

Miguel A. Kiguel

Director

mkiguel@econviews.com

Twitter: @kiguel

Eric Ritondale

Economista Senior

eritondale@econviews.com

Lorena Giorgio

Economista

lgiorgio@econviews.com

Kevin Sijniensky

Analista

ksijniensky@econviews.com

Mariela Diaz Romero

Analista

mdiazromero@econviews.com

(+54 11) 5252-1035

Carlos Pellegrini 1149 piso 12
Buenos Aires

www.econviews.com

Twitter: @econviews

www.facebook.com/econviews

Informe semanal

25 de Marzo de 2014

- ✓ Editorial: Comienza el trimestre más esperado
- ✓ Por la baja en la liquidez, sube la tasa Call y los bancos liquidan Lebacs
- ✓ El balance de pagos reflejó la fuerte caída de las reservas en 2013
- ✓ El superávit comercial siguió deteriorándose con fuerza en febrero
- ✓ La industria acumuló su séptima caída interanual consecutiva en febrero
- ✓ La confianza del consumidor cortó con cuatro caídas en marzo

Indicadores de la semana

	Período	Último dato	Anterior
Confianza del consumidor (UTDT)	mar-14	8.2% m/m	-23.4% m/m
Balance comercial	feb-14	U\$S 44 mill.	U\$S 35 mill.
Exportaciones	feb-14	-6.1% a/a	-7.7% a/a
Importaciones	feb-14	2.4% a/a	-3.5% a/a
Industria (INDEC)	feb-14	0.2% m/m	1.6% m/m
Cuenta corriente	IV trim-13	U\$S -1,721 mill.	U\$S -1,051 mill.

Editorial: Comienza el trimestre más esperado

Está llegando finalmente el ansiado segundo trimestre, cuando crecerán las liquidaciones de exportaciones del sector agrícola y el Banco Central anhela volver a acumular reservas. Sin embargo, el balance es decididamente malo, ya que costó mucho llegar. La devaluación oficial acumulada en lo que va del año fue de 23%, la inflación en torno a 10%, la caída del salario real en torno a 5%, la caída trimestral del PBI en torno a 2% y las reservas del Banco Central cayeron US\$ 3,400 millones, entre otros datos negativos.

No hay nada que festejar, al contrario. Siguen habiendo muchos factores de preocupación, en especial, en el frente externo. Uno de los puntos centrales es cuantas reservas podrá acumular el Banco Central durante el segundo trimestre. Posiblemente no mucho, entre US\$ 1,000 y US\$ 2,000 millones, dependiendo de la intensidad de los controles en el mercado de cambios y sobre las importaciones en particular.

Un repunte de las reservas en el segundo trimestre como tal servirá de poco para enfrentar un segundo semestre que aparece como complicado y con varios interrogantes.

En el plano fiscal, existe el riesgo de que la política fiscal otra vez vuelva a exigirle demasiado al Banco Central, llevándolo a volver a acelerar el crecimiento de los agregados monetarios. En caso contrario, en los próximos meses cabe esperar un ajuste moderado sobre el gasto y los subsidios en particular. Ese parcial ajuste de tarifas se daría en un año con caída del salario real y de ya intensas pujas salariales. Es difícil que esto no afecte aún más al humor social.

En el frente externo, el Banco Central deberá hacer frente a mayores pagos de deuda, destacándose -probablemente- el pago de los Cupones PBI en diciembre, en un contexto de menores liquidaciones de exportaciones agrícolas y estacionalmente de un menor superávit comercial. El juicio con los holdouts es otro interrogante, de difícil anticipación. Hoy parece difícil pensar en un próximo acuerdo con el Club de París, e incluso un posterior entendimiento con el FMI, que sean la llave para destrabar créditos externos.

Por desgracia, solamente una caída de la actividad económica (y del empleo) mayor a la esperada permitirían mejorar en forma sustancial el nivel de reservas del Banco Central. La intención del Gobierno seguirá siendo perder la menor cantidad de reservas, y de empleos lógicamente. La política oficial parece haber tomado nota que en este contexto ambas cosas ya no pueden crecer en forma conjunta, a pesar de que sí lo hicieron en el pasado. Este delicado trade-off entre reservas y empleo está en el centro de las tensiones que enfrenta la economía argentina y sin dudas condicionará las decisiones de política económica durante los próximos años.

Por la baja en la liquidez, sube la tasa Call y los bancos liquidan Lebac

- Los bancos comenzaron a sentir el impacto de la sequía de pesos en la plaza local
- Las necesidades de liquidez y financiamiento a corto plazo de los bancos los obligaron a reducir el stock de pases pasivos e incluso a liquidar Lebac por anticipado
- Así el stock de pases pasivos se encuentra en niveles mínimos y la tasa Call interbancaria tocó el 26%, incrementándose fuertemente respecto a febrero

El persistente crecimiento del crédito por encima de los depósitos y la marcada desaceleración en el ritmo de crecimiento de la base monetaria empezaron a impactar en la liquidez bancaria. Si bien esta tendencia ya se venía registrando desde fines de 2011, había sufrido una pausa en los últimos dos meses, debido al cambio de regulación del Banco Central que obligó a los bancos a liquidar sus activos en dólares.

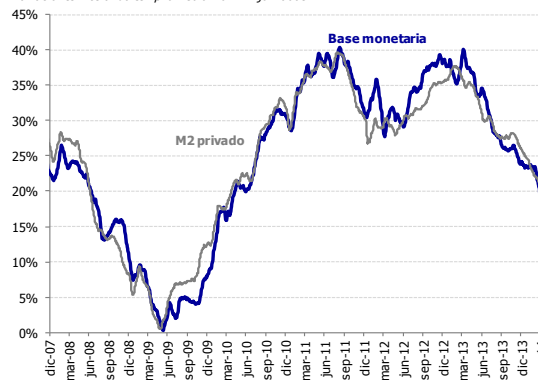
La liquidez excedente proveniente de la venta de estos activos fue colocada preferentemente en Lebac, en vista del mayor rendimiento ofrecido tras la suba de tasas en las licitaciones del Banco Central, frente al 9 y 9.5% anual que rinden los pases pasivos a 1 y 7 días, respectivamente. De este modo, en febrero el stock de Lebac llegó a representar 16.1% de los depósitos totales mientras que el de pases pasivos 2.6%.

Sin embargo, en las últimas semanas algunos bancos y en especial los de menor tamaño comenzaron a sentir el impacto de la sequía de pesos en la plaza doméstica. De acuerdo a las regulaciones del Banco Central, a partir de marzo los requerimientos de efectivo mínimo se miden en promedio mensual, mientras que en el período diciembre-febrero se toman en forma trimestral. Así, para poder cubrir las necesidades de liquidez y financiamiento a corto plazo las entidades redujeron su stock de pases pasivos. Medidos como porcentaje de los depósitos totales, disminuyeron en 1.6 puntos porcentuales en lo que va de marzo, hasta 1%. Por otro lado, algunos bancos se vieron obligados a liquidar Lebac por anticipado, haciendo que la base se expanda por este factor, a pesar de que en las licitaciones se vienen absorbiendo pesos.

En consecuencia, la liquidez bancaria, medida como efectivo, cuentas corrientes en el BCRA más pases, sobre depósitos, se redujo 0.2 puntos porcentuales en lo que va de marzo, hasta 17.2%. De esta manera, la tasa Call interbancaria sufrió presiones al alza y llegó a tocar 26%, aunque el promedio del mes se encuentra en 21.2%, bien por encima del 12.2% de febrero. Por otro lado, la Badlar privada registró un leve aumento en marzo, estableciéndose definitivamente por encima del 26%.

