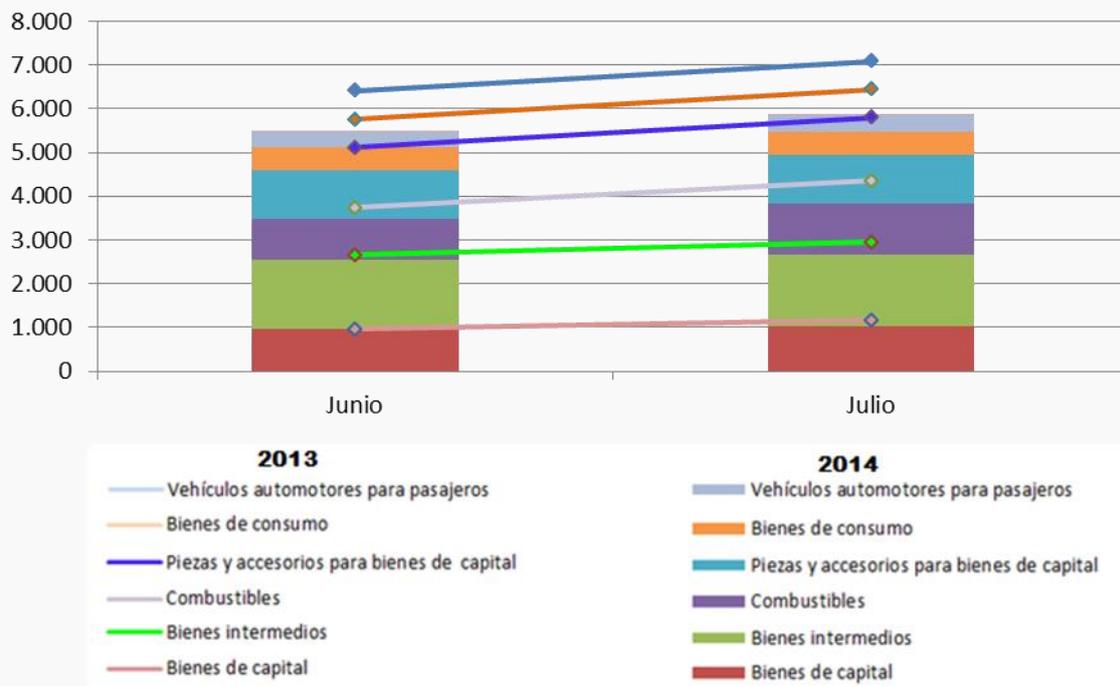
▪ **Importaciones de Bienes**

Al observar la evolución de las **importaciones del mes de julio** de 2014 vemos una caída interanual del 16,1, ya que pasaron de U\$S 7.056 millones a los actuales U\$S 5920. Respecto a junio, se registraron aumentos en bienes de capital (4,1%) y bienes intermedios (5,2%), piezas y accesorios para bienes de capital (9%), bienes de consumo (7,7%), mientras cayeron los combustibles y lubricantes (-16.9%), vehículos automotores (-25%), y el resto se mantuvo igual.

La dinámica de los primeros siete meses nos muestra que los rubros se muestran mayormente estables mes a mes, aunque se destaca el fuerte incremento de los combustibles y lubricantes, (144%) y la caída de los vehículos automotores (-37,8%).



Importaciones por uso económico, junio-julio 2013 y 2014. Millones de dólares.



Fuente: INDEC

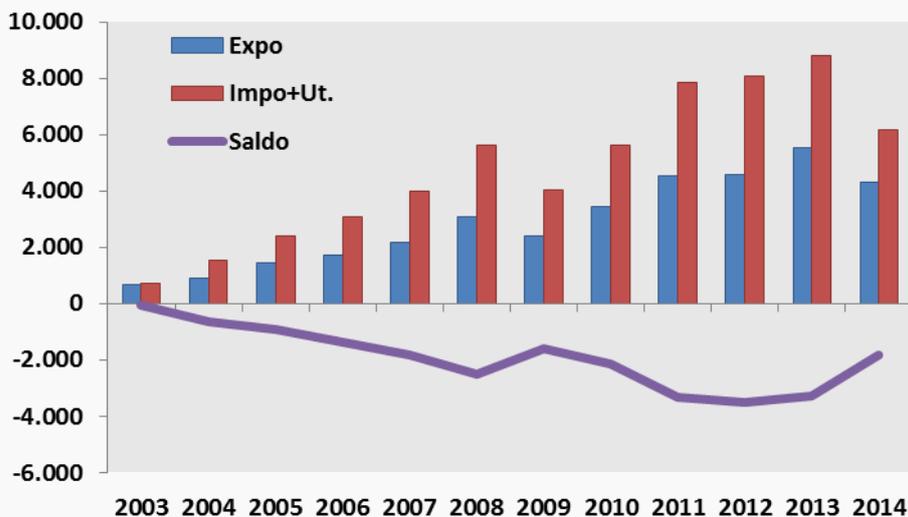
- El pretendido “freno brutal a las importaciones” muestra en realidad una reducción del 9,3% en el total, que se condice con la disminución experimentada en las exportaciones, del 10,7. Se trata, entonces, de una reducción menor pero acorde con el desempeño exportador.

▪ **Sector automotriz**

La mayor caída en las importaciones está registrada en este rubro, el mismo está sufriendo una caída importante de su producción en el país, siendo altamente dependiente de los insumos importados. La caída en este rubro puede explicarse en varias partes. Por un lado la devaluación de enero sumada al nuevo impuesto de autos de alta gama disparó el precio de los autos importados, disminuyendo su demanda que en otras palabras era solo una salida de divisas que no generaba puestos de trabajo en el país. Por otro la caída de la demanda brasilera, que explica el 90% de las exportaciones de este sector (registran una caída del 26%) y de la demanda interna, que representa el 50% del destino de los autos producidos, llevó a la baja la necesidad de insumos para la producción. En el acumulado del primer semestre la salida de divisas por importaciones y utilidades del sector automotriz cayó un 30% mientras el déficit cayó un 44%.



