



OCT 2014

El edificio **Chrysler** es un rascacielos situado en el lado este de Manhattan. Se ha convertido en un símbolo distintivo de la ciudad. Con sus 319 metros de altura, fue el edificio más alto del mundo durante 11 meses, hasta que fue superado por *Empire State* en 1931.

obelleira.



INSTITUTO DE ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

DIRECTOR
SEBASTIÁN AUGUSTE

STAFF
SANTIAGO BARRAZA
CECILIA FUXMAN
SERGIO GUTIÉRREZ
DANIEL HOYOS MALDONADO
ANA LEGATO
PATRICIA LAURA RÁBAGO
MARÍA DEL CARMEN ROMERO
SEBASTIÁN RAMÓN
SANDRO JOSÉ GUIDI
MARIO RAVIOLI
MARIO SEFFINO
VERÓNICA BAZTERRICA

COLABORADOR
SANTIAGO LINARES

BECARIO
LORENA LUQUEZ

SECRETARIA EJECUTIVA
PIERINA FRONTINI

Estimados lectores

Los cambios en el Banco Central han sido el tema en los mercados financieros en estos últimos días, y son el corolario de lo que veníamos tratando en las dos últimas ediciones de nuestro boletín: el cambio de dirección en lo económico. Con la salida de Fábrega se consolida el Ministro de Economía como hombre fuerte dentro del Poder Ejecutivo, y se alinea al Banco Central con el Ministerio. Se conoce poco sobre cuáles son los pasos siguientes, por lo que la incertidumbre es alta en un contexto económico adverso.

Comenzamos esta edición del Newsletter con una nota de reflexión sobre estos cambios escrita por Sebastián Auguste. Luego Guillermina Simonetta nos trae novedades del mercado financiero: el oro sigue en baja, ¿que esperar? Luego entramos en el análisis del nivel de actividad económica. Guillermina nos muestra datos recientes del consumo a nivel nacional, y finalmente Verónica Bazterrica nos acerca información reciente a nivel municipal para saber qué pasa en nuestra microregión.

Esperando encuentren a estas notas de interés, lo saluda cordialmente



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.

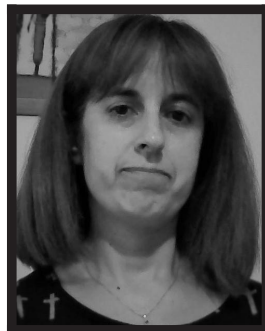
Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.



Lic. Verónica Bazterrica

Licenciada en Economía (UNS).

Master en Economía, Finanzas y Negocios Internacionales (Universidad de Roma Tor Vergata). Docente e Investigador de la UNICEN.

Sumario

Página 4: Mucha incertidumbre. Vacas gordas, vacas flacas
Por Sebastián Auguste

Página 7: Panorama internacional: Las acciones le siguen ganando al oro
Por Guillermina Simonetta

Página 9: Argentina: tratando de incentivar el consumo
Por Guillermina Simonetta

Página 13: La evolución de la actividad económica de la región vista desde el sector bancario
Por Sebastián Auguste y Verónica Bazterrica

Página 17: Gráficos de Coyuntura

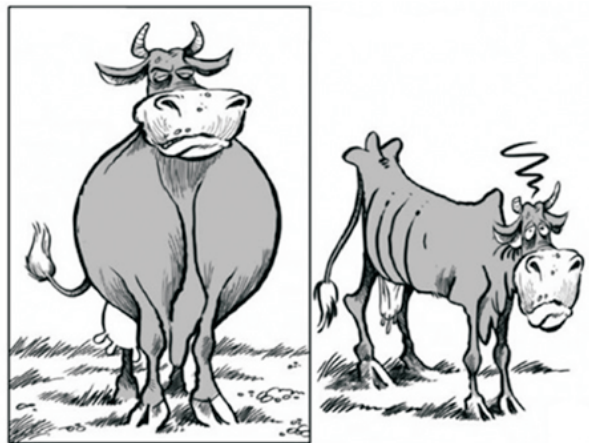
Mucha incertidumbre. Vacas gordas, vacas flacas

Por Sebastián Auguste

El cambio en la presidencia del Banco Central parece haber tomado por sorpresa al mercado, ya que impactó en forma negativa en la cotización de los activos.

Si analizamos la evolución reciente del mercado, podemos decir sin lugar a dudas que la Argentina ha sido una joya oculta.

En el último año el Merval medido en dólares usando el tipo de cambio blue subió 54%, cuando en igual período Brasil cayó 8% y el mundo emergente en general cayó 2.7% (todo medido en dólares). Argentina a contramano.



Fuente de la imagen: Urban DF

Antes de que se cambie a Fábrega, la cosa era aún más favorable para la Argentina, pero los últimos días han mostrado un cambio de tendencia. Brasil mejoró desde el día antes del cambio de Fábrega a hoy 7.4% mientras que Argentina colapsó con una caída de 9%. Cambios bruscos si los hay. Es verdad que los bancos argentinos se vieron más golpeados que el resto, el BBVA, Galicia y Macro cayeron 14% en dólares en estos días, y esto se debe a que se descarta que el Central sea más agresivo con ellos, como ya lo demostró en sus primeras medidas, lo que incidirá en forma negativa en su rentabilidad. Pero lo cierto es que la caída fue generalizada, arrastrando inclusive a empresas como YPF que tienen un enorme potencial de crecimiento.

La pregunta clave detrás de todo esto es qué ha cambiado. Claramente el Ministro de Economía gana poder, y se va quién, según leía el mercado, defendía al peso tratando de controlar la emisión monetaria. Aquí no hay secretos, lo que está detrás del fenómeno inflacionario actual del país es sin lugar a dudas la emisión. A la tasa actual de emisión no se va a bajar la inflación: si duplico la cantidad de pesos en circulación cada dos años no hay manera de que los precios se mantengan estables. El Ministro quiere algo muy difícil de lograr, mantener las tasas de interés atractivas para los inversores, para que dejen la plata en depósitos en pesos en el banco y no vayan corriendo al dólar, pero al mismo tiempo bajar las tasas de interés activas (a la que prestan los bancos), para motorizar el consumo y la inversión. Tal vez la lectura de fondo es que el spread de tasas (la diferencia entre la tasa de interés que paga un banco por un depósito y la tasa a la cuál presta) era muy alta, lo que se podría justificar arguyendo que el mercado es poco competitivo (sospecha que no cuenta con evidencia empírica que la respalde). Siguiendo esta lógica, poniendo más presión a los bancos, el doble objetivo se podría cumplir. Lo cierto es que no es obvio que tal comportamiento monopólico exista, y es probable que el elevado spread se deba en parte al elevado riesgo que enfrenta el sector financiero en el

país. Si este fuera el caso, el apretón sobre el spread no hará más que incrementar la fragilidad del sistema financiero. Además los bancos siempre pueden racionar el crédito vía cantidad (poniendo restricciones al acceso), con lo cual se podría llegar a bajar la tasa pero sin que esto repercuta en un aumento efectivo del crédito, sino solamente en pérdidas para los bancos.