Agregados monetarios

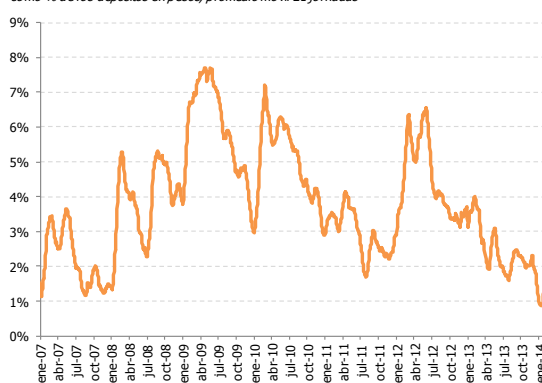
Variaciones interanuales - promedio móvil 21 jornadas



Fuente: Econviews en base a BCRA

Stock de pases pasivos

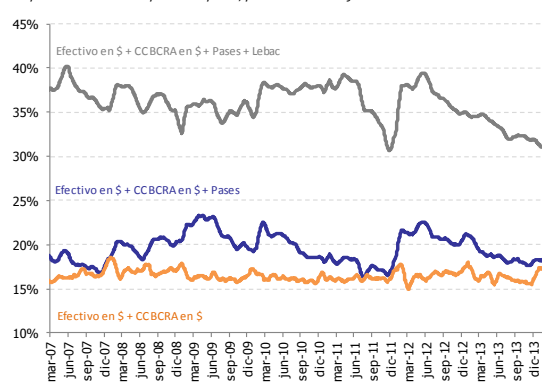
como % de los depósitos en pesos; promedio móvil 21 jornadas



Fuente: Econviews en base a BCRA

Liquidez del sistema

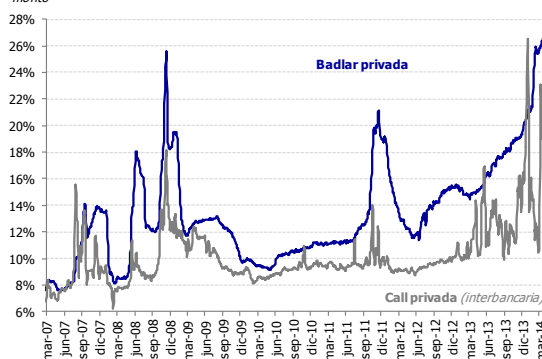
disponibilidades sobre depósitos en pesos; promedio móvil 21 jornadas



Fuente: Econviews en base a BCRA

Tasas de referencia

promedio móvil 5 días; Call privada: hasta 15 días de plazo, prom. pond. por monto



Fuente: Econviews en base a BCRA

El balance de pagos reflejó la fuerte caída de las reservas en 2013

- La cuenta corriente en 2013 registró un déficit de U\$S 4,330 millones, frente a un tenue superávit de U\$S 48 millones en 2012
- La caída en el superávit comercial de bienes explicó el 65% del deterioro, mientras que el mayor déficit en el intercambio de servicios explicó el resto
- La cuenta capital y financiera registró un déficit de U\$S 5,899 millones en 2013, frente a uno de U\$S 625 millones en 2012
- Así, en 2013 las reservas del Banco Central cayeron U\$S 11,824 millones

En 2013 la cuenta corriente del balance de pagos (base devengado) registró un déficit de U\$S 4,330 millones, frente a un tenue superávit de U\$S 48 millones en 2012. Este deterioro se registró a pesar de que el intercambio comercial de bienes y servicios fue superavitario por U\$S 7,052 millones, en tanto que la cuenta rentas exhibió un déficit de U\$S 10,709 millones, del cual el 78% correspondió al débito de utilidades y dividendos. Dicho deterioro se registró por la disminución en el superávit de bienes y servicios, que en 2012 había ascendido a U\$S 12,006 millones. La cuenta de bienes explicó el 65% del deterioro, mientras que la de servicios el 35% restante.

Las exportaciones con mayores incrementos en 2013 respecto a 2012 correspondieron al complejo oleaginoso (U\$S 2,770 millones), material de transporte terrestre (U\$S 1,816 millones), pescados y mariscos sin elaborar (U\$S 342 millones), productos lácteos (U\$S 334 millones) y carnes (U\$S 308 millones). Las mayores bajas se registraron en combustibles y energía (U\$S 1,631 millones), vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial (U\$S 786 millones), minerales metálicos (U\$S 692 millones) y cereales (U\$S 553 millones).

Por el lado de las importaciones, todos los grandes rubros verificaron incrementos respecto a 2012, excepto bienes intermedios. En el agregado registraron un aumento total de 8%, producto de subas de 4% tanto en precios como en cantidades.

Por su parte, en 2013 la cuenta capital y financiera registró un egreso neto de U\$S 5,899 millones, frente a un déficit de U\$S 625 millones en 2012, correspondiendo al sector privado no financiero U\$S 4,928 millones, al sector público no financiero y al Banco Central U\$S 1,817 millones y al sector privado financiero un ingreso neto de U\$S 846 millones.

Los flujos del sector privado no financiero pasaron de registrar un ingreso neto por U\$S 4,624 millones en 2012 a un egreso neto de U\$S 4,928 en 2013, con una variación de U\$S 9,552 millones.

Balance de pagos

En millones de U\$S

	2012	2013	IV Trimestre	
			2012	2013
Cuenta corriente	48	-4,330	-657	-1,721
Saldo bienes (FOB)	15,372	12,155	2,974	2,621
Exportaciones	80,927	83,026	19,820	19,547
Importaciones	65,556	70,871	16,846	16,926
Saldo servicios	-3,366	-5,103	-684	-1,278
Exportaciones	15,107	14,415	3,865	4,039
Importaciones	18,473	19,518	4,549	5,317
Saldo rentas	-11,503	-10,709	-2,828	-2,606
Intereses	-3,188	-2,933	-781	-748
Utilidades y dividendos	-8,245	-7,719	-2,031	-1,843
Transferencias	-455	-673	-119	-457
Cuenta cap. y financiera	-625	-5,867	-821	-1,880
Sistema financiero y BCRA	-1,649	-1,154	135	107
Sector público	-3,647	183	-2,859	1,127
Sector privado	4,624	-4,928	1,907	-3,115
Errores y omisiones	-2,727	-1,627	-71	-344
Variación de reservas	-3,305	-11,824	-1,549	-3,945

Fuente: Econviews en base a INDEC

Mientras que la formación de activos externos explicó parte de la diferencia por U\$S 2,896 millones, la disminución de pasivos explicó U\$S 5,677 millones.

En este contexto, las reservas internacionales del Banco Central registraron en el año una caída de U\$S 11,824 millones.

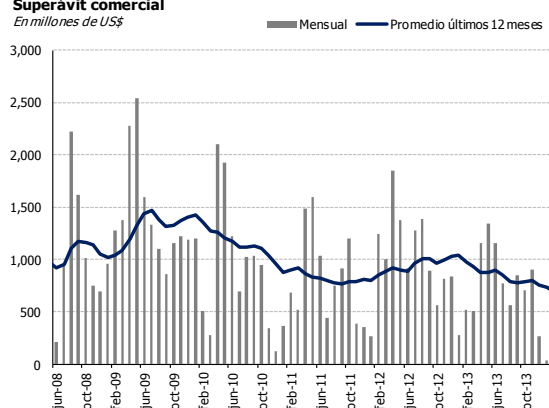
Específicamente en el último trimestre del año, la cuenta corriente registró un déficit de U\$S 1,721 millones. Mientras que el intercambio comercial de bienes y servicios fue superavitario en U\$S 1,343 millones, la cuenta de rentas presentó un déficit de U\$S 2,606 millones, del cual el 77% se originó en el débito por utilidades y dividendos.

Por su parte, la cuenta financiera presentó en el cuarto trimestre de 2013 un egreso neto de U\$S 1,880 millones, correspondiendo al sector privado no financiero U\$S 3,115 millones, al sector financiero U\$S 93 millones y al sector público no financiero y al Banco Central un ingreso neto de U\$S 1,327 millones. En este contexto, las reservas internacionales del BCRA disminuyeron U\$S 3,945 millones en el último trimestre de 2013.

El superávit comercial siguió deteriorándose con fuerza en febrero

- En febrero el saldo comercial fue favorable en apenas US\$ 44 millones, cayendo 92% respecto a un año atrás
- Las exportaciones sumaron US\$ 5,393 millones y cayeron 6.1% respecto a un año atrás, mientras que las importaciones sumaron US\$ 5,349 millones y registraron una suba interanual de 2.4%
- El déficit energético sumó US\$ 381 millones y esperamos que alcance US\$ 8 mil millones en 2014

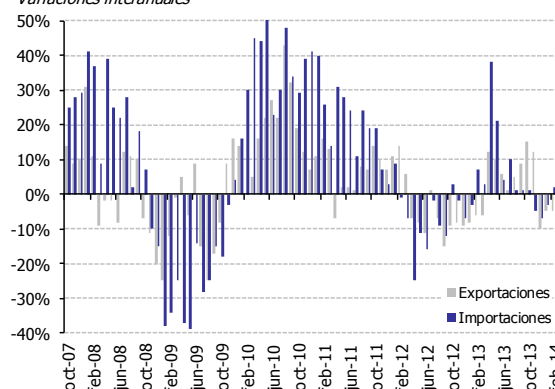
Superávit comercial
En millones de US\$



En febrero el saldo comercial fue de US\$ 44 millones, deteriorándose 92% respecto a un año atrás y registrando la mayor caída interanual desde marzo 2002. En enero, el superávit comercial había sido el menor desde marzo 2001 y el peor enero en catorce años.