**Importaciones y utilidades, exportaciones y saldo comercial del sector automotriz acumulado en el primer semestre, 2003-2014. Millones de dólares.**



Fuente: BCRA

▪ **Las relaciones comerciales externas**

Mientras que las exportaciones argentinas a la mayoría de los destinos se vieron reducidas de manera interanual, han aumentado las que van a la **Unión Europea** en un 7%. De la misma forma, una dinámica diferenciada se observa en un origen de las importaciones: el NAFTA, en contra de la tendencia a la disminución, aumentó un 9% sus embarques.

Otra de las tendencias destacables es la reducción significativa del déficit comercial con **Brasil**, que en julio fue apenas U\$S 13 millones, mucho menor a los U\$S 381 millones del mismo mes de 2013. El déficit acumulado de los primeros siete meses es de U\$S 397 millones, lo que representa una reducción del 56,1% respecto del año anterior, cuando alcanzó los U\$S 904 millones en el mismo período.

Argentina es el cuarto comprador de Brasil, por debajo de China, Estados Unidos y Países Bajos. Como proveedor de Brasil también ocupa el cuarto lugar, por detrás de Estados Unidos, China y Alemania.

Con posterioridad a la importante visita del Presidente de la **Federación Rusa**, Vladimir Putin a Argentina, se comenzaron a negociar acuerdos comerciales para la provisión de diferentes bienes.

**El origen de los acuerdos es la represalia iniciada por Rusia, debido a las sanciones que recibió por su actuación en Ucrania. Las autoridades de la Federación anunciaron dejarán de importar frutas, verduras, lácteos, carne y pescados de la Unión Europea, Estados Unidos Canadá, Australia y Noruega, lo que representa una importante oportunidad para Argentina.**



Los productos más beneficiados podrían ser la carne, los lácteos, la carne aviar y la porcina, las frutas, verduras y pescados. Consideremos que en lácteos se podrían exportar US\$ 250 millones; actualmente en quesos se envían entre 20.000 y 25.000 toneladas, lo que significa divisas por 100 millones de dólares.

Finalmente, a fines de agosto, un panel de la **Organización Mundial del Comercio** (OMC) falló en contra de Argentina, en un caso iniciado por los Estados Unidos, la Unión Europea y Japón. El objeto de la investigación fueron las “licencias no automáticas” (INA) aplicadas desde febrero de 2012, para administrar el comercio.

La decisión puede ser apelada, y en caso de ser confirmada, obligaría a nuestro país a tomar las medidas necesarias para eliminar las LNA, o permitirían a los demandantes a aplicar sanciones.

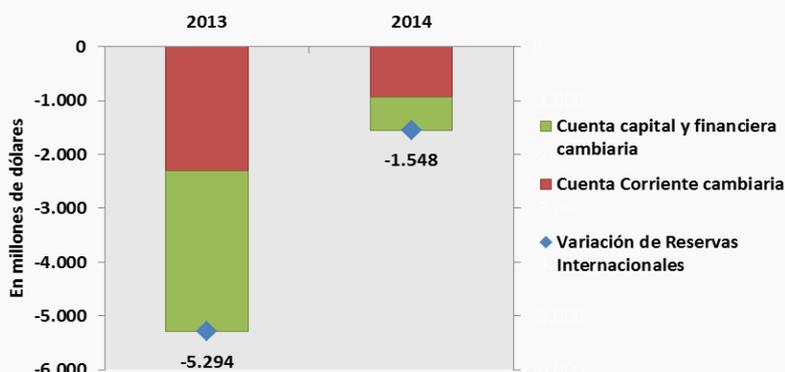
▪ **Balance Cambiario**

Las medidas fortalecer las reservas en primera instancia, y defenderlas en segunda, han surgido efecto, al comparar el balance cambiario del Mercado Único y Libre de Cambios, puede verse como en el primer semestre de 2013 el BCRA había perdido 5.300 millones de dólares de sus Reservas Internacionales, mientras en el mismo periodo de 2014 la pérdida fue de 1.550 millones.

La cuenta corriente redujo su déficit de 2.300 millones de dólares a solo 939 millones de dólares, registrado la mitad en salidas de servicios (por una caída del 34% en los egresos por turismo) y manteniendo el saldo positivo de mercancías como el principal origen de las divisas en el país.

Por otro lado en la cuenta Capital y Financiera el déficit también se redujo fuertemente pasando de 2.300 millones de dólares a solo 610 millones. Eso se debe a un saldo positivo por la toma de créditos financieros en 530 millones cuando en el año anterior fue negativo en 1800 millones, este saldo esta explicado en el financiamiento externo que tomo YPF en el primer semestre. También en menores pagos a organismo internacionales. Dentro de las subas de los egresos se encuentra la Formación de activos externos del sector privado no financiero, debido a la autorización a la compra de divisas para el ahorro.

**Balance cambiario del Banco Central**



Fuente: BCRA



# Economía Internacional

## 2,9%

Se contrajo el PBI de EEUU. En el primer trimestre, según el Departamento de Comercio estadounidense. La peor caída desde 2009.

- **Recuperación Económica de EEUU en el segundo trimestre. Esta recuperación podría incidir en una suba de tasas por parte de la FED impactando negativamente en los movimientos de capitales hacia la región.**

Según el Departamento de Comercio de EEUU, se informó que el PBI de este país creció un 4,2% en el segundo trimestre del 2014, a diferencia de la retracción del PBI en el primer trimestre que había disminuido en un 2,9%. En este crecimiento viene impulsado por la demanda doméstica que se incrementó un 3.1% y la generación de empleo. Las exportaciones también repuntaron, mostrando una expansión del 10.1%. La actividad inmobiliaria se está recuperando de la crisis de las hipotecas sub prime de 2008- 2009, logrando un crecimiento del 3,3% en julio. Otras actividades que crecieron considerablemente son las ventas de automóviles, el turismo y el comercio. **En cuanto a las tasas de interés, la Reserva Federal determinó establecerlas en un mínimo de entre el 0% y el 0,25% para lograr los objetivos del máximo empleo y una inflación del 2%.**

Sin embargo, la recuperación del crecimiento del PBI de EEUU que repondrá el empleo y provocará aumento de precios, podría dar daría indicios de que la Reserva Federal aumentaría las tasas de interés para el 2015 para reducir los estímulos monetarios que venían aplicando desde la crisis del 2008. El aumento de las tasas de interés de Estados Unidos implicaría un encarecimiento de los créditos externos a cualquier país que pretenda endeudarse, incluido Argentina. Además, al aumentarse la tasa de interés y dejar de ser casi cero, muchos fondos de inversión preferirán comprar títulos del tesoro de EEUU y producirán una fuga de divisa de otros países. Este aumento de las tasas de interés de EEUU reduciría la liquidez internacional, atrayendo los capitales hacia EEUU y dificultando las posibilidades de acceso a los préstamos externo.