De fondo hay otra dimensión que no es menor. El Central y el Ministerio estaban en veredas opuestas. Hoy el gobierno está en déficit, y sin acceso al mercado voluntario de deuda, la única forma de financiarlo es con emisión monetaria (ya no hay espacio para subir más los impuestos). El Central tiene como objetivo prioritario defender al peso, para lo cual debe controlar la inflación. Si quiere bajar la inflación debe dejar de imprimir pesos para financiar al gobierno, lo que quería Fábrega. Pero esto pone en problemas al Ministro, pues, tiene que ajustar sus cuentas, porque no puede financiar genuinamente el déficit. Esta era la lucha verdadera de fondo. Un Ministerio que no tiene en sus planes balancear las cuentas, o al menos no en forma brusca, y un Central que no quería pagar los platos rotos de otras dependencias. Esta oposición de intereses existe en todos los países del mundo, y es vista como algo sano para el sistema, ya que da controles cruzados e intereses correctos. Argentina nunca se caracterizó por un Banco Central independiente, y según los expertos eso explica porque somos un país de alta inflación (problema que nos ha aquejado en forma repetitiva en nuestra historia económica). La alta inflación con tipos de cambio que, en nuestro país, rápidamente se vuelven rígidos (tenemos mucho miedo a la flotación libre del tipo de cambio) es un combo muy peligroso que nos ha llevado a episodios devaluatorios bruscos, como el que vivimos el verano pasado sin ir muy lejos. Este combo de factores nos lleva derecho a nuestro principal dilema: la muy elevada volatilidad macroeconómica, que para colmo de males, se junta con cambio en las reglas de juego demasiado frecuente. Esta volatilidad es la que explica un montón de nuestros problemas económicos estructurales, como la baja inversión, la falta de inserción internacional, la falta de credibilidad, etc. Digamos que somos demasiados ciclotímicos para el sano corazón del resto del mundo, y nos terminan dejando de lado.

Ahora que la dialéctica Central – Ministerio se rompió, ¿qué cabe esperar? El objetivo principal parece ser sostener la actividad económica, aunque esto genere inflación. El canal elegido es sostener el gasto público y estimular la demanda privada abaratando el crédito. La principal restricción es que la demanda privada viene en caída, por caída en salarios reales, por falta de inversión, y por pobres expectativas. Para colmo de males los precios de los commodities han caído fuerte, y Brasil (nuestro principal mercado de exportaciones) está estancado (aquí puede haber una ventana de luz si las elecciones que están ahora en segunda vuelta terminan siendo positivas para las expectativas). Por otro lado, parece ser que la decisión es mantener al dólar en raya, para tratar de controlar la inflación, pero si se emite, sólo se logra perder competitividad en el mundo por el retraso del dólar, lo que hace colapsar a la demanda externa (algo que hoy nos está pasando). En este mix complejo de qué incentivar para salir del pozo (consumo doméstico, inversión, gasto público o exportaciones) el gobierno parece haber escogido el consumo interno. Esto no es una buena noticia para las economías regionales que dependen de la exportación de sus productos. Además requerirá una ardua tarea por parte de Comercio para frenar a las importaciones que se abaratan, con el riesgo de frenar en el recorte importaciones claves para el desarrollo de ciertos sectores.

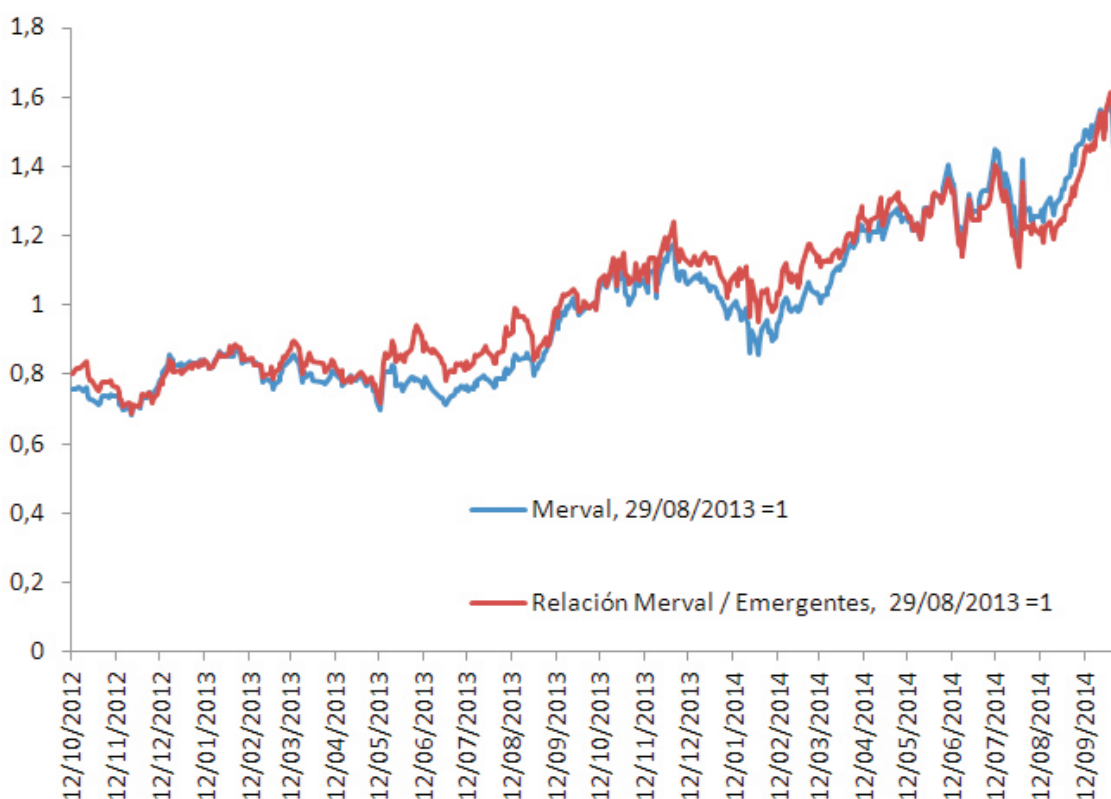
Por estas razones las medidas recientes del gobierno argentino lejos de ser un golpe de timón a las expectativas pueden generar más incertidumbre, como lo demostró la reacción de los inversores, y generar retracción de la demanda privada, sobre todo en un país como el nuestro donde la palabra crisis

está en nuestro ADN, y la gente al prepararse para ellas las termina generando o anticipando. En este contexto la gente no gasta, y lo que pueda hacer el gobierno para expandir el gasto vía crédito es acotado (ya con PRO.CRE.AR. ha hecho bastante).