Las exportaciones sumaron US\$ 5,393 millones y cayeron 6.1% interanualmente. Por segundo mes consecutivo, los productos primarios exhibieron la peor performance entre los diferentes rubros, cayendo 34.2% respecto a un año atrás. Por otro lado, las exportaciones de combustibles y energías crecieron 47.2% y fueron las de mejor comportamiento relativo.

Volúmenes del comercio exterior
Variaciones interanuales



Por su parte, **las importaciones alcanzaron los US\$ 5,349 millones y subieron 2.4% respecto a febrero 2013.** Las compras de automotores cayeron 25.7% respecto a un año atrás, siendo el rubro de peor performance.

Por su parte, el balance comercial energético arrojó un déficit de US\$ 381 millones, deteriorándose respecto al déficit de US\$ 277 millones de febrero 2013. Tanto las exportaciones como las importaciones de combustibles y energía registraron alzas interanuales (47.2% y 42.7% respectivamente).

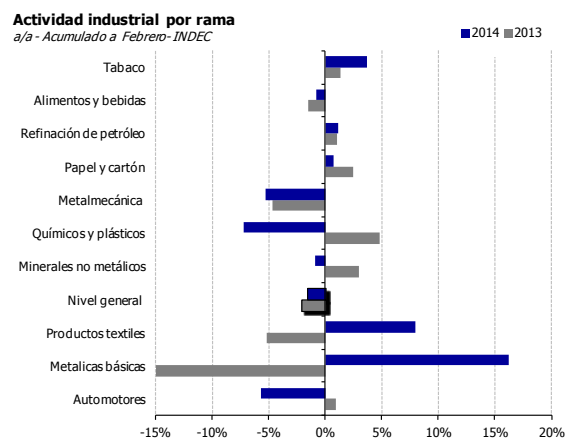
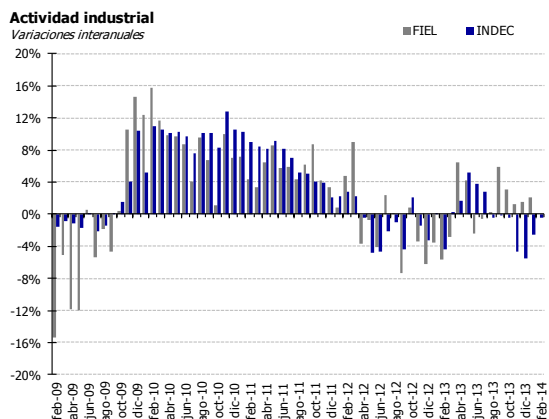
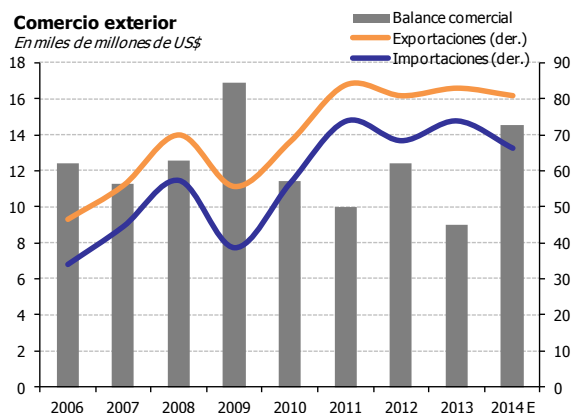
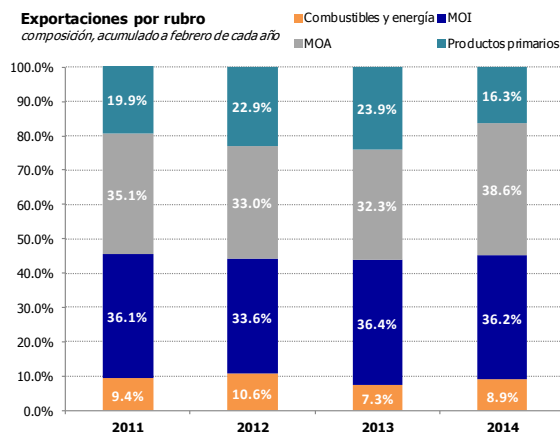
En 2014 esperamos que el superávit comercial se ubique en torno a US\$ 14,600 millones, producto de una caída tanto de las exportaciones como de las importaciones, que se ubicarían 2.7% y 10.5% por debajo de 2013, respectivamente.

La industria acumuló su séptima caída interanual consecutiva en febrero

- La actividad industrial se contrajo 0.5% en términos interanuales, por séptimo mes consecutivo, según datos preliminares del INDEC
- La actividad se expandió 0.2% respecto al mes anterior según la serie desestacionalizada
- Para 2014 esperamos una contracción de la industria en torno a 3.5%

Tras haber acumulado una contracción de 0.2% en 2013 y haber sido uno de los sectores de menor crecimiento el año pasado, **la industria continuó con su tendencia negativa en el primer bimestre del año y renovó las luces de alerta. Además, es muy probable que la contracción de la actividad se profundice en los próximos meses, de la mano de una significativa caída en las importaciones y en los insumos industriales.** A su vez, no contará con el impulso de la mayor demanda de Brasil que favoreció la reactivación de la rama automotriz el año pasado.

La actividad industrial volvió a ubicarse en terreno negativo por séptimo mes consecutivo y seguramente así continuará durante los próximos meses. De acuerdo a datos preliminares del INDEC, **en febrero la industria cayó 0.5% respecto a un año atrás y acumuló una caída de 1.6% en el primer bimestre del año. En términos mensuales, la actividad creció 0.2%** según la serie desestacionalizada.

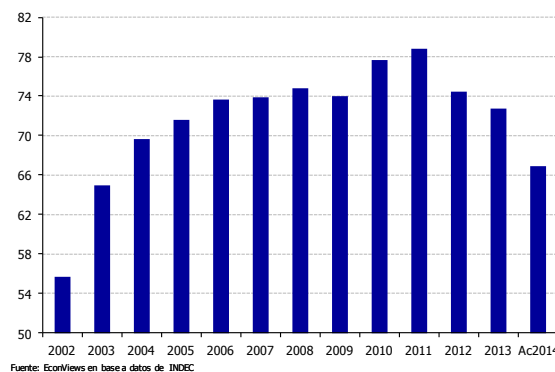


La caída interanual de febrero estuvo liderada por la rama productora de caucho y plástico (-8.92%) y la de sustancias y productos químicos (-6.67%). En tanto, **la industria automotriz registró una variación interanual de 0.25% y acumuló una caída de 5.69% en el primer bimestre.** Por el contrario, **las industrias metálicas básicas crecieron 12.91% y constituyeron el rubro de mejor performance relativa por segundo mes consecutivo.**

En este contexto, **en enero la utilización de la capacidad instalada se ubicó en 70.1%, el menor** y acumuló nueve caídas interanuales consecutivas, al ubicarse por debajo del 71.5% de febrero 2013.

En 2014 esperamos que la actividad industrial se contraiga y exhiba una caída en torno a 3.5% anual, superior que la contracción de 2.0% que actualmente prevemos para el PBI.

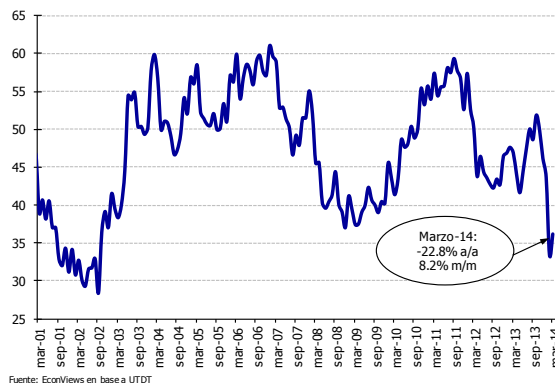
Utilización de la capacidad instalada
Promedio anual



La confianza del consumidor cortó con cuatro caídas en marzo

- El índice de confianza del consumidor (UTDT) aumentó 8.2% en marzo respecto a un mes atrás, revirtiendo la caída histórica de -23.4% de febrero
- El indicador cayó 22.8% respecto a marzo 2013 y registró su cuarta caída interanual consecutiva

Confianza del consumidor
Índice

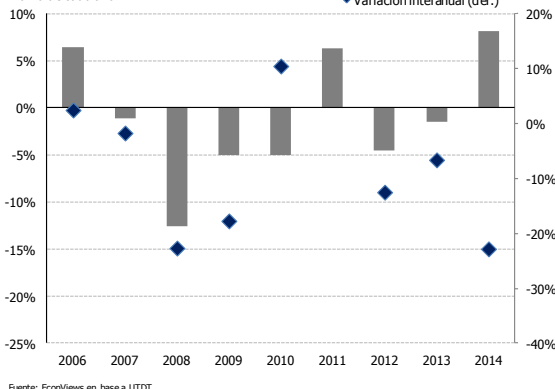


La confianza del consumidor registró en marzo un aumento de 8.2% respecto al mes anterior, revirtiendo la caída histórica de 23.4% de febrero y cortando de esta manera con una racha de cuatro meses de caídas. Este resultado se explica por la mejora tanto del subíndice que mide las condiciones presentes (5.8%) como del que refleja las expectativas futuras (5.3%).