- **Eurozona: En el segundo trimestre del 2014, el crecimiento del PBI de la Eurozona fue casi nulo.**



Las causas de este estancamiento es debido a la mala evolución del PBI de las principales economías de la región: Alemania, Francia e Italia. La contracción de la economía alemana, la recesión técnica de Italia y el crecimiento casi nulo de Francia provocaron un insignificante crecimiento del PBI de la región. En cambio, los países más vulnerables de la región como España y Portugal mostraron leves signos de recuperación con un crecimiento del PBI del 0,6 y disminución de las tasas de desempleo. A pesar de que la eurozona está mostrando los primeros indicios de haber logrado salir de la recesión, la crisis europea aún no se ha solucionado. Los países periféricos de la región aún continúan con una delicada situación económica por el excesivo endeudamiento, el escaso crecimiento del PBI, la caída de los precios provocada por el descenso del consumo, la disminución de la producción y las elevadas tasas de desempleo y pobreza. Sin embargo, en el segundo trimestre, la crisis europea se hizo sentir en las economías más fuertes de la región: Alemania y Francia.

A diferencia del primer trimestre donde Alemania y Francia habían logrado aumentos del PBI de 2,3% y 0,8% respectivamente, en el segundo trimestre los índices no fueron alentadores para estos países. En el segundo trimestre del 2014, Alemania experimentó un freno en su economía con una caída de su crecimiento en un 0,2% respecto al primer trimestre, arrastrada por factores externos como la débil demanda de los demás países de la región y por la prohibición de las exportaciones europeas a Rusia a raíz de los conflictos en Ucrania. Por otra parte, según el Instituto Nacional de Estadística y Estudios Económicos de Francia (INEE), este país tuvo un crecimiento del PBI entre abril y junio de 0,1%, mostrando un crecimiento casi nulo de su economía. Este estancamiento del crecimiento está explicado el déficit comercial y por la caída de las inversiones de las empresas en segundo trimestre del 0,8 % en comparación con el primer trimestre. Como contrapartida, el gasto público y el consumo de los hogares tuvieron ambos un incremento del 0,5% en el segundo trimestre en comparación al primer trimestre. Adicionalmente, el Instituto Estadístico de Italia (Istat) informó sobre la contracción del crecimiento de este país en el segundo trimestre del 2014 del 0,2%. Esta cifra coloca a Italia en una recesión técnica ya que acumuló dos trimestres consecutivos con crecimiento negativo del PBI, en el primer trimestre tuvo una contracción del 0,1% y en el segundo trimestre una caída del 0,2%.

A medida que estas economías avanzadas están sufriendo los efectos de la crisis europea, los países más vulnerables de la región están mostrando algunos signos de recuperación aunque continúan con serios problemas de endeudamiento y muy altas tasas de desempleo. Los países con mayor dinamismo de sus economías en este segundo trimestre fueron España y Portugal, con un crecimiento del 0,6% en el segundo trimestre del 2014 en ambos países. Según el Instituto Nacional de Estadística de España (INE), el crecimiento del PBI español en el segundo trimestre está explicado principalmente por la demanda nacional que aumentó 2,4%. El consumo de los hogares españoles creció un 0,7% y la inversión logró un incremento del 0,5%. Estas leves mejoras de la economía española repercutieron rápidamente en



la generación de empleo, registrando un crecimiento trimestral del 0,6%. Según el Instituto Nacional de Estadística de España, en el segundo trimestre del 2014 este país tuvo un aumento de la ocupación en 403.000 personas en comparación al trimestre anterior, logrando un total de 17.353.000 ocupados.

▪ **BRASIL: PIB de Brasil cayó un 0,6% en el segundo trimestre del 2014**

Brasil, desde el 2011, ha entrado en un sendero de crecimiento moderado: 2011 (2,7%), 2012 (1%) y 2013 (2,5%) y no logró retomar las cifras logradas en el excelente año 2010 cuando obtuvo un espectacular crecimiento del 7,5%. Sin embargo, este año 2014 no ha mostrado grandes esperanzas para la principal economía de Sudamérica que ha visto caer su PBI durante el primer semestre. Según el IBGE (Instituto Brasileiro de Geografía y Estadística), **el PIB de Brasil cayó un 0,6% en el segundo trimestre del 2014** en comparación al primer trimestre, ascendiendo a un total de 1,27 billones de reales (567.000 millones de dólares). Estas cifras colocan a Brasil en una recesión técnica al acumular dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo, ya que en el primer trimestre el PBI cayó un 0,2%. La última recesión técnica de Brasil fue entre el cuarto trimestre del 2008 y el primer trimestre del 2009 a causa de los efectos provocados por la crisis financiera global. Este resultado negativo en el segundo trimestre es resultado de la fuerte contracción de la producción industrial que obtuvo un crecimiento negativo del 1,5%, seguido por el sector servicios que cayó un 0,5%. La disminución de la actividad industrial estuvo explicada principalmente por la caída en el crecimiento de sus principales subsectores como la industria manufacturera en 2,4% y la construcción en 2,9%. El único sector industrial que tuvo un crecimiento considerable fue la minería que registró un aumento del 3,2% en el segundo trimestre del 2014. En cuanto al sector de servicios, el comercio sufrió una disminución del 2,2%. Por otro lado, los subsectores que lograron tener un leve crecimiento fueron las actividades inmobiliarias y de alquileres que registraron un incremento del 0,6% en el segundo trimestre del 2014. Por otro lado, el sector que mostró mayor dinamismo fue el agrícola que registró un crecimiento del 0,2% en el segundo trimestre. A su vez, las inversiones también se desplomaron con una caída del 5,3 respecto al primer trimestre y un 11,2% en comparación al segundo trimestre del 2013, especialmente las inversiones en máquinas para la producción, energía y transporte. La desaceleración de la actividad en el país vecino impactará en las exportaciones argentinas a causa del menor consumo brasilero, sobretodo en la industria automotriz y agroalimentaria.