Estamos frente a un escenario económico complicado. El gobierno todavía tiene instrumentos para dar este golpe. Sin lugar a dudas uno que podría tener un impacto fuerte es arreglar en enero con los odiosos buitres y salir al mercado de crédito internacional. Subiendo un poco la deuda, el gobierno podrá mantener el gasto para sostener la demanda en un escenario recesivo, pero no necesitará emitir pesos generando inflación, caída de salarios reales y expectativas negativas. Además, el financiamiento externo permitiría encarar muchas de las obras de infraestructura que el país necesita, con un muy buen timing, como Sir John Maynard Keynes argüiría. En el estado actual de nuestra infraestructura, vendría súper bien un buen golpe de inversión.

De fondo y como tarea para el hogar, debemos reflexionar y entender que nuevamente cortamos clavos, y no aprendimos de los errores del pasado. Seguimos sin ahorrar en tiempo de vacas gordas, y cuando vienen las vacas flacas tenemos que prender velas porque los gobiernos no tienen instrumentos para hacer políticas anticíclicas, el gran y viejo dilema argentino, y el principal problema del actual gobierno.

GRAFICO 1 - EVOLUCION RECIENTE DEL Merval, MEDIDO EN USD



Panorama internacional: Las acciones le siguen ganando al oro

Por Guillermina Simonetta



Fuente de la imagen: fightergeneration.com

En newsletters anteriores hemos presentado la gráfica de la evolución del promedio Dow Jones Industrial (DJI) valuado en oro, es decir el ratio entre el índice y la cotización de la onza de oro.

El DJI es uno de los índices bursátiles principales en Estados Unidos y uno de los más antiguos junto con el índice Dow Jones de transporte. El debut del índice ocurrió el 26 de mayo de 1896, midiendo al inicio el desempeño de 12 empresas, con 40,94 puntos. En la actualidad, la única empresa remanente de dicha época en el índice es General Electric.

La evolución del DJI en términos de oro, es decir, el valor del índice dividido la cotización de cierre diario de la onza de oro en términos de dólares, ha venido mostrando en los últimos meses una continuidad de suba, sustentando el punto de vista de cambio de tendencia desde fines del año 2011. Ello implica que las acciones han venido mostrando un mejor desempeño relativo al oro, considerando el promedio de acciones que engloba el DJI.

Entre las décadas del '80 y el '90, y particularmente en la segunda mitad, habíamos observado un fenómeno similar, las acciones mostraron un mejor desempeño que el oro, o lo que es igual, fue mucho más rentable tener acciones en la cartera de inversión que oro.

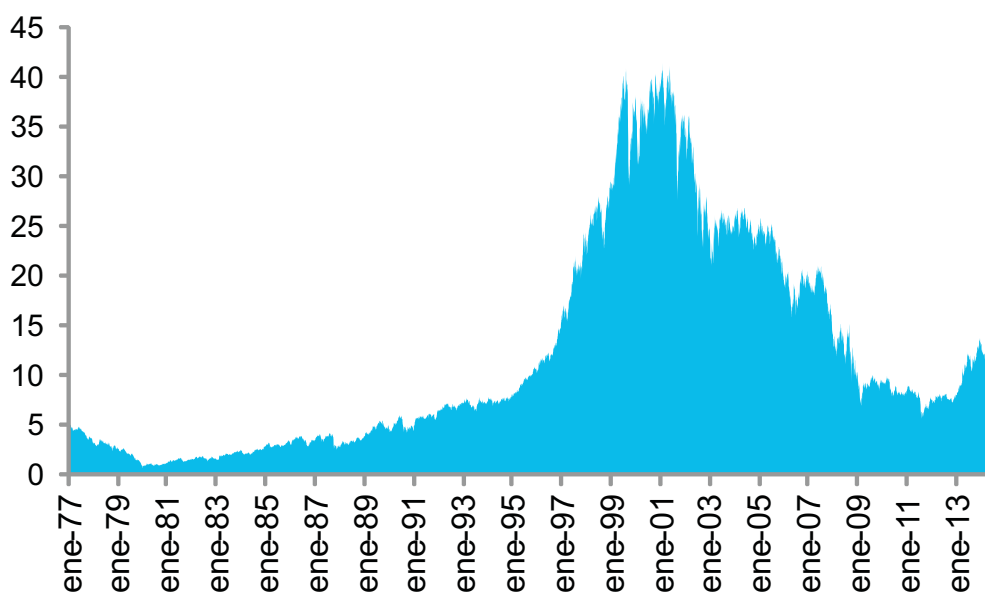
Durante la década subsiguiente, la del 2000, observamos un fenómeno inverso, en esa fase el ratio DJI/ORO bajó, lo que implica una mejor rentabilidad del oro que del promedio de acciones que componían al índice. Durante esa década podemos interpretar que el oro sirvió como refugio, primero por la crisis de las punto.com en los 2000, la incertidumbre derivada de los ataques terroristas, en particular de las torres gemelas del 2001, de las presiones inflacionarias observadas durante el 2005/2007 y luego ante la crisis financiera del 2008-2009.

La recuperación económica posterior en Estados Unidos, en particular, y en el mundo, en general, impulsada al principio por estímulos monetarios y fiscales de los países centrales, ha permitido que las expectativas vuelvan a volcarse a favor del crecimiento económico. No obstante, a pesar que las inyecciones monetarias han sido cuantiosas, esas políticas no han impactado en las tasas de inflación de los países centrales, por lo que no se evidencia aún un incremento de la demanda de oro como refugio ante perspectivas de inflación.

En tal contexto, la semana pasada se conocieron las cifras finales del PBI de la economía de EE.UU. correspondientes al segundo trimestre del año. No hubo sorpresas, y el crecimiento estuvo en línea con lo esperado por el consenso: la economía se expandió al 4,6% trimestral anualizado. El dato ya reveló que la economía creció a un ritmo anual del 2,2% durante los primeros seis meses del año, similar a la expansión registrada durante 2012 (+2,3%) y 2013 (+2,2%). Los resultados mostraron que la economía está "templada", creciendo por encima de 2% anual pero por debajo del 2,5%. Todavía el PBI no logró superar la barrera del 2,5% anual de manera de poder pasar de ser una economía que crece moderadamente a una economía que crece "normalmente". Esto la deja todavía a algunos pasos del umbral objetivo de política monetaria de la Reserva Federal, con un target más cercano al 3% anual antes de tomar alguna decisión relacionada a la normalización de su política monetaria, es decir de sacar los estímulos en forma completa.