Asimismo, el indicador elaborado por la UTDT **registró un deterioro interanual de 22.8%, el cuarto de forma consecutiva.** Este resultado se explica en mayor medida por la mala performance del subíndice que mide las condiciones presentes (-42.9%), mientras que el que mide las expectativas futuras cayó 3.7%.

De esta manera, el indicador se ubicó en marzo 40.6% por debajo de su máximo histórico de enero de 2007 y 37.2% por debajo del registro de octubre 2011, previo a la instauración de los controles cambiarios.

Confianza del consumidor
Marzo de cada año



Cuentas Nacionales

	Último dato disponible	t/t		a/a	Acumulado a/a		2013
		Último	Trim. Ant.		2013	2012	
PBI Real							
PBI real ECONVIEWS*	<i>III Trim-13</i>	-0.5%	1.6%	2.7%	2.2%	1.0%	-
PBI real INDEC*	<i>III Trim-13</i>	-0.2%	1.5%	5.5%	5.7%	1.8%	-
Inversión	<i>III Trim-13</i>	2.8%	-1.0%	6.1%	7.9%	-5.9%	-
Consumo privado	<i>III Trim-13</i>	0.3%	3.3%	8.3%	7.9%	4.4%	-
Consumo público	<i>III Trim-13</i>	1.0%	1.8%	8.3%	7.8%	7.0%	-
Exportaciones de bienes y serv.	<i>III Trim-13</i>	-0.8%	-3.4%	2.6%	-0.3%	-4.7%	-
Importaciones de bienes y serv.	<i>III Trim-13</i>	2.2%	2.2%	5.5%	10.7%	-6.3%	-

* Datos desestacionalizados para variaciones trimestrales y con estacionalidad para interanuales

Fuente: MECON, a menos que se indique lo contrario

Actividad y precios

	Último dato disponible	m/m*			a/a	Acumulado a/a		2013
		Último	1 m atrás	2 m atrás		2014	2013	
Actividad Económica								
Actividad económica EMAE	<i>dic-13</i>	0.1%	0.1%	-0.4%	2.7%	-	4.9%	4.9%
Índice líder (UTDT)	<i>ene-14</i>	-1.1%	-3.4%	1.1%	6.7%	6.7%	-8.6%	3.7%
Industria (EMI)	<i>feb-14</i>	0.2%	1.6%	-0.2%	-0.5%	-1.6%	-2.2%	-0.2%
Industria (FIEL)	<i>ene-14</i>	-1.2%	-1.0%	-0.9%	2.1%	2.1%	-3.6%	0.7%
Automotores	<i>ene-14</i>	-23.5%	-26.7%	-17.0%	-16.6%	-16.6%	4.5%	4.7%
Siderurgia	<i>ene-14</i>	-4.6%	-4.9%	-1.7%	16.0%	16.0%	-4.5%	4.5%
Alimentos y bebidas	<i>ene-14</i>	-5.8%	0.2%	-11.7%	-4.1%	-4.1%	1.0%	0.3%
Construcción (ISAC-INDEC)	<i>ene-14</i>	-0.8%	1.5%	-1.7%	2.1%	2.1%	-1.9%	4.6%
Construcción (ECONVIEWS)	<i>ene-14</i>	-	-	-	1.5%	1.5%	-2.0%	3.5%
Permisos de construcción	<i>ene-14</i>	-15.8%	1.2%	0.5%	26.1%	26.1%	-54.6%	-13.0%
Consumo de cemento	<i>feb-14</i>	-13.9%	-0.5%	-12.6%	-3.1%	-0.2%	2.5%	11.4%

Indicadores de Consumo

Ventas minoristas (CAME)	<i>feb-14</i>	-	-	-	-6.5%	-5.2%	-0.8%	-1.7%
Electrodomésticos	<i>feb-14</i>	-	-	-	-11.7%	-5.0%	-0.5%	1.8%
Ventas en shoppings**	<i>ene-14</i>	-48.1%	59.4%	-9.7%	5.1%	5.1%	-7.1%	2.8%
Ventas en supermercados**	<i>ene-14</i>	-22.1%	21.8%	4.1%	2.1%	2.1%	-1.4%	0.9%
Ventas de automóviles	<i>feb-14</i>	17.2%	-47.4%	18.2%	-19.1%	-19.2%	-0.8%	16.1%
Confianza del consumidor (UTDT)	<i>mar-14</i>	8.2%	-23.4%	-5.4%	-22.8%	-19.8%	-11.7%	1.7%

Precios y Salarios

IPC Congreso	<i>feb-14</i>	4.3%	4.6%	3.4%	34.8%	32.5%	25.8%	27.9%
IPC INDEC (discontinuado)	<i>dic-13</i>	1.4%	0.9%	0.9%	10.9%	-	10.6%	10.9%
Precios mayoristas-IPIM	<i>feb-14</i>	5.1%	5.0%	1.5%	24.0%	21.6%	13.2%	14.8%
IPCnu	<i>feb-14</i>	3.4%	3.7%	-	-	3.5%	-	-
Precios implícitos en el PBI	<i>III Trim-13</i>	-	-	-	17.7%	-	17.9%	-
Salarios privados registrados	<i>ene-14</i>	1.2%	1.0%	2.3%	25.7%	25.7%	24.8%	24.7%
Salarios públicos	<i>ene-14</i>	2.4%	1.6%	0.6%	28.8%	28.8%	18.1%	23.3%

* Variaciones mensuales desestacionalizadas para las series de actividad y ventas

** Series a precios corrientes (INDEC) deflactadas por Indicador de precios ECONVIEWS (estimación basada en diversas fuentes de difusión pública)

Fuente: INDEC, a menos que se indique lo contrario

Cuentas Fiscales y Externas

En millones de pesos

	Último dato disponible	Último dato		a/a		Acumulado a/a		2013
		Mensual	Acum.	Último	Un año atrás	2014	2013	
Recaudación del Gobierno Nacional								
Recaudación total	feb-14	81,173	171,480	33.3%	28.8%	35.5%	26.4%	26.3%
IVA total	feb-14	24,672	51,893	35.3%	32.8%	38.9%	29.4%	30.7%
IVA DGI	feb-14	17,856	36,987	40.5%	27.1%	42.1%	23.4%	27.3%
IVA DGA	feb-14	7,966	16,357	35.4%	51.6%	39.4%	41.8%	37.3%
Seguridad social	feb-14	21,011	49,187	29.2%	30.6%	30.4%	31.0%	30.9%
Ganancias	feb-14	18,009	36,381	41.2%	44.2%	44.0%	37.7%	32.6%
Créditos y débitos	feb-14	5,628	11,377	40.8%	24.6%	39.9%	25.8%	28.6%
Retenciones a las exportaciones	feb-14	3,950	7,955	40.4%	-32.4%	37.5%	-34.1%	-9.5%
Derechos de importación	feb-14	2,257	4,802	34.9%	57.4%	39.4%	49.4%	41.5%
Combustibles	feb-14	1,641	2,604	42.5%	19.6%	27.5%	18.2%	31.9%
Otros	feb-14	4,004	7,281	0.2%	40.0%	6.5%	40.8%	9.3%