Igualmente, la desaceleración del crecimiento desde comienzos del 2014 no es la única preocupación del gigante latinoamericano, sino también la inflación que alcanzó el tope máximo establecido por el gobierno como meta al llegar a 6,5% en el acumulado entre julio del 2013 y julio del 2014. Para hacer frente a la inflación, el Banco Central de Brasil volvió a incrementar la tasa de interés de referencia (Selic) desde 10,75% a 11%. Las altas tasas de interés hicieron más caros los préstamos



tanto para las familias (hipotecarios, personales, prendarios) como para el sector productivo, impactando negativamente en el nivel de actividad, especialmente en la construcción como en la industria.

- **Se acentúan los acuerdos entre los miembros de los BRICS y los países latinoamericanos**

El crecimiento económico acelerado de los BRICS, provocó el surgimiento de nuevos actores en la esfera económica mundial que le disputan el protagonismo a las potencias mundiales y proponen un nuevo orden multilateral en las relaciones internacionales. En este nuevo entramado geopolítico, los países del bloque están buscando potenciar las relaciones estratégicas con varios países de Latinoamérica como sucedió en las últimas visitas de los presidentes de Rusia y China al continente. En este panorama, Argentina está siendo convocada a participar de esta nueva estructura mundial y a ocupar un rol fundamental. La invitación de nuestro país a la sexta cumbre de los BRICS y la firma de veinte convenios con China y cinco acuerdos de cooperación con Rusia, muestran la inserción de la Argentina en el mercado mundial y la intención de los países del bloque en invertir en nuestro país en proyectos de infraestructura, productivos, energéticos, de comunicación, entre otros. El 17 de julio, el mandatario chino Xi Jinping visitó Argentina y firmó varios acuerdos con nuestro país. Uno de los principales acuerdos fue el canje de reservas internacionales denominado swap por USD 11 mil millones para equilibrio y estabilidad monetaria. Otro de los acuerdos consistió en el financiamiento del gobierno chino de obras de infraestructura del ferrocarril Belgrano Cargas por 2.400 millones de dólares, que aumentará exponencialmente la capacidad de transporte y se abaratan los costos de producción, fundamentalmente de productos agropecuarios. También entre los acuerdos se incluyó el financiamiento de USD 4.714 millones para represas hidroeléctricas Néstor Kirchner y Jorge Cepernic en Santa Cruz. Que permitirán ahorrar 700 millones de dólares anuales en importación de energía.

Adicionalmente, Argentina y Rusia firmaron cinco acuerdos de cooperación: uno sobre el uso pacífico de la energía nuclear, tres sobre justicia penal y uno sobre medios de comunicación.

- **Fortalecimiento de los vínculos comerciales entre Argentina y Rusia a partir del conflicto con Ucrania**

Como respuesta a las sanciones impuestas por la Unión Europea y Estados Unidos, Rusia decretó la prohibición de importar alimentos y materias primas desde la Unión Europea, EEUU, Canadá, Noruega y Australia, por un año a partir del 7 de agosto del 2014, representando un fuerte golpe para estas economías que destinaban un porcentaje considerable de sus exportaciones a Rusia. En el año 2013, Rusia compró productos primarios y materias primas a Europa y EEUU por un monto de UDS 18.236 millones de dólares, siendo USD 1.795 millones a EEUU y USD 16.441 millones a Europa. Las principales importaciones rusas son la carne vacuna, de pollo y porcina,



las bebidas, los lácteos, las frutas, los huevos y los productos de molinería. Rusia representa un importante mercado para Europa y una fuente de ingreso de divisas imprescindible en esta etapa de crisis económica europea. La decisión Rusia de restringir las importaciones de EEUU y Europa, abre un abanico de oportunidades a Latinoamérica para incrementar los vínculos comerciales y aumentar las exportaciones a este país. El gobierno argentino han enviado a funcionarios de los ministerios de Agricultura, Ganadería y Pesca, de Economía, de Industria y de Cancillería, junto al sector empresario a celebrar negociaciones en Rusia, además de mostrar gran predisposición para colaborar para que se logren las condiciones óptimas para que el sector privado para aprovechar las oportunidades comerciales que significan este nuevo mercado e incrementar las exportaciones argentinas.

Por su parte, **el Ministro de Agricultura, Carlos Casamiquela ya estima que la exportación de alimentos a Rusia va a aumentar entre 1.800 a 2.000 millones de dólares.** El 15 de septiembre se celebrará la reunión mixta binacional con la participación de funcionarios y empresarios de ambos países para establecer los términos de intercambio comercial y empezar a concretar las primeras ventas. Se prevé que aumentarán las ventas de lácteos, frutas, legumbres, pescados, verduras y carne de pollo y vacuna. Argentina tiene gran potencial para ocupar este espacio recientemente vacante, ya que ocupa el cuarto puesto en Latinoamérica en cuanto a volumen comercial con Rusia, después de Brasil, Venezuela y México. En cuanto a los intercambios comerciales con Rusia, la participación del comercio para nuestro país representaba el 0,5% como promedio en la década del noventa y logró ascender al 1,2% como promedio entre el 2004 y el 2013. El mercado ruso es el quinto importador de alimentos del mundo y representa un potencial consumidor de productos primarios argentinos, que aún no ha sido explotado fuertemente por nuestro país. A partir de la prohibición del ingreso de alimentos de Europa y EEUU, Argentina tiene la oportunidad de potenciar sus ventas al mercado ruso y resolver el saldo deficitario que tiene con dicho país. El fortalecimiento de los intercambios comerciales entre ambos países y las intenciones de Rusia de realizar inversiones en materia energética (nuclear y de hidrocarburos) e infraestructura en nuestro país permitirán sustituir importaciones y reducir las importaciones de combustibles desde Rusia, mejorando los términos de intercambio entre ambos países.