Más allá que de corto plazo podamos evidenciar fluctuaciones en este ratio, creemos que la tendencia de fondo de subas del DJI en términos de oro tiene mayor potencial, y deberíamos estar en medio del transcurso de una o dos décadas de suba bursátil en relación al comportamiento del metal precioso. Esta proyección se condice con un movimiento estable que ha mostrado la cotización del oro desde mediados del año pasado, frente a un avance sustancial de los precios de mercado de las principales acciones americanas.

GRAFICO 2 - EVOLUCION RECIENTE DEL Merval, MEDIDO EN USD



Argentina: Tratando de incentivar el consumo

Por Guillermina Simonetta

Las recientes medidas de estímulo a la economía anunciadas por el gobierno, mediante la aplicación de 12 cuotas sin interés en rubros diversos, tales como electrodomésticos y calzados, buscan revertir los números rojos que vienen evidenciando muchos comercios y la producción de varios sectores en los últimos meses. Y es que el consumo privado había sido uno de los pilares básicos del modelo económico y, en los últimos meses, se ha evidenciado una importante merma en las ventas de comercios impactando en la dinámica y en las expectativas a futuro.



Fuente de la imagen: Seresponsables.com

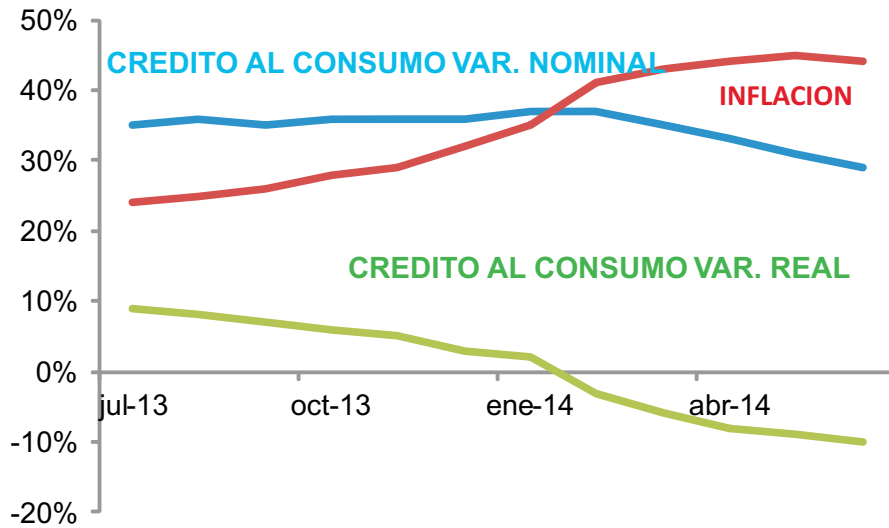
En el primer semestre del año la producción industrial se contrajo un 4% anual. Las caídas más pronunciadas se dieron en sectores productores de bienes durables (-17%) y bienes de capital (-6%), dando cuenta que la problemática a nivel macroeconómico es más que estacional, ya que deriva en menor demanda de bienes que se utilizan en la producción de otros bienes.

Los bienes de consumo no durables como alimentos y bebidas tuvieron una baja en su producción menor, de alrededor de 1%.

La pérdida del poder adquisitivo de los salarios sigue siendo notoria, afectando el poder de compra de los ingresos. Según datos del Ministerio de Trabajo, los salarios nominales del sector privado registrado, que constituye el principal componente de la masa salarial del país, crecieron un 26,5% en el primer trimestre del 2014, frente al mismo periodo del 2013, mientras que los precios subieron entre 35 a 40%, si tomamos en cuenta las estimaciones de consultoras privadas y el índice de precios de San Luis para el mismo periodo.

Por otra parte los créditos al consumo están evidenciando también una fuerte desaceleración en su tasa de crecimiento en los primeros meses de este año.

GRAFICO 3- EVOLUCION DE LOS CREDITOS AL CONSUMO EN TASAS DE VARIACION NOMINAL Y REAL, SEGUN IPC SAN LUIS

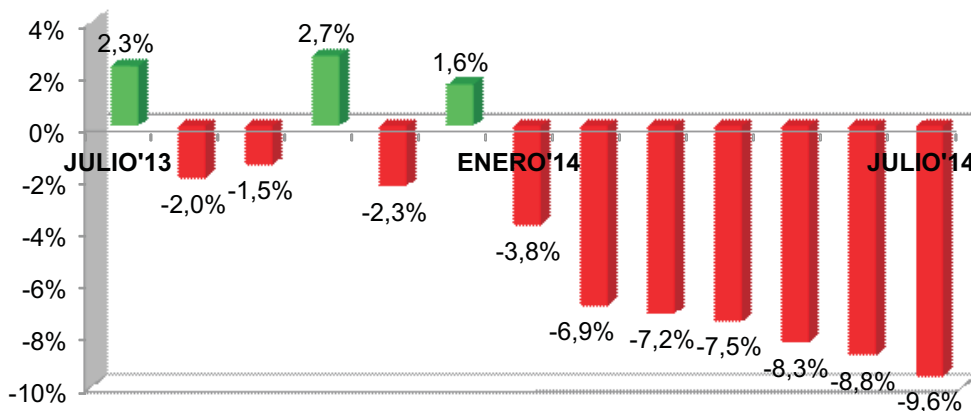


Fuente: elaboración propia con datos del INDEC e IPC San Luis

Según datos de la consultora Claves Información Competitiva SA, durante el 2013 el consumo privado totalizó unos 1.901.991 millones de pesos, lo que equivale al 58,2% del PBI argentino, aproximadamente 158.500 millones de pesos mensuales en promedio. El sector que se ha llevado una proporción mayor del consumo de los argentinos ha sido alimentos y bebidas con un 33%, siguiéndole transporte y comunicaciones, en un 19%; vivienda y servicios básicos en 10%, indumentaria y calzados un 9%, esparcimiento 8%; equipamiento y mantenimiento del hogar 7%, salud 6%, enseñanza 3% y quedando un 5% en otros bienes y servicios varios.

Entre enero y julio de este año la variación de las ventas de los comercios minoristas fue negativa en 7.4%, observándose un rojo desde marzo de 2012, con algunos meses puntuales como excepción desde entonces, según datos de CAME.