Cuentas Fiscales del Gobierno Nacional

Ingresos totales Gobierno Nacional*	ene-14	73,328	73,328	43.5%	25.5%	43.5%	25.5%	30.4%
Gasto primario	ene-14	72,529	72,529	44.2%	25.4%	44.2%	25.4%	33.5%
Salarios y gastos de consumo	ene-14	14,865	14,865	40.3%	28.5%	40.3%	28.5%	31.9%
Seguridad social	ene-14	24,825	24,825	34.1%	35.0%	34.1%	35.0%	33.0%
Transferencias al sector privado	ene-14	15,934	15,934	73.1%	5.7%	73.1%	5.7%	29.0%
Gastos de capital	ene-14	8,329	8,329	35.6%	25.4%	35.6%	25.4%	46.9%
Transferencias a provincias	ene-14	1,123	1,123	39.6%	-37.7%	39.6%	-37.7%	18.3%
Transferencias a universidades	ene-14	2,637	2,637	38.9%	32.3%	38.9%	32.3%	24.6%
Déficit emp. pub. y otros gastos	ene-14	4,817	4,817	54.3%	73.8%	54.3%	73.8%	44.4%
Superávit primario	ene-14	799	799	-	-	-	-	-22,479
Superávit fiscal	ene-14	-3,052	-3,052	-	-	-	-	-64,478
Coparticipación a provincias	ene-14	22,646	22,646	46.2%	25.0%	46.2%	25.0%	30.2%

Cuentas Externas

Balance comercial	feb-14	44	79	-91.6%	-58.2%	-90.1%	-47.1%	9,024
Exportaciones	feb-14	5,393	10,624	-6.1%	-4.3%	-6.9%	-1.9%	83,026
Importaciones	feb-14	5,349	10,545	2.4%	9.8%	-0.6%	4.9%	74,002
Cuenta corriente	IV Trim-13	-1,721	-4,330	-	-	-	-	-

PBI Nominal

PBI nominal en AR\$	III Trim-13	2,907,278	2,632,742	24.2%	17.0%	-	24.2%	-
PBI nominal en US\$	III Trim-13	554,663	502,529	5.3%	5.7%	-	5.3%	-

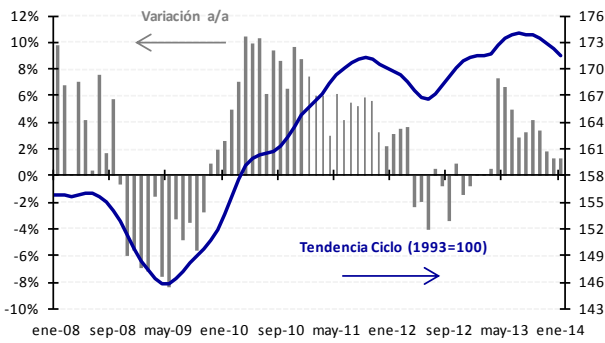
* Excluye transferencias automáticas a provincias e incluye DEG en 2009, utilidades del BCRA y renta FGS-ANSES, entre otros

MM = Millones (MM de AR\$ para cuentas fiscales y MM de US\$ para cuentas externas)

Fuente: MECON

Actividad Económica

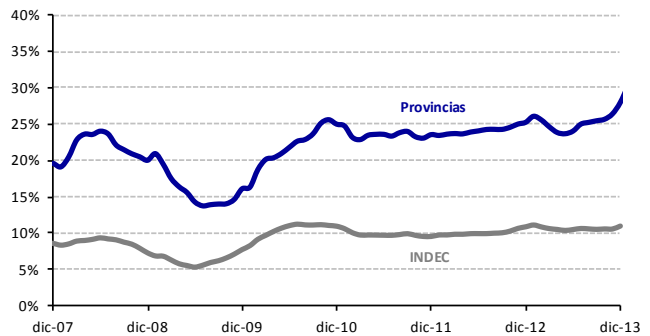
Datos no oficiales



Fuente: EconViews en base a diversas fuentes.

Inflación IPC

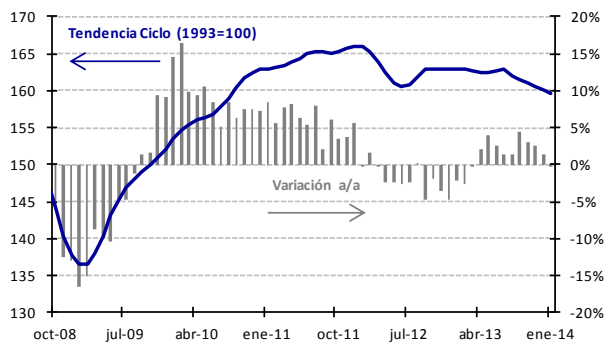
Variación interanual



Fuente: EconViews en base a INDEC e institutos de estadísticas oficiales de las provincias.

Actividad industrial

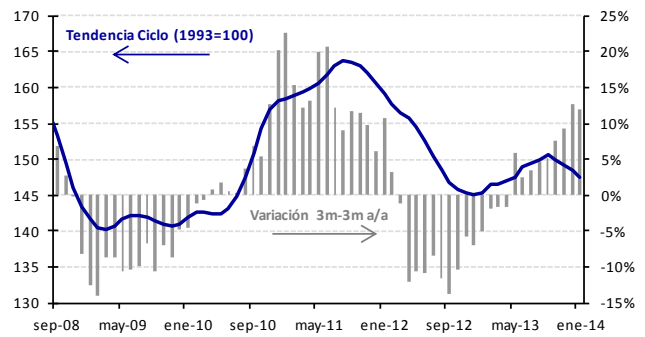
Datos no oficiales



Fuente: EconViews en base a FIEL.

Construcción

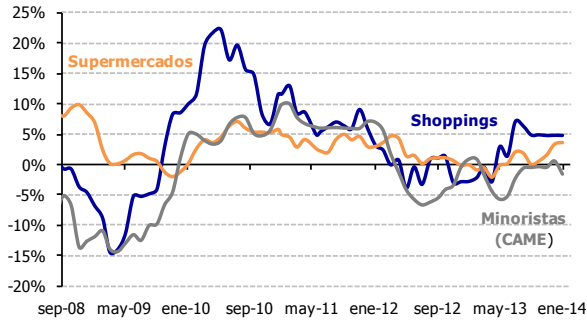
Indicador no oficial desde 2006



Fuente: elaboración propia en base a consumo de cemento, permisos y empleo formal.

Indicadores de ventas en volumen

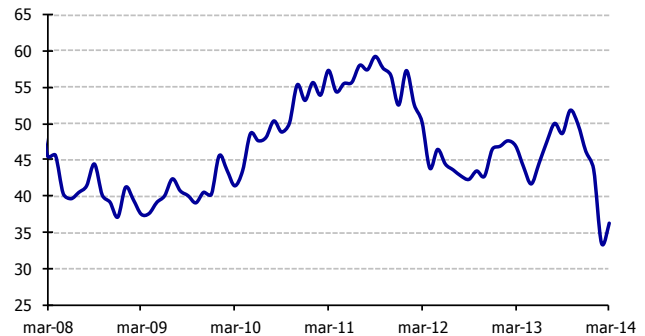
Variación interanual - Promedio móvil 3 meses



Nota: ventas nominales en supers y shoppings deflactadas con inflación provincias.
Fuente: EconViews en base a INDEC y CAME.