• **Fallo de la OMC contra Argentina por las DJAI**

En el 2012, EEUU, la Unión Europea y Japón iniciaron denuncias en la OMC contra Argentina por la aplicación de trabas comerciales argumentando que eran contrarias a los procesos incluidos en el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y de Comercio (GATT) firmado en 1994. Estos países se refieren a la implementación de las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importaciones (DJAI) en febrero del 2012 hasta la actualidad, que el país utiliza como política comercial para lograr un equilibrio en la balanza de pagos. Frente a esta denuncia, el Órgano de Solución de Diferencias (OSD) de la OMC apoyó la causa de EEUU, Europa y Japón y decidió fallar en contra de nuestro país. La Organización Mundial del Comercio determinó que Argentina había violado las normas internacionales de comercio al restringir las compras



externas. En el 2013, el gobierno había anulado las Licencias no Automáticas de importación (LNA) sobre 600 posiciones arancelarias por una denuncia de la OMC, pero había mantenido el sistema de Declaración Jurada Anticipada de Importación. Aún, el gobierno tiene la posibilidad de apelar al órgano de apelación de la OMC, pero si pierde y continua con las mismas políticas, los países que realizaron la denuncia pueden pedirle a la OMC que aplique sanciones contra nuestro país, pero esto recién sucedería a mediados de 2016. El sistema de DJAI sirve para proteger el mercado interno y el gobierno sostiene que no va en contradicción con las normas del GATT y que las denuncias de estos países son recurrentes para colocar sus productos a precios de dumping.



# Precios

**1.43%**

Fue la variación del IPCNu para julio, respecto al mes anterior. La variación acumulada desde enero es de 16,6%.

- **La tendencia a la baja de la variación del índice de precios encontró su piso, luego de 6 meses consecutivos de desaceleración.**

La tendencia a la baja de la variación del índice de precios encontró su piso, luego de 6 meses consecutivos de desaceleración en el crecimiento de los precios, en julio el IPC-Nu registró una variación de 1,43% con relación al mes anterior, levemente superior a lo registrado en junio. **La variación acumulada en el 2014 es del 16,66%.**

- **La mayor incidencia en el alza estuvo registrada en dos rubros:**
  - **Transporte público de pasajeros** con 5%, impulsado por el aumento en el valor del boleto de colectivos públicos. El pasado 16 de junio los choferes agrupados en la Unión Tranviarios Automotor acordaron un aumento salarial del 28% incidiendo en la posterior suba del boleto, que sigue manteniendo un descuento de 40% para jubilados y pensionados, empleadas domésticas, beneficiarios de asignaciones y del programa de jefes de Hogar y ex combatientes de la guerra de Malvinas. El boleto escolar y estudiantil no registro subas.

Recorrido	Con SUBE			Sin SUBE		
	Antes	Ahora	Var.%	Antes	Ahora	Var.%
0-3 km	\$ 2,50	\$ 3,00	20%	\$ 5,00	\$ 6,00	20%
3-6 km	\$ 2,70	\$ 3,25	20%	\$ 5,50	\$ 6,50	18%
6-12 km	\$ 2,85	\$ 3,50	23%	\$ 5,75	\$ 7,00	22%
12-27 km	\$ 3,90	\$ 4,00	3%	\$ 8,00	\$ 8,00	0%
Más de 27 Km	\$ 4,50	\$ 4,70	4%	\$ 9,00	\$ 9,20	2%

- **Alojamiento y excursiones** con un 20,1%; afectado por la temporada de vacaciones de invierno.



El rubro Alimentos y Bebidas tuvo alza de un 0,9%, manteniendo una variación menor que el índice general en los últimos cuatro meses, esto es de vital importancia ya que este rubro es el de mayor incidencia en el gasto de los hogares de menores recursos, y menores aumentos permiten que las subas nominales en Asignaciones Familiares y Haberes Jubilatorios se traduzcan en aumentos reales o recuperación del poder adquisitivo perdido en la devaluación de enero. (Ver Capítulo Empleo e Ingresos).

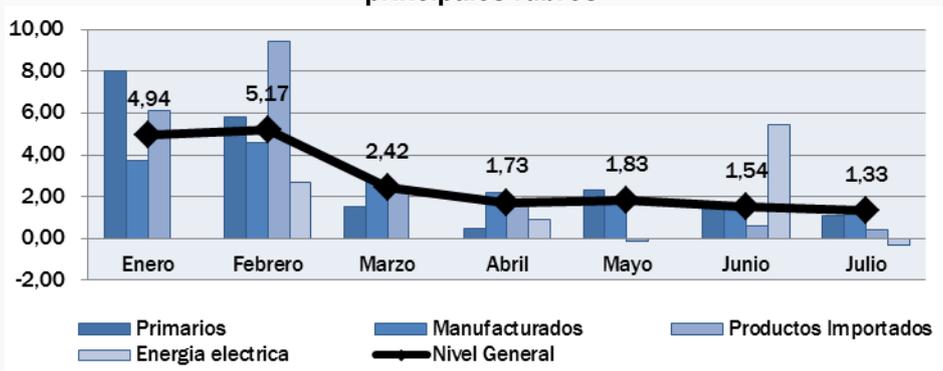
Grafico 1: Variacion Mensual del Indice de precios al consumidor. Ene-Julio. En %



Fuente: INDEC

- **Precios Mayoristas:** El índice general de los precios mayoristas tuvo una suba de 1,3% respecto al mes anterior, mostrando un mejor dinamismo que los precios al consumidor.

Grafico 6.1 Variación porcentual del Índice de los precios internos al por mayor y principales rubros

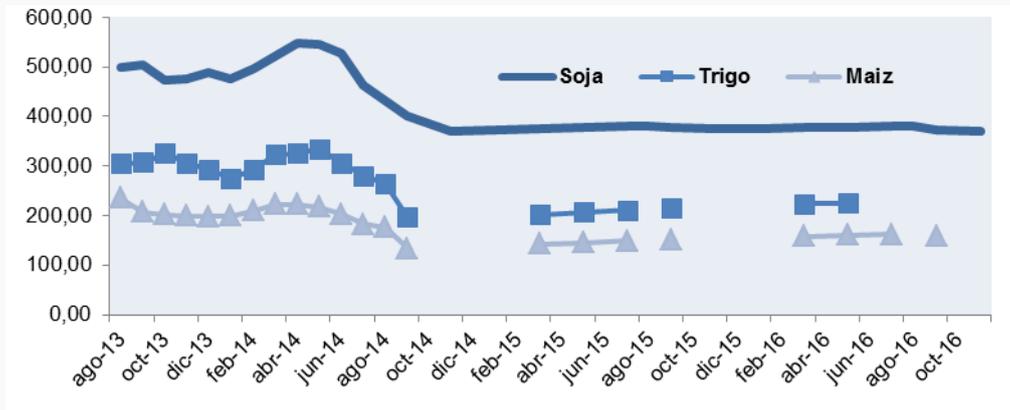


Fuente: elaboración propia en base a Indec.