GRAFICO 4 - RELEVAMIENTO DE VENTAS MINORISTAS VARIACION INTERANUAL DE CANTIDADES VENDIDAS



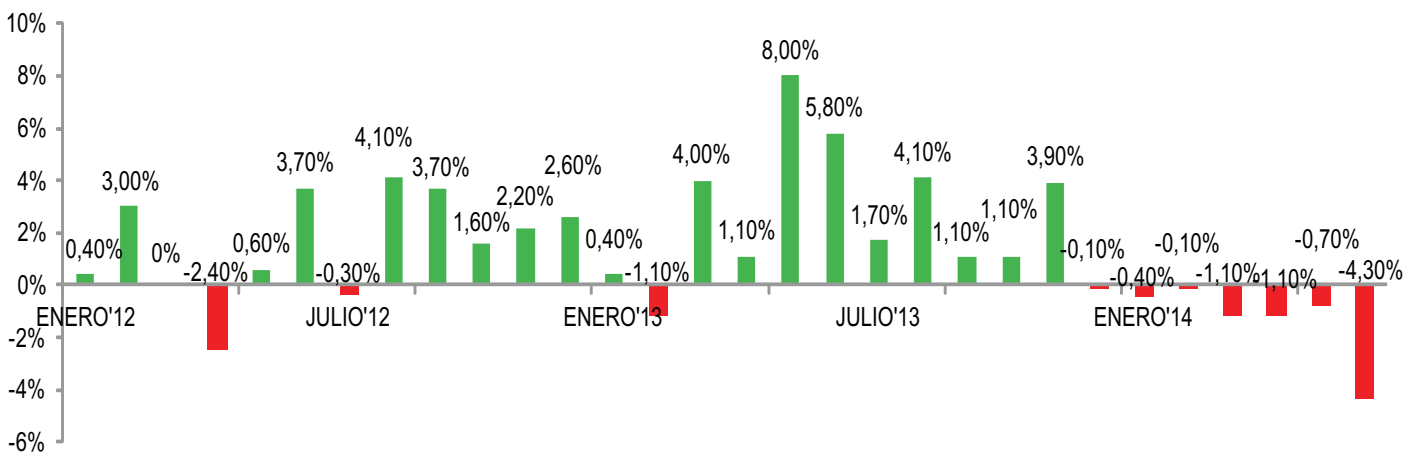
Fuente: elaboración propia en base a datos de CAME

Asimismo, el dato llamativo en este 2014 lo constituye la caída en las ventas de supermercados en volumen de los dos primeros trimestres del año, con un baja del 2% en el segundo trimestre para el agregado del total del país en productos de los rubros de alimentos y bebidas, cosmética y limpieza, y totalizando el primer semestre del año una merma del 1.3% para ventas en supermercados, siendo las más preocupantes a junio la caída en ventas de productos congelados (-10,4%), cosmética y tocador (-7,8%) y artículos de limpieza (-7%).

Sin embargo, según los datos difundidos por INDEC a fines de septiembre, las ventas en los supermercados durante agosto, medidas a precios constantes, avanzaron 4,8% y cortaron dos meses consecutivos de bajas intermensuales, mientras que en los grandes centros comerciales bajaron 1,9%. Los autoservicios se vieron más afectados, disminuyendo sus ventas en 8.2% en el primer semestre. Los electrodomésticos marcan un rojo de 9.1% en los primeros seis meses del 2014 frente al mismo periodo del año previo, con una fuerte baja del 20,1% en informática, de 17,1% en pequeños electrodomésticos y 11,5% en línea blanca.

Por su parte los shoppings acumulan en esta primera mitad del año una reducción del 1% de sus ventas; las ventas de agosto, medidas a precios constantes, bajaron 2,5% según el INDEC. Sin embargo, como hemos comentado en Newsletters previos la situación más preocupante se evidencia en el sector automotor, promediando una disminución de las ventas de autos en 23,6% para el semestre y de 30,5% en motos.

GRAFICO 5 - EVOLUCION DE LAS VENTAS EN SUPERMERCADOS



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC

Las medidas de estímulo adoptadas podrían ayudar a moderar la baja en algunos sectores, estimulando ventas de corto plazo, sin embargo la posibilidad de compra en cuotas difícilmente revierta la tendencia bajista en ventas, ya que la problemática de fondo en la disminución del consumo debe buscarse en la pérdida de poder adquisitivo de los salarios en conjunto con la incertidumbre creciente a nivel de estabilidad laboral. Asimismo, no se debe soslayar que gran parte de la población queda fuera del circuito bancarizado y de tarjetas de crédito, reduciendo el potencial impacto de la medida en los sectores medios y bajos.

CUADRO 1- ESTRUCTURA DEL INGRESO EN ARGENTINA

| | INGRESO MENSUAL PISO POR NIVEL | INGRESO FAMILIAR PROMEDIO MENSUAL | PARTICIPACION EN EL TOTAL DE INGRESO |
|----------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|--|
| CLASE TOP - ABC1 | \$ 38,000 | \$ 75,000 | 23.40% |
| CLASE MEDIA ALTA - C2 | \$ 14,000 | \$ 24,100 | 19.80% |
| CLASE MEDIA - C3 | \$ 7,700 | \$ 11,700 | 32.80% |
| CLASE BAJA SUPERIOR - D1 | \$ 3,600 | \$ 5,700 | 18.50% |
| CLASE BAJA INFERIOR - D2/E | | \$ 3,000 | 5.50% |

La evolución de la actividad económica de la región vista desde el sector bancario

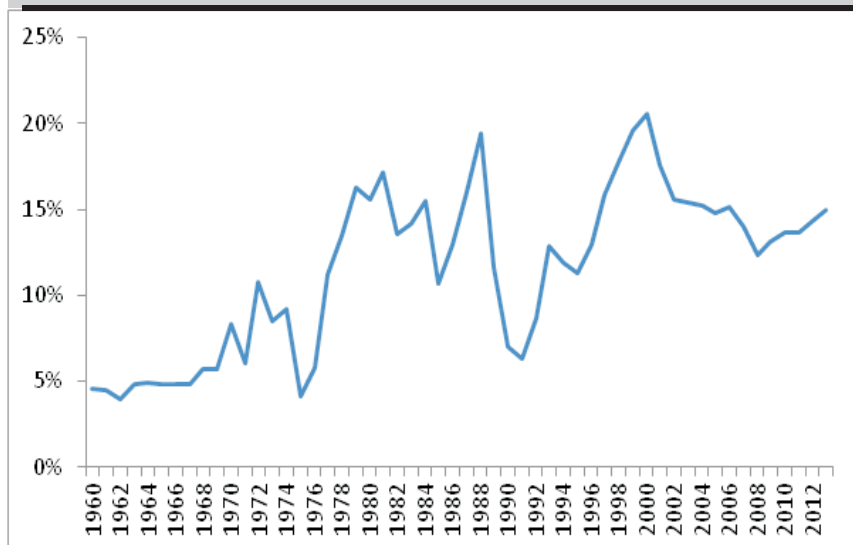
Por Sebastián Auguste y Guillermina Simonetta

En la última década crecieron mucho los depósitos en el sistema bancario (tanto en moneda nacional como en dólares), aunque este crecimiento no alcanzó a revertir el efecto devastador para el sistema financiero nacional de la crisis del 2001/2002. En porcentaje del producto bruto interno (PBI), los depósitos (plazos fijos, caja de ahorro y depósitos en moneda extranjera) representaban el 20,5%, y este había sido el récord histórico de bancarización (al menos desde los 1950s, cuando comienza esta serie en el Banco Mundial). El piso post crisis se alcanza en 2008, con depósitos que representaban el 12.3% del PIB. Se debe recordar que la caída no fue abrupta porque muchos quedaron enganchados en el “corralito”. Post crisis se dio el doble efecto de una economía creciendo rápido pero gente depositando menos en los bancos, lo que generó este efecto declinante, que se revierte en los últimos años.