Confianza del consumidor

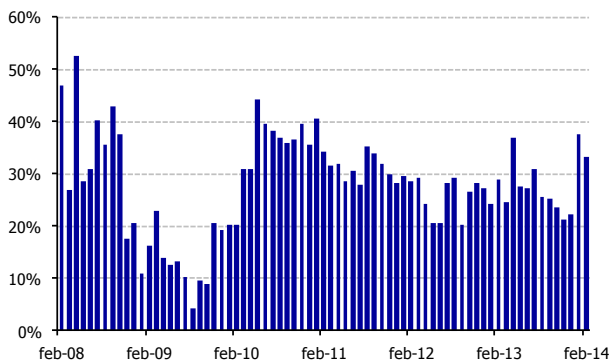
Índice



Fuente: EconViews en base a UTDT

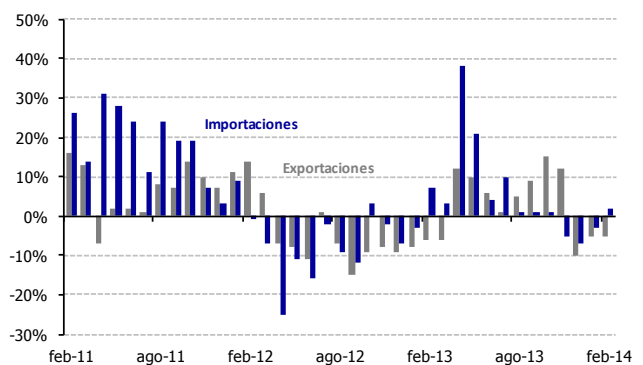
Recaudación tributaria

Variaciones interanuales - Gobierno Nacional



Volúmenes comerciados

Variaciones interanuales



Agregados monetarios

En millones de pesos - Al 14 de marzo de 2014

	Último dato*	Variación mensual			Variación anual			Var. YTD			
		mar-14	feb-14	ene-14	mar-14	feb-14	ene-14	2013	2012	2014	2013
Base Monetaria	353,714	2.1%	-5.8%	1.7%	19.4%	18.6%	23.3%	23.3%	39.0%	-2.1%	1.8%
en poder del público	244,024	-0.2%	-2.7%	2.3%	18.8%	19.0%	21.1%	23.6%	37.9%	-0.7%	4.0%
en bancos	109,689	7.8%	-12.4%	0.5%	20.6%	17.6%	28.4%	22.6%	41.5%	-5.1%	-2.7%
cheques cancelatorios	1	4.9%	-1.7%	-54.4%	-64.5%	-58.7%	-33.7%	-42.4%	67.0%	-53.0%	-36.9%
Factores de expansión (Mlns. de AR\$)	12,512	-19,039	-13,339	-19,866	-32,378	-13,339	69,845	84,430	-19,866	-10,433	
Compra de divisas	2,041	12,924	-12,717	2,249	207	-12,717	-32,331	41,086	2,249	-210	
Sector público	-2	-3,741	8,515	4,772	4,774	8,515	94,082	47,495	4,772	3,362	
Pases y redescuentos	4,546	1,994	-7,334	-794	-5,340	-7,334	11,718	715	-794	3,300	
Lebac / Nobac	7,207	-27,319	-10,746	-30,859	-38,066	-10,746	-4,541	-3,320	-30,859	-16,239	
Otros	-1,280	-2,896	8,942	4,767	6,046	8,942	918	-1,546	4,767	-647	

Agregados Monetarios

M1 Total	423,686	-4.4%	-6.9%	9.4%	20.5%	26.5%	29.6%	24.2%	38.2%	-2.6%	-0.5%
Circulante en poder del público	244,024	-0.2%	-2.7%	2.3%	18.8%	19.0%	21.1%	23.6%	37.9%	-0.7%	4.0%
Cuentas corrientes en pesos	179,660	-9.6%	-11.6%	18.7%	22.9%	37.2%	40.7%	25.1%	38.6%	-1.3%	-0.6%
M2 Total	561,887	-2.3%	-6.5%	7.0%	21.7%	25.0%	29.2%	26.1%	39.6%	-2.2%	1.2%
Cajas de ahorro en pesos	138,202	4.8%	-4.9%	-0.8%	25.4%	20.2%	27.9%	32.2%	44.6%	0.9%	6.5%
M3 Total	924,171	-0.8%	-0.7%	2.7%	22.0%	23.9%	25.3%	26.1%	37.1%	1.2%	4.4%
Plazo fijo en pesos	333,928	1.1%	11.0%	-4.5%	21.5%	21.9%	17.5%	25.6%	34.0%	9.2%	10.8%
Depósitos totales en pesos	680,146	-1.0%	0.0%	2.9%	23.2%	25.7%	26.9%	27.0%	36.8%	1.9%	4.5%
M1 Privado	362,650	-0.4%	-2.3%	1.8%	18.4%	18.8%	20.8%	22.3%	36.5%	-0.9%	2.5%
Circulante en poder del público	244,024	-0.2%	-2.7%	2.3%	18.8%	19.0%	21.1%	23.6%	37.9%	-0.7%	4.0%
Cuentas corrientes en pesos	118,625	-0.7%	-1.4%	0.8%	17.6%	18.3%	20.2%	19.7%	33.8%	-1.3%	-0.6%
M2 Privado	489,014	0.8%	-2.3%	1.1%	21.0%	20.2%	22.4%	24.6%	36.9%	-0.5%	3.5%
Cajas de ahorro en pesos	126,364	4.3%	-2.2%	-1.0%	29.2%	24.8%	27.3%	31.7%	38.1%	0.9%	6.5%
M3 Privado	747,690	1.5%	-0.3%	1.4%	24.8%	24.1%	25.0%	27.8%	40.3%	2.6%	5.5%
Plazo fijo en pesos	240,184	2.5%	4.0%	2.4%	32.5%	33.0%	31.0%	35.6%	51.2%	9.2%	10.8%
Depósitos totales en pesos	503,664	2.3%	1.0%	0.9%	27.9%	26.7%	27.1%	30.1%	41.7%	4.2%	6.3%

Reservas internacionales

En millones de dólares - Al 14 de marzo de 2014

	Último dato*	Variación mensual			Variación YTD			Variación anual		
		feb-14	ene-14	dic-13	2014	2013	2012	2013	2012	2011
Stock	27,471	27,546	27,748	30,599	27,471	40,446	47,291	30,599	43,290	46,376
Factores de variación	-75	-202	-2,851	-199	-3,128	-1,891	789	-12,691	-3,086	-5,814
Compra de Divisas	247	1,662	-1,753	-924	156	-40	2,586	-5,310	9,200	3,335
Organismos Internacionales	25	-180	-27	299	-182	-138	17	651	98	516
Sector público	-5	-124	-254	-384	-383	-207	-1,001	1,128	-2,390	6,076
Efectivo Mínimo	-916	-2,241	77	1,129	-3,080	-1,169	1,272	239	878	-6,384
Otros	575	681	-895	-319	361	-336	-2,084	-9,398	-10,872	-9,357

*Promedio del mes al último dato

Depósitos

En millones de pesos - Al 14 de marzo de 2014

	Último dato*	Variación mensual			Variación anual				Var. YTD		
		mar-14	feb-14	ene-14	mar-14	feb-14	ene-14	2013	2012	2014	2013
Depósitos en pesos											
Depósitos totales	678,409	-0.7%	0.0%	2.9%	23.0%	25.6%	26.9%	27.2%	36.5%	1.8%	4.7%
Depósitos del sector público	174,744	-6.6%	-2.5%	8.2%	10.8%	22.8%	26.3%	20.1%	-2.6%	-4.6%	0.9%
Depósitos del sector privado	503,664	1.5%	1.0%	0.9%	27.9%	26.7%	27.1%	30.1%	41.7%	4.2%	6.3%
Cuentas corrientes	118,625	-0.7%	-1.4%	0.8%	17.6%	18.3%	20.2%	19.7%	33.8%	-1.3%	-0.6%
Cajas de ahorro	126,364	-1.3%	-2.2%	-1.0%	29.2%	24.8%	27.3%	31.7%	38.1%	0.9%	6.5%
Plazos fijos	240,184	3.9%	4.0%	2.4%	32.5%	33.0%	31.0%	35.6%	51.2%	9.2%	10.8%
Mayores a \$1 millón	131,846	3.9%	5.2%	2.2%	36.5%	37.3%	34.2%	40.8%	65.5%	10.2%	12.4%
Menores a \$1 millón	108,339	3.9%	2.5%	2.6%	28.1%	28.0%	27.4%	30.0%	38.0%	8.0%	9.1%

Depósitos en dólares

Depósitos totales	57,653	-4.8%	3.0%	12.0%	32.1%	33.1%	22.8%	13.1%	-19.1%	10.8%	-4.8%
Depósitos del sector público	12,793	-6.7%	7.6%	28.5%	119.0%	85.9%	38.3%	17.9%	65.2%	32.1%	-26.9%
Depósitos del sector privado	44,860	-4.3%	1.8%	8.2%	18.7%	23.0%	19.1%	12.0%	-27.2%	5.9%	0.1%