Dentro de los agropecuarios hay fuertes caídas en cereales y oleaginosas, como también en frutas y hortalizas pero estas últimas corresponden a cuestiones a estacionales. En cambio las primeras responden a las proyecciones de la cosecha record en Estados Unidos que siguen deprimiendo no solo los precios actuales sino los futuros. Los productos ganaderos si tuvieron un alza considerable, siendo de 4,5% por caídas en la producción.



**Grafico 6.2 Precios FOB y Futuros de los principales productos agrícolas**



Fuente: elaboración propia en base a Indec.

Los productos importados tuvieron una leve suba del 0,4% en línea con el tipo de cambio. Puede esperarse en agosto y septiembre mayores subas a partir del alza que tuvo el dólar oficial.

**Las Manufacturas subieron un 1,5% con una fuerte incidencia de Productos Refinados del Petróleo por la suba permitida en combustibles del 4% en el mes de julio.** Este año hubo siete subas: enero (7%), febrero (6%), marzo (6,1%), abril (5,4%), mayo (3,8%), julio (4%) y septiembre (4%), alcanzando interanualmente un 44%, recuperando su valor relativo después de muchos años donde los combustibles aumentaron mucho menos que los precios en general.



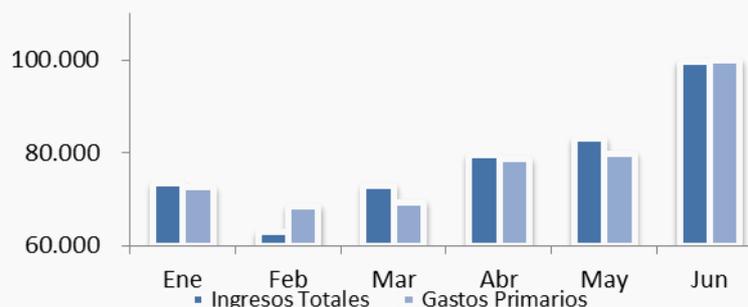
# Finanzas Públicas

**55,6%**

Fue el incremento de los ingresos fiscales en junio, en relación al mismo mes del año anterior (2013).

- **Resultado Primario: Durante la primera mitad del año 2014 reflejó un superávit de \$2.204 millones (M).**
  - ✓ Si bien, en comparación con el semestre del año pasado implica una reducción del 53,4%, el resultado acumulado del primer semestre mantiene el equilibrio de las cuentas fiscales.
  - ✓ **El mes de junio arrojó un déficit primario de \$267 M.** Este déficit se debió entre otras causas al pago de medio aguinaldo en las remuneraciones y jubilaciones, con lo cual el resultado mensual tuvo un fuerte componente estacional. Los ingresos fueron de \$99.733 M, creciendo un 55,6%, gracias al aumento de la recaudación en conceptos como Ganancias (+33,7% i.a.) y el Impuesto al Valor Agregado (+28,6% i.a.) que representan el 46% de la recaudación tributaria. Esto permitió que el gasto público se pueda expandir un 56,4% (interanual), en sintonía con la decisión de incrementar la inversión pública para mantener el nivel de actividad frente a los vaivenes de la economía internacional y a los ataques financieros especulativos que se fueron dando a lo largo de este año.

**Gráfico 1. Evolución Mensual de Ingresos y Gastos.**  
En millones de pesos.



- ✓ **Es de destacar que Brasil en el mes de junio, ha exhibido el déficit de más de US\$950 millones (R\$2.100 millones), siendo el peor resultado de la serie elaborada por el Banco Central Brasileiro, desde el año 1997.** El menor crecimiento relativo de los países de la región en un



contexto recesivo mundial hace necesario flexibilizar las metas fiscales. En este sentido, dado el bajo crecimiento de Brasil, el secretario del fisco Augusto Arno, dispuso una expansión de la política fiscal mediante un incremento del gasto público, con el objetivo de apuntalar el crecimiento del país vecino.

▪ **Gasto Público: El aumento de la inversión social (AUH, subsidio a los servicios públicos) y las transferencias a las provincias, explican el incremento de las erogaciones del Sector Público Nacional.**

- ✓ El gasto primario acumuló hasta la primera mitad del 2014 la suma de \$469.096 M, durante el primer semestre (+44,3% interanual), impulsado principalmente por el aumento de la inversión social por parte del Gobierno Nacional. Cabe resaltar, el aumento que se observa en inversión real directa (+39,6% interanual). Este incremento tiene el objetivo de mejorar la infraestructura nacional y mantener el nivel de actividad económica. También se incrementaron las transferencias a las provincias y a la Ciudad de Buenos Aires efectuadas por el Sector Público, acumulando en lo que va del año un incremento del 41,5%, llegando a la suma de \$22.731 M.
- ✓ En el mes de junio el gasto primario fue de \$99.965 M, aumentando un 56,4% en relación al mismo mes del año anterior. Este crecimiento fue impulsado por un aumento del gasto en remuneraciones, que se incrementó un 55% (interanual) y por el aumento de las transferencias corrientes 50,9% (interanual) por un total de \$22.129 M, dirigidas a financiar la asignación universal y a subsidiar la energía. Otro componente que se destaca en el gasto público es la inversión financiera cercana a los 1.100 M destinada a financiar el programa Procrear.

▪ **RECAUDACION TRIBUTARIA: Gran dinamismo en la recaudación de los principales tributos. Por menores liquidaciones, se resiente lo percibido por derechos de exportación.**

- ✓ La recaudación tributaria continúa exhibiendo un gran dinamismo para el mes de julio de 2014. Los ingresos tributarios para el mes de julio alcanzaron \$107.089 M lo que representa un aumento del +33,4% con respecto a julio de 2013. Asimismo, el Estado Nacional lleva acumulado a julio en concepto de ingresos tributarios \$656.271 M de pesos. (+34% i.a).
- ✓ La variación observada en julio se explica a partir de la mayor recaudación obtenida de Ganancias (+40,1% i.a.), Impuesto al Valor Agregado (+26,8% i.a.), Créditos y Débitos (+36,1% i.a) y Derechos de Exportación (+65,5% i.a.) y Seguridad Social (+24,1% i.a). Estos cinco conceptos en su conjunto



explican más del 90% de la variación interanual respecto al mismo período del año 2013. Cabe destacar que la evolución de los principales conceptos que inciden en el nivel de actividad económica evidencia un buen desempeño aunque a un menor ritmo. La recaudación del Impuesto al Valor Agregado se recuperó levemente en julio aunque no al ritmo de a principios de año. En el caso de los Créditos y Débitos mantienen su comportamiento de crecimiento con respecto al período anterior.