Fuente imagen:
<http://www.rankia.com/blog/mejores-depositos/1233857-mejores-depositos-mayo-2012>

GRAFICO 6 - EVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS EN PORCENTAJE DEL PIB EN ARGENTINA, 1960-2013



Fuente: elaboración propia en base datos del Banco Mundial

En tanto que existe información de los depósitos del sistema financiero nacional discriminados a nivel de municipio, se puede tomar la evolución a nivel nacional como punto de referencia y analizar lo que ha pasado en los municipios de la zona en relación al total nacional. Hay muchos factores que explican la evolución de los depósitos, que van desde las tasas de interés reales, la confianza en los bancos, el spread de tasas, y la actividad económica. La mayoría de estas variables, a excepción de la actividad económica, son comunes a todo el país. Computando la participación de cada municipio en el total nacional y su evolución, lo que capturamos precisamente es la evolución diferencial de la actividad económica de nuestros municipios respecto al país.

La siguiente tabla muestra esta evolución de la participación de cada municipio en función de un índice con base 100 en 2003. De esta forma, si el índice sube quiere decir que el municipio ganó participación en los depósitos totales del país, y cuando baja pierde. Como 100 es el año 2003, se pueden comparar fácilmente los distintos años respecto a este año base. Además, como los depósitos se miden en porcentaje del total nacional, la inflación no contamina la comparación.

CUADRO 2 - EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS MUNICIPIOS DE LA ZONA EN LOS DEPÓSITOS TOTALES A NIVEL NACIONAL

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total Pcia. de Bs. As. | 100,0 | 104,8 | 104,9 | 103,6 | 117,2 | 95,5 | 102,2 | 95,7 | 100,8 | 89,4 | 98,6 | 102,2 |
| Interior Bs. As. | 100,0 | 114,2 | 111,2 | | 118,5 | 94,7 | 105,6 | 96,3 | 104,9 | 89,7 | 101,2 | 102,9 |
| Azul | 100,0 | 88,3 | 92,9 | 103,7 | 112,7 | 93,9 | 114,3 | 100,2 | 100,7 | 86,2 | 97,0 | 98,7 |
| Benito Juárez | 100,0 | 98,1 | 97,2 | 100,5 | 91,0 | 71,1 | 77,7 | 67,8 | 68,0 | 66,6 | 72,5 | 85,3 |
| Necochea | 100,0 | 105,4 | 107,9 | 108,2 | 117,4 | 93,9 | 92,8 | 91,9 | 103,1 | 95,5 | 97,6 | 86,2 |
| Olavarría | 100,0 | 117,2 | 114,8 | 129,6 | 136,5 | 115,9 | 125,1 | 113,3 | 114,8 | 105,7 | 112,6 | 117,3 |
| Tandil | 100,0 | 120,5 | 126,7 | 166,6 | 202,9 | 166,1 | 164,4 | 153,8 | 167,5 | 140,4 | 162,4 | 155,9 |

Fuente: elaboración propia en base a estadísticas del BCRA

Desde esta óptica, el gran ganador regional en esta década ha sido el municipio de Tandil, que aumentó su participación en los depósitos totales del país en un 55.9% en los últimos 11 años, seguido de lejos por Olavarría, con un incremento de su participación del 17.3%. Esto estaría indicando que estos municipios han crecido por encima del promedio nacional, y también el provincial (que se incluye en la tabla como referencia). En el otro extremo están Benito Juárez y Necochea, que han perdido peso respecto al total nacional, mientras que Azul se ha mantenido estable.

Respecto a la evolución en lo que va del año, según los datos recientemente disponibles correspondientes al segundo trimestre del año, los depósitos totales del país crecieron respecto al segundo trimestre de 2013 un 34%, algo por debajo de la tasa de inflación, lo que demuestra una leve caída real de depósitos. Hacia adentro de la composición de los depósitos se observa un comportamiento dispar. Por un lado el sector público ha contraído fuertemente sus depósitos en términos reales, ya que creció nominalmente sólo un 9.6%, muy por debajo de la inflación. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron al 30.2%, también por debajo de la inflación y los depósitos en dólares medidos en pesos crecieron más fuerte al 61.3%, pero esto influenciado por la devolución del tipo de cambio oficial, que en igual período (junio 2014 vs junio 2013) se devaluó un 51.3% pasando de 5.4 pesos por dólar a 8.2 en un año.

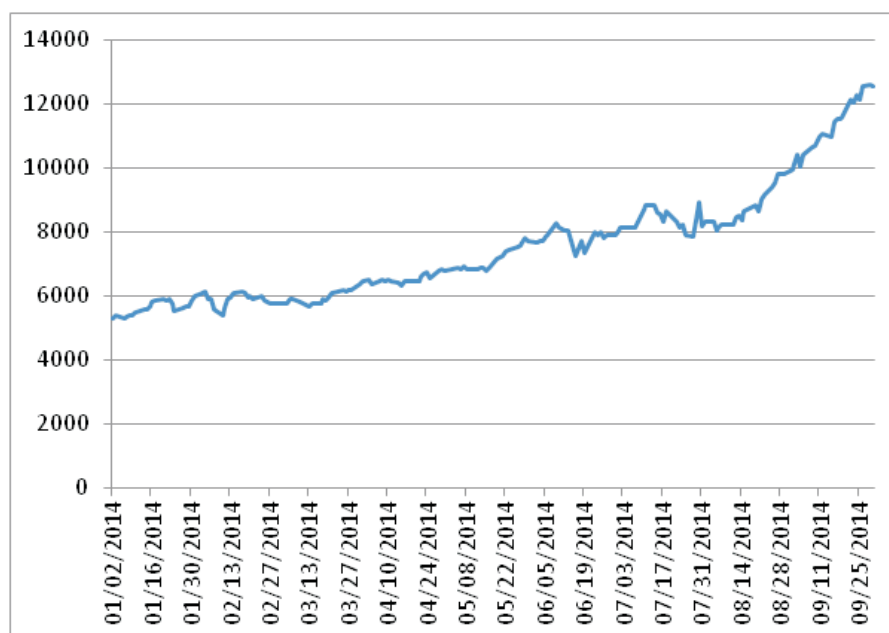
CUADRO 3. EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PÚBLICO, PRIVADO Y EN MONEDA EXTRANJERA (COMPARACIÓN ENTRE 1º Y 2º TRIMESTRE 2013/2014,