Crédito al sector privado

En millones de pesos - Al 14 de marzo de 2014

	Último dato*	Variación mensual (%)			Variación anual (%)				Var. YTD (%)		
		mar-14	feb-14	ene-14	mar-14	feb-14	ene-14	2013	2012	2014	2013
Préstamos totales	509,506	-0.2%	1.7%	3.3%	30.8%	32.2%	32.1%	31.2%	29.5%	5.2%	5.2%
Préstamos en dólares	28,073	-3.5%	11.8%	10.4%	6.3%	6.2%	-3.9%	-13.4%	-33.7%	19.6%	-1.7%
Préstamos en pesos	481,433	0.0%	1.2%	3.0%	32.6%	34.2%	34.8%	34.7%	40.0%	4.4%	5.7%
Comerciales	173,800	0.1%	0.9%	2.7%	32.3%	34.2%	34.5%	35.9%	50.2%	3.7%	5.8%
Adelantos	63,663	5.0%	3.6%	3.2%	24.6%	20.5%	20.9%	19.9%	53.9%	11.7%	7.5%
Documentos	110,138	-2.6%	-0.5%	2.4%	37.3%	43.0%	42.8%	45.8%	48.0%	-0.4%	4.8%
Garantía real	76,976	0.6%	1.2%	2.2%	27.7%	29.4%	30.2%	31.3%	30.2%	3.7%	6.1%
Hipotecarios	44,526	0.6%	0.6%	2.5%	21.9%	22.9%	23.8%	24.8%	28.4%	3.6%	5.7%
Prendarios	32,450	0.4%	2.1%	1.7%	36.6%	39.4%	40.1%	41.4%	33.0%	3.8%	6.6%
Consumo	189,640	-0.1%	2.0%	3.8%	34.9%	36.4%	37.4%	36.0%	34.0%	6.3%	7.0%
Personales	100,928	0.1%	1.3%	1.4%	26.6%	29.6%	31.5%	31.2%	29.0%	2.6%	5.5%
Tarjetas	88,713	-0.4%	2.9%	6.9%	45.9%	45.1%	45.1%	42.3%	41.4%	10.9%	9.1%

*Promedio del mes al último dato

Liquidez bancaria en pesos

Promedios mensuales, en % - Al 14 de marzo de 2014

	Último dato	Evolución mensual			Variación (pbs.)		Fin de período		
		feb-14	ene-14	dic-13	MTD	YTD	2013	2012	2011
Como % de los depósitos totales									
Liquidez*	17.2%	17.4%	18.4%	18.2%	-25	-107	18.2%	21.1%	20.5%
Efectivo	4.1%	4.1%	4.2%	4.4%	3	0	4.4%	4.8%	5.5%
Cuentas corrientes en BCRA	12.1%	10.8%	12.8%	12.9%	130	-1	12.9%	13.2%	11.8%
Pases pasivos	1.0%	2.6%	1.5%	0.9%	-157	0	0.9%	3.1%	3.1%
Liquidez amplia**	34.5%	33.5%	31.5%	31.3%	96	3	31.3%	34.8%	36.0%
Lebacs y Nobacs	17.3%	16.1%	13.0%	13.1%	121	4	13.1%	13.7%	15.5%
<i>Memo:</i>									
Stock de Pases pasivos	6,719	17,576	10,159	6,000	-61.8%	12.0%	6,000	16,265	11,973
Stock de Lebacs y Nobacs	130,793	122,949	99,417	97,261	6.4%	34.5%	97,261	80,368	65,191

* Liquidez: efectivo en bancos + cuentas corrientes en el BCRA + pases pasivos

** Liquidez amplia: efectivo en bancos + cuentas corrientes en el BCRA + pases pasivos + Lebacs y Nobacs

Tasas de interés

Promedios mensuales, en % - Al 25 de marzo de 2014

	Último dato	Evolución mensual			Variación (pbs.)		Fin de período		
		feb-14	ene-14	dic-13	MTD	YTD	2013	2012	2011
Tasa Badlar									
Total bancos	21.8%	22.4%	19.2%	18.5%	-58	330	18.5%	13.4%	14.8%
Bancos privados	26.3%	25.6%	21.9%	20.2%	64	602	20.2%	15.4%	18.8%
Bancos públicos	17.6%	18.3%	15.6%	15.1%	-65	250	15.1%	10.5%	10.9%
Plazos fijos - 30 días en pesos	24.4%	23.7%	20.3%	18.8%	68	560	18.8%	14.6%	16.9%
BCRA									
Pases pasivos - 1 día	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	0	0	9.0%	9.0%	9.0%
Pases pasivos - 7 días	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	0	0	9.5%	9.5%	9.5%
Pases activos - 7 días	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	0	0	11.5%	11.5%	11.5%
Tasas de Call (B. privados)									
Tasa	21.2%	12.2%	14.7%	19.3%	900	193	19.3%	10.3%	9.9%
Adelantos a empresas									
Adelantos - a 7 días y más de \$10 mill.	28.1%	25.9%	23.8%	22.9%	213	518	22.9%	14.4%	22.6%

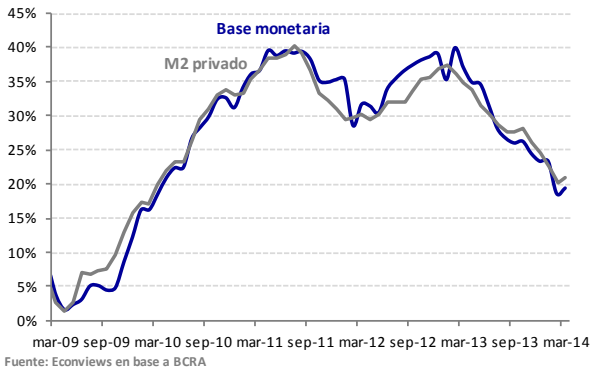
Tipo de cambio

Al 25 de marzo de 2014

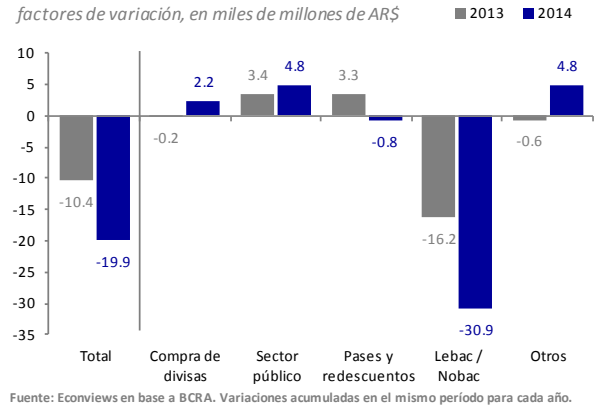
	Último dato	Devaluación mensual (% an.)			Devaluación anual (%)				
		mar-14	feb-14	ene-14	mar-14	feb-14	ene-14	2013	2012
Referencia									
Referencia BCRA	7.97	19.2%	-20.5%	962.0%	55.6%	56.2%	61.1%	32.6%	14.2%

	Último dato	Último dato del mes				
		feb-14	ene-14	dic-13	dic-13	dic-12
Paralelo						
Informal	10.89	11.67	11.70	9.70	10.04	6.80
Brecha cambiaria	36.6%	48.4%	45.9%	50.6%	54.0%	38.3%
Contado con liqui	10.34	10.59	10.98	8.59	8.92	6.87
Brecha cambiaria	29.7%	34.7%	37.0%	33.3%	36.8%	39.7%

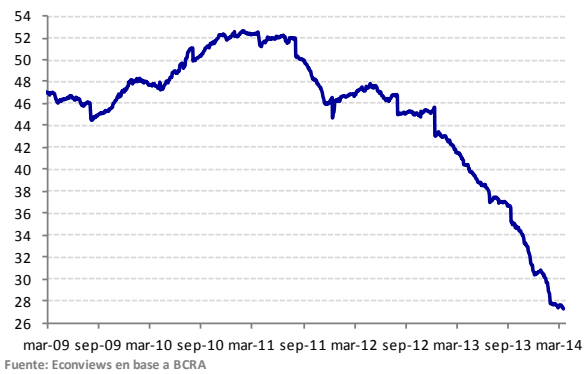
Agregados monetarios
crecimiento interanual



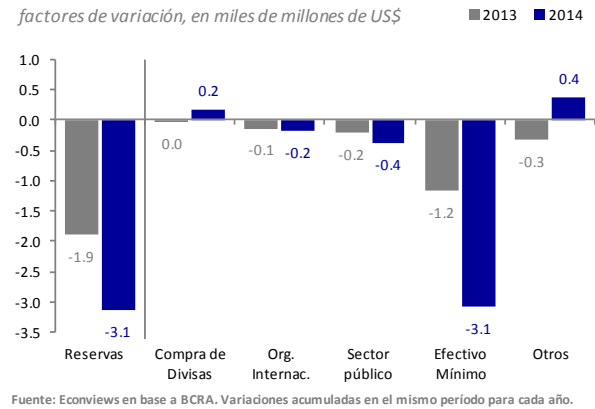
Base monetaria
factores de variación, en miles de millones de AR\$