- **Coparticipación: Los recursos girados a las provincias se incrementaron un 35.3%.**
  - ✓ A la par con la buena dinámica recaudatoria del primer semestre, las provincias vieron crecer las transferencias automáticas de nación en concepto de impuestos coparticipados. Se destaca la buena performance del impuesto a las ganancias, uno de los tributos de mayor incidencia relativa en la coparticipación.
  - ✓ Particularmente, se observa que lo distribuido en el año durante el mes de julio en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos (CFI) fue superior en un 31,1% respecto al mismo período de 2013, lo que representó un incremento nominal de \$4.735,9 M. En tanto los Regímenes Especiales evidenciaron un incremento del 35,5% impulsado principalmente por Ganancias (+38,8% i.a.).



# Empleo e Ingresos

## 7,2%

Es la tasa de desocupación para el segundo trimestre del año cumpliéndose, un 0.3% superior respecto al año anterior.

- **Se mantienen los puestos de trabajo aunque se contrae el volumen de incorporaciones.** De 41 mil personas que se sumaron a la población económicamente activa, 9 mil se incorporaron al mercado de trabajo.
- ✓ A pesar que la tasa de desocupación para el segundo trimestre del año, se incrementó 0,3 puntos porcentuales (p.p.) en forma interanual (pasando de 7,2% en el II-2013 a 7,5% en II-2014) y la tasa de empleo se redujo (-1,7 p.p, pasando de 43,1% en el II-2013 a 41,4% en el II-2014), **no implicó que el número de desocupados sea resultado de una destrucción de empleo, sino que la cantidad de nuevos trabajadores que se incorporaron al mercado fue superior a los puestos de trabajo que la economía creó.** Como se puede observar en el Cuadro nº 1, de los 41 mil habitantes (+0,3% en números absolutos) que se incrementó la Población Económicamente Activa (PEA, la oferta total de trabajo de una economía) entre el segundo trimestre de 2013 al mismo período de este año, el número de nuevos ocupados fue de 9 mil (+0,1%, lo que muestra la dificultad en la creación de empleo) y el de desocupados llegó a 32 mil, evidenciando lo mencionado anteriormente.

**Cuadro 1: Población de referencia y principales tasas del mercado de trabajo (en miles de habitantes y en porcentajes respectivamente)- II.2013 a II.2014**

Período	TOTAL AGLOMERADOS EPH (en miles de personas)				
	Población Total	PEA	Ocupados	Desocupados	Subocupados
II.13	25.499	11.843	10.985	858	1.114
II.14	26.552	11.884	10.994	890	1.114
<b>Variación Absoluta i.a</b>	1.053	41	9	32	0
<b>Variación % i.a</b>	4,10%	0,30%	0,10%	3,70%	0,00%



PERÍODO	Tasas (en %)					
	Tasa de Actividad	Tasa de Empleo	Tasa de Desocupación	Tasa de Subocupación		
				Total	Demandante	No Demandante
II.13	46,5	43,1	7,2	9,7	6,7	3
II.14	44,8	41,4	7,5	9,4	6,8	2,6
Variación p.p. i.a	-1,7	-1,7	0,3	-0,3	0,1	-0,4

Fuente: Elaboración Propia en base a EPH-INDEC.

- ✓ Por el otro, también se advierte una caída de 1,7 p.p. de la tasa de actividad durante el mismo período (46,5% a 44,8%) como resultado de un fuerte aumento de la Población Total (+4,1% i.a.) muy superior al de la PEA. No obstante, el fuerte descenso de dicha tasa, se debe a un cambio que hubo en la población de referencia a partir del nuevo marco muestral con los datos del Censo 2010 Este cambio no es relevante con la tasa de desempleo aunque sí lo es con la tasa de actividad y de empleo ya que exhibieron descensos interanuales muy superiores a la que hubiera ocurrido sin estas modificaciones muestrales.<sup>6</sup>
- ✓ Un último punto a analizar son las suspensiones. El informe del Ministerio de Trabajo concluye que afectan a una porción muy pequeña total del empleo registrado y señala que son pocas las firmas que aplican esta medida, incluso en fases contractivas. **Un dato importante es que a pesar de que la proporción de trabajadores suspendidos en relación al total del empleo crece con respecto al segundo trimestre de 2012, la problemática afecta a, 0,6% de los trabajadores registrados.**
- **Políticas contra cíclicas: frente a una coyuntura mundial adversa, se lanza el PRO.EMPLEAR para preservar las fuentes de trabajo.**
- ✓ Entendiendo que el aumento del empleo conlleva una ampliación del sistema de protección social y un incentivo de la demanda doméstica, se anunciaron diversas medidas para revertir la desaceleración del sector.

<sup>6</sup> “En referencia a la Relación de Dependencia, así como al Índice de Masculinidad de la población de 15 a 64 años a nivel de aglomerados EPH, no se registran cambios entre los dos conjuntos de proyecciones; no obstante, sí se observan cambios en las proporciones de población que representa cada grupo. Las poblaciones ajustadas según las proyecciones del CNPHYV 2010 exhiben Tasas de Actividad menores que las ajustadas según las proyecciones del CNPHYV 2001. Este cambio es de -0,7 puntos porcentuales en promedio para los cuatro trimestres de 2013 y se funda centralmente en la ampliación del grupo etario de 0 a 14 años y la reducción de la proporción del grupo de 30 a 49 años (grupo al que pertenece más del 47% de las personas activas), y por ende de su contribución a la tasa de participación; similar disminución se observa en la Tasa de Empleo, mientras que la Tasa de Desocupación experimenta cambios muy leves, tendientes al alza.” (INDEC, EPH – Mercado de trabajo principales indicadores, 19/08/2014).