| | Sector público | | Depósitos del sector privado | | Depósitos en moneda extranjera (expresados en pesos) | | Depósitos Totales | |
|---------------------------|--------------------|--------------------|------------------------------|--------------------|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 1º Trim. 2013/2014 | 2º Trim. 2013/2014 | 1º Trim. 2013/2014 | 2º Trim. 2013/2014 | 1º Trim. 2013/2014 | 2º Trim. 2013/2014 | 1º Trim. 2013/2014 | 2º Trim. 2013/2014 |
| País | 16,9 | 9,6 | 28,0 | 30,2 | 55,8 | 61,3 | 26,1 | 34,0 |
| Pcia. de Bs. As. | 31,4 | 8,8 | 28,0 | 34,0 | 34,8 | 40,4 | 29,2 | 41,6 |
| Interior Pcia. de Bs. As. | 34,2 | 2,3 | 27,0 | 34,7 | 28,5 | 41,6 | 28,6 | 37,7 |
| Azul | 7,2 | -5,5 | 25,1 | 34,0 | 12,4 | 22,6 | 21,8 | 34,3 |
| Benito Juárez | 74,4 | 89,6 | 22,9 | 39,1 | 17,8 | 20,6 | 32,4 | 57,2 |
| Necochea | 4,3 | 31,1 | -0,6 | 8,8 | 5,8 | 13,6 | 0,4 | 20,0 |
| Olavarría | -0,9 | 29,3 | 36,1 | 31,8 | 11,5 | 19,8 | 30,1 | 40,1 |
| Tandil | 39,8 | 21,7 | 17,7 | 19,0 | 17,1 | 44,1 | 19,7 | 27,1 |

Fuente: elaboración propia en base a estadísticas del BCRA

La coyuntura

EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL INDICE MERVAL EN EL 2014



COMERCIO EXTERIOR

| VARIACION INTERANUAL (%) | II TRIM 2014 | JULIO-AGOSTO 2014 |
|-------------------------------|--------------|-------------------|
| EXPORTACIONES | -10.9 | -10.4 |
| PRIMARIOS | -24.3 | -3.5 |
| MOA | 9.6 | -9 |
| MOI | -16 | -14.1 |
| COMBUSTIBLE Y ENERGIA | -31.7 | -32.4 |
| IMPORTACIONES | -12.5 | -17.8 |
| BIENES DE CAPITAL | 5.5 | 6.8 |
| INTERMEDIOS | -6 | -7.3 |
| COMBUSTIBLES, LUBRIC | -9.4 | -19.4 |
| PIEZAS Y ACC DE BS DE CAPITAL | -22.6 | -27.4 |
| BIENES DE CONSUMO | -10.7 | -14 |
| VEHICULOS | -45 | -61.2 |
| RESTO | 24.4 | 8.1 |

En la región, los más estancados en crecimiento de depósito son Necochea y Tandil. En ambos casos es llamativo el colapso de los depósitos en pesos del sector privado, que crecieron muy por debajo del promedio nacional y la inflación. También llama la atención en la región la caída de los depósitos en dólares, que en todos los casos crecieron medidos en pesos menos que el tipo de cambio, mostrando un claro comportamiento diferencial al país. De esta forma, mientras que los depósitos en dólares medidos en pesos crecieron a nivel país un 61.3% (o 7% si los depósitos los medimos en dólares), en Necochea, donde más cayeron los depósitos en dólares se ve que crecieron sólo un 13.6% medidos en pesos lo que da una caída de 24.9% si se los mide en dólares oficiales.

Las siguientes figuras muestran precisamente la evolución de los depósitos en dólares medidos en dólares, y la de pesos del sector privado medidos en dólares. Las dos muestran una fuerte evolución negativa, mayor en pesos que en dólares, lo que muestra que la gente está demandando menos pesos, un efecto esperado cuando la inflación se acelera y las tasas de interés que remuneran a los depósitos son más bajas que la inflación (o la devaluación esperada), pero que en la región se ha acentuado, lo que podría estar indicando un deterioro del nivel de actividad más pronunciado que el promedio nacional.

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN DÓLARES

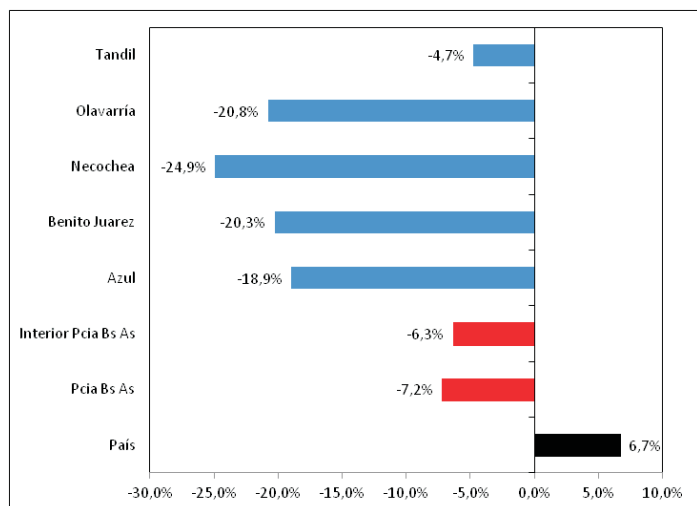
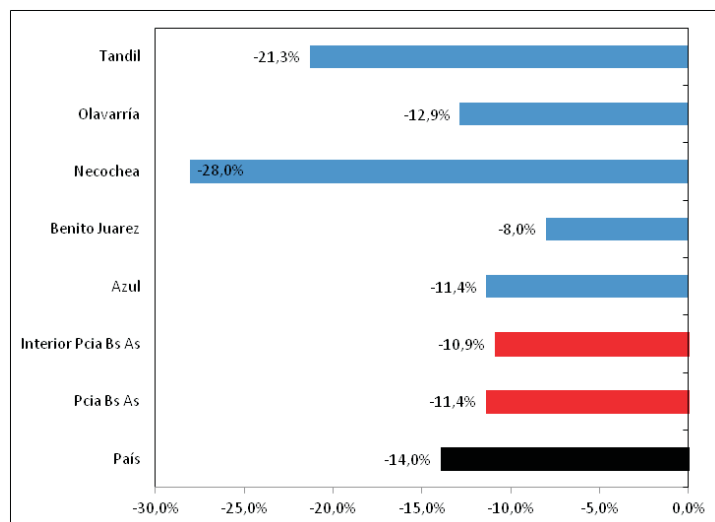