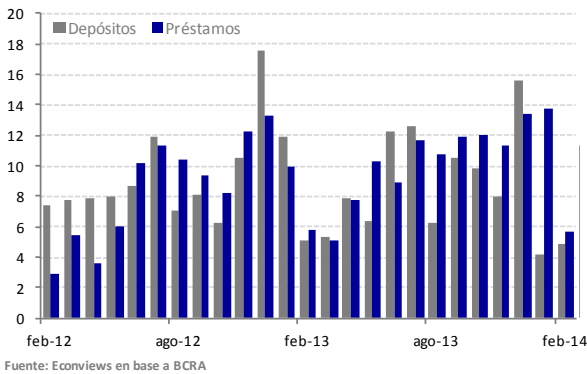
Reservas internacionales
stock, en miles de millones de US\$



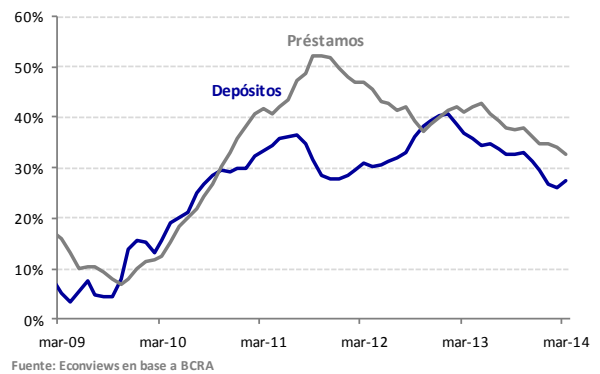
Reservas internacionales
factores de variación, en miles de millones de US\$



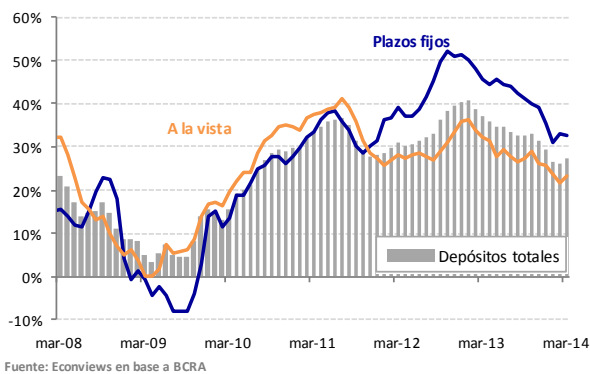
Intermediación financiera del s. privado en pesos
var. mensual de depósitos y préstamos, en millones de AR\$



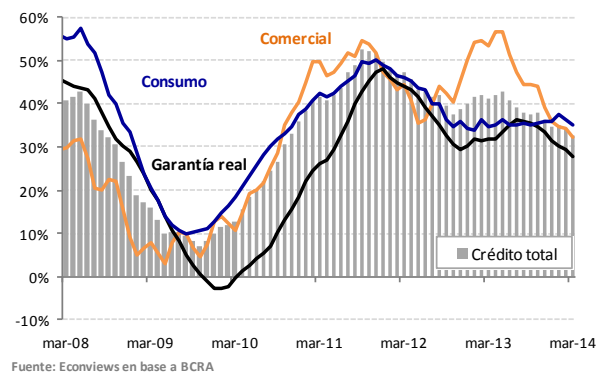
Intermediación financiera del s. privado en pesos
crecimiento interanual



Depósitos del sector privado en pesos
crecimiento interanual

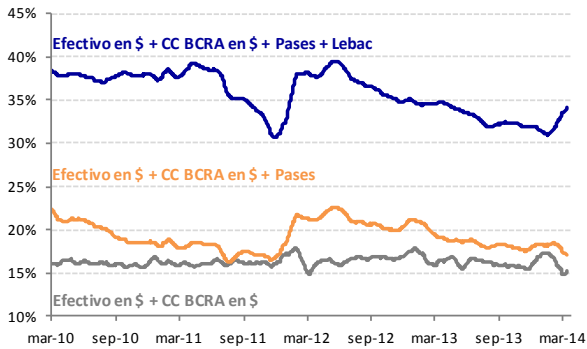


Crédito al sector privado en pesos
crecimiento interanual



Liquidez del sistema

como % de los depósitos totales, prom. móvil 21 jornadas



Fuente: Econviews en base a BCRA

Liquidez del sistema

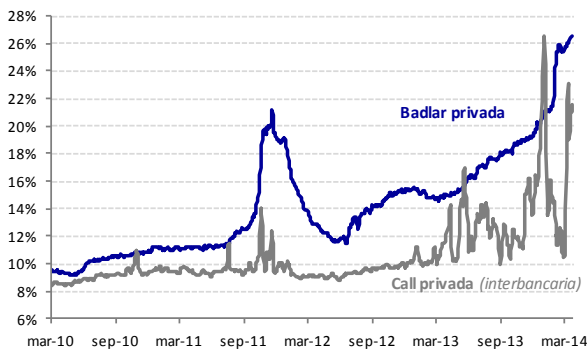
stock de pases pasivos como % de los depósitos totales, prom. móvil 21 jornadas



Fuente: Econviews en base a BCRA

Tasas de referencia

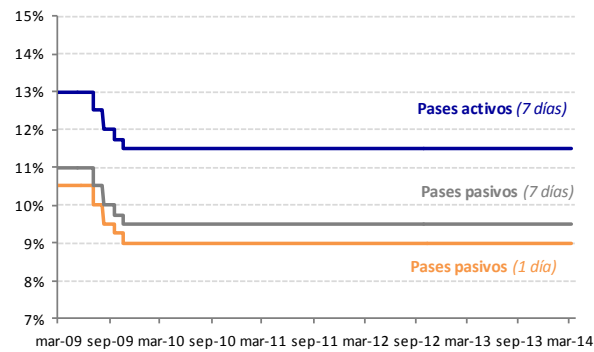
promedio móvil 5 días



Fuente: Econviews en base a BCRA

Tasas de referencia

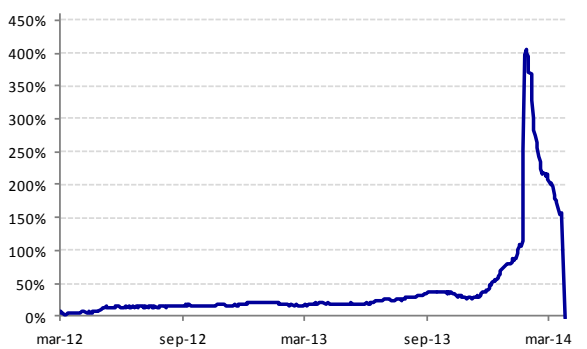
pases pasivos y pases activos en el BCRA



Fuente: Econviews en base a BCRA

Tipo de cambio de Referencia

tasa acumulada anualizada de los últimos 60 días



Fuente: Econviews en base a BCRA

Futuros de dólar a 1 año en ROFEX

devaluación implícita en el contrato vigente a mayor plazo



Fuente: Econviews en base a Reuters

Tipo de cambio Paralelo

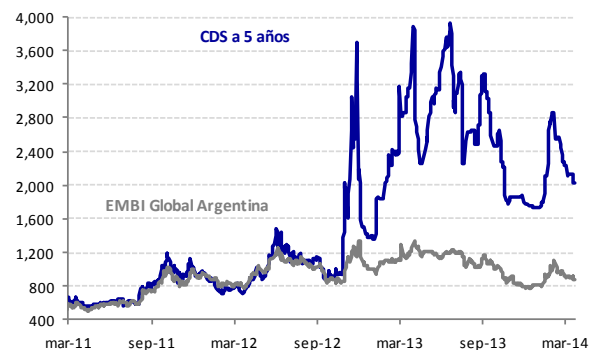
pesos por dólar



Fuente: Econviews en base a Reuters y estimaciones propias

CDS a 5 años y EMBI Argentina

spread, en pbs



Fuente: Econviews en base a JP Morgan

Cronograma de publicación de los principales indicadores cubiertos por EconViews Semanal

Se resaltan los indicadores de la próxima semana

Indicador	Período	Fuente
Precios	mar-14	INDEC e Institutos de estadística de Provincias
Recaudación	mar-14	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Salarios	feb-14	INDEC
Actividad económica	ene-14	INDEC e indicadores EconViews
Confianza del consumidor	abr-14	Universidad Torcuato Di Tella
Industria	mar-14	INDEC y FIEL
Comercio exterior	mar-14	INDEC
Ventas	feb-14	INDEC, CAME y ADEFA
Construcción	feb-14	INDEC, IERIC, AFCP e indicadores Econviews
Cuentas fiscales	feb-14	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
Balance cambiario	4to T-13	Banco Central de la República Argentina
Balance de pagos	1er T-14	INDEC
Cuentas nacionales	4to T-13	INDEC

Depósitos, préstamos, tasas de interés y base monetaria se actualizan diariamente