- ✓ Uno de los programas anunciados es el PROEMPLEAR que es una herramienta creada para contribuir al sostenimiento y promoción del empleo genuino, que apoya la recuperación de algunos sectores de la economía y fomenta el empleo registrado. La idea del programa es preservar puestos de trabajo y promover la inserción laboral de los jóvenes. Los fondos serán aportados a través del Programa de Recuperación Productiva (RePro) del MTEySS.
- **Se eleva un 31% el Salario Mínimo Vital y móvil (SMVM). Alcanzando los \$4.716 en enero próximo.**
  - ✓ El consejo del SMVM por onceava vez consecutiva se vuelve a reunir para efectuar incrementos en el SMVM. En este caso el incremento interanual es del 31% a efectuarse en 2 tramos: El primero en septiembre que lo lleva a \$4.400 y el segundo tramo será en enero de 2015 alcanzando la suma de \$4.716.
- **Jubilados y pensionados:**
  - ✓ **el monto mínimo ascenderá a partir de septiembre, de los 2757,13 actuales a 3231,63 pesos**, representando un incremento del 17,21%. El acumulado anual resultante, tomando en cuenta el aumento ya aplicado en marzo pasado, es del 30,47%.
  - ✓ **El haber promedio, alcanzará a partir de septiembre a \$6.746,15 pesos.** El beneficio alcanza a 7.422.886 jubilados y pensionados (poco más de 5,9 millones de jubilaciones y pensiones del sistema previsional integrado y casi 1,5 millón de pensiones no contributivas).
  - ✓ **Con este aumento se compensaría la caída real del semestre anterior en el que el índice de precios superó el de haberes jubilatorios del 11.3%.** Esto impactará a una cantidad aún mayor de jubilaciones con la reciente aprobación del proyecto de ley para la ampliación previsional.



# Sector Bursátil

## ▪ Lanzamiento del MAV: el nuevo mercado para PYMES

- ✓ Con el objetivo de generar una plaza federal que aglutine y brinde respuestas a las necesidades regionales de las Pymes de todo el país, el pasado 20 de agosto se cristalizó el acuerdo entre el Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval) y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) a través del cual estas entidades se integran al Mercado Argentino de Valores (MAV), una herramienta indispensable para hacer posible el acceso a financiamiento a las pequeñas empresas del territorio nacional.
- ✓ El MAV posibilitará emisiones de acciones, obligaciones negociables, cheques de pago diferido y fideicomisos financieros específicos para PYMES. Además se contempla la creación de otras herramientas de crédito, más simples y menos costosas, como por ejemplo el pagaré bursátil, que ya lo utilizan muchas empresas para el financiamiento de sus proyectos, y que es muy similar a un cheque de pago diferido en cuanto a su operatoria.
- ✓ Con la incorporación de la plaza de Buenos Aires, el Mercado Argentino continuará teniendo su base administrativa en Rosario y quedará compuesto en un 5 % por la Bolsa de Comercio de Rosario, 5 % de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 20 % del Merval, 14 % los ex agentes del mercado de valores de Mendoza y un 51% de los ex agentes de Rosario. En este contexto, el MAV se suma al ya lanzado “Bolsas y Mercados Argentinos (B&MA)”, éste último diseñado para el financiamiento de las grandes industrias y empresas de la economía nacional, que ya están operando a través de una misma plataforma virtual posibilitando el acceso a instrumentos bursátiles de distintas plazas del país en forma simultánea.

## ▪ FINANCIAMIENTO PYME

En el período enero-julio 2014, el financiamiento PYME marcó un récord histórico. El monto superó los 336 millones de dólares y es explicado en un 91% por la emisión de cheques de pago diferido. Este instrumento ya es utilizado por más de 13 mil PYMES de todo el país. El 9% restante está integrado por Fideicomisos Financieros (26 millones de dólares) y ON PYMES (5 millones de dólares). Con la creación de la nueva plaza bursátil para las economías regionales, brindando mecanismos de acceso al crédito y a la inversión más simples y menos burocráticos para los pequeños y medianos actores de la economía nacional, se estima que estos valores se verán incrementados aún más posibilitando la consolidación de núcleos de negocios a lo largo y ancho del país.



EVOLUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO PYME (EN MILLONES DE U\$S)

PERÍODO	ON/VCP	FF	ACCIONES PYMES	CPD	TOTAL
2000	-	-	-	-	-
2001	1,3	6,3	-	-	7,6
2002	4,1	1,4	-	-	5,5
2003	1,9	9,3	-	0,1	11,3
2004	0,8	24,1	-	14,1	39
2005	1,2	70,4	-	68,5	140,1
2006	4,4	105,4	2,1	137	248,9
2007	1,8	166,3	-	189,3	357,4
2008	3,5	162,9	-	194,5	360,9
2009	2,4	89,6	-	225,7	317,7
2010	4,4	52	-	289,6	346
2011	24,6	65,8	6,4	346,2	443
2012	28,8	63,3	4,5	427,1	523,7
2013	30,1	59,6	-	524,6	614,3
2014	5,17	26,3	-	304,6	336,07

■ **INVERSORES INSTITUCIONALES: FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD**

- ✓ Durante el segundo trimestre del año la cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad alcanzó un monto de \$409.955 millones, representando una suba interanual del 50%.
- ✓ El Portafolio está integrado en un 62,4% de Títulos y Obligaciones Negociables, Proyectos Productivos e Infraestructura, 13%, Acciones, 10%. La tasa de rendimiento en promedio fue del 6,8% durante todo el trimestre bajo análisis. En términos absolutos, la suba significó unos 26.072 millones de pesos, explicada en un 33% a Disponibilidades y otros; 31,2% a Acciones; 26,1% a títulos y ON y el 12% restantes a Proyectos de Infraestructura.
- ✓ Entre las compañías que representan a la mayoría de las acciones contenidas en la cartera administrada por Anses, se encuentran Telecom, Banco Macro, Siderar, Banco Francés, etc.
- ✓ Dentro de los títulos públicos, el valor de la cartera en instrumentos de Renta Fija ascendió a \$251.789 millones, en los que destacan Bonos Cuasi Par en pesos (\$66.834 millones); Discount en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (\$35.519 millones); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (\$35.253 millones); Bonos de la Nación Argentina en pesos 2019 (\$14.890 millones), y Bonos de la Nación Argentina en pesos 2018 (\$14.675 millones).