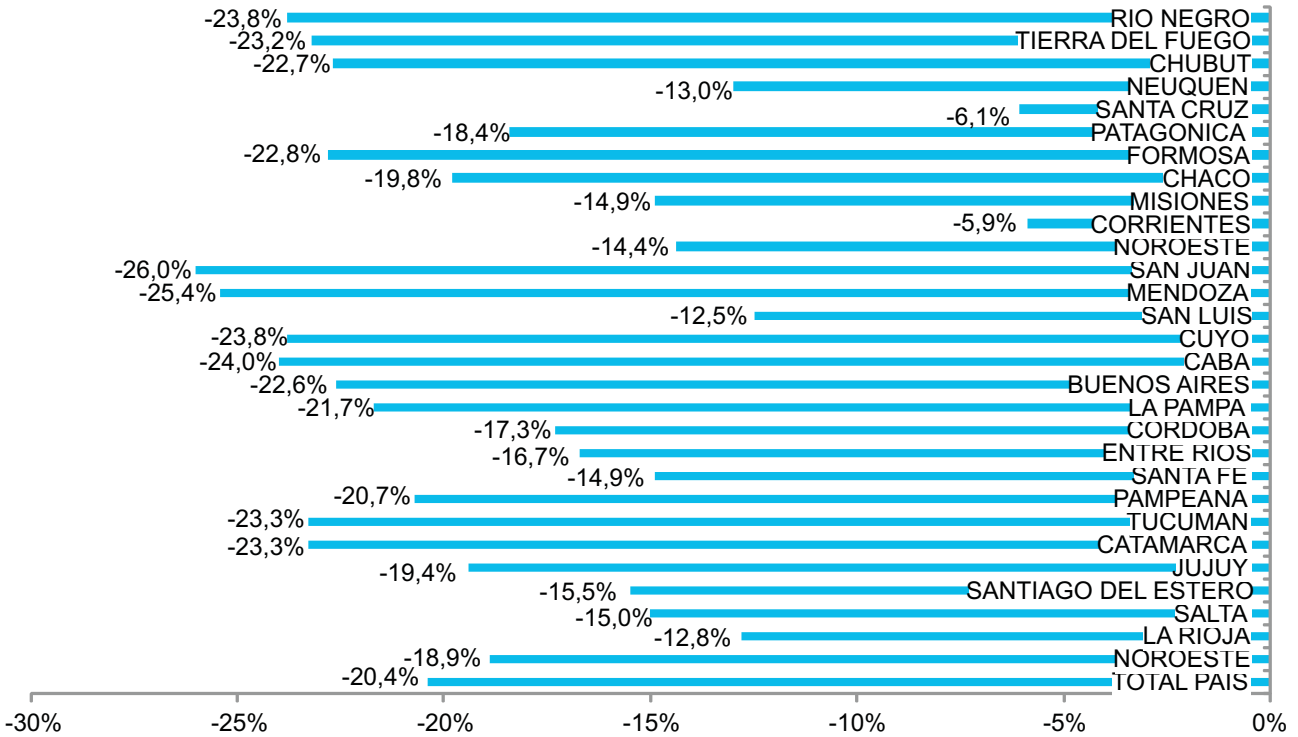
GRÁFICO 8. EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN PESOS



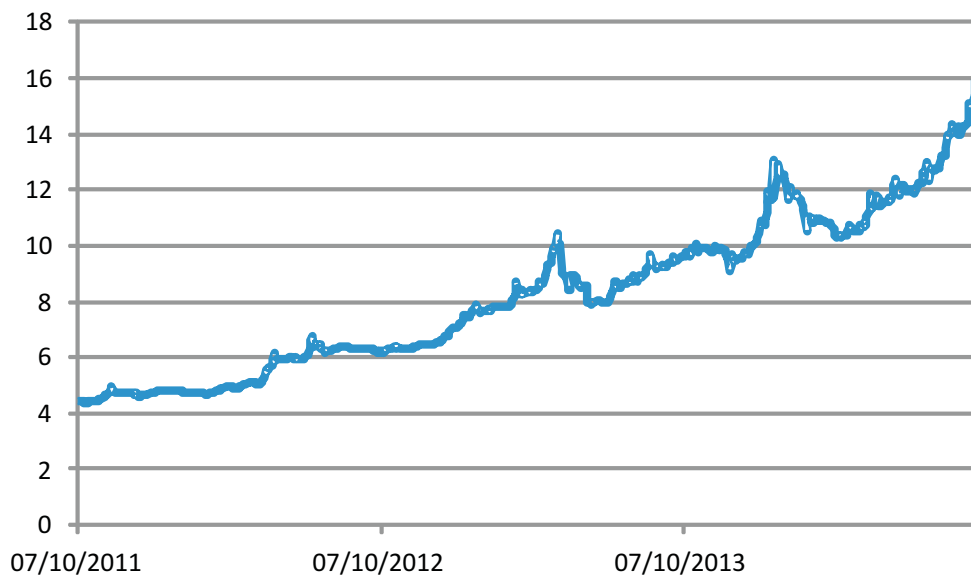
MEDIDOS EN DÓLARES OFICIALES ENTRE JUNIO 2014 Y JUNIO 2013 (TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL)

Fuente: elaboración propia en base a estadísticas del BCRA

**TRANSFERENCIAS DE AUTOMOTORES EN ARGENTINA
VARIACIÓN JULIO-AGOSTO 2014**



**EVOLUCION DE LA COTIZACION DEL DÓLAR INFORMAL (BLUE)
DESDE LA INTRODUCCION DEL CEPO CAMBIARIO**



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS

VALORES AL 31 DE SEPTIEMBRE DE 2014

| VARIABLES FINANCIERAS | CIERRE MENSUAL | VARIACION YTD - 2014 |
|---|----------------|----------------------|
| DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA | 8.44 | 29.35% |
| DÓLAR INFORMAL - VENTA | 15.7 | 57.00% |
| DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL) | 2.440 | 3.28% |
| RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN | 695 | -13.99% |
| MERVAL (ARGENTINA) | 12548.99 | 132.78% |
| DOW JONES (USA) | 17042.9 | 2.81% |
| BOVESPA (BRASIL) | 54115.98 | 5.07% |
| SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 335.57 | -30.42% |
| MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 126.28 | -23.99% |
| TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA | 175.55 | -21.07% |
| PETROLEO WTI -USD POR BARRIL | 91.16 | -7.38% |
| TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$ | 19.88% | -8.09% |
| TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$ | 18.65% | 5.07% |