



# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 23 - Edición N° 844 – 3 de abril de 2014

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Jorge Day**

Empleo regional durante los períodos difíciles

## **En Foco 1 – Marcelo Capello y Néstor Grión**

Recaudación nacional de impuestos; corriendo de atrás a la inflación

## **En Foco 2 – Eliana Miranda**

La suba del precio de los combustibles, una pieza clave del rompecabezas energético

## **En Foco 3 – Constanza Pérez Aquino**

Luego del pico del tercer trimestre de 2013, la actividad de la construcción pasó este año a terreno negativo

## **En Foco 4 – Alejandra Marconi y Soledad Barone**

El dato regional de la semana:  
Las ventas en supermercados cerraron un 2013 con magro crecimiento

## **Selección de Indicadores**

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Silvia Ochoa

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

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

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



**Editorial:** **4**

***Empleo regional durante los períodos difíciles***

- Aunque con la devaluación de enero se intentó corregir parcialmente el atraso cambiario, la recuperación del tipo de cambio no fue significativa, ubicándose actualmente en un nivel semejante al de principios de 2011. Además, la expansión del comercio mundial es sólo moderada y los precios internacionales de los productos que exporta el país ya no están en los picos de años anteriores
- Por estos motivos, no será fácil lograr una mejora sustancial en el empleo en las actividades que producen bienes exportables, mientras que parece bastante probable que el empleo vinculado con el mercado interno se resienta por el ajuste implícito en marcha (deterioro del salario real, elevación de tasas de interés y actualización de tarifas)
- En este contexto, las provincias más afectadas en la dinámica del empleo podrían ser las del Norte del país, con menor incidencia de la actividad exportadora, o aquellas que registran malas cosechas (provincias del oeste que producen frutas y uvas). En algunos casos, las transferencias fiscales pueden tener algún efecto compensador

**En Foco 1:** **9**

***Recaudación nacional de impuestos; corriendo de atrás a la inflación***

- En marzo, el monto colectado aumentó 30,6% interanual, guarismo importante en términos nominales, pero que empalidece frente la suba de 36,4% interanual del IPC (Índice Congreso)
- La marcha de la recaudación comienza a reflejar los problemas del nivel de actividad y empleo, así como las mayores restricciones financieras que enfrentan empresas y particulares
- La performance de los distintos impuestos afecta proporcionalmente más al fisco nacional que a las provincias: en el primer trimestre la recaudación de la AFIP aumentó 33,9% interanual, pero los recursos participados a provincias subieron un 38,9%, mientras lo que queda en la órbita nacional lo hizo un 32,2%

**En Foco 2:** **14**

***La suba del precio de los combustibles, una pieza clave del rompecabezas energético***

- El cambio de política en el sector apunta a evitar un mayor distanciamiento entre los precios locales y las cotizaciones internacionales. El petróleo está dolarizado en el mercado interno y los productores ahora reciben 74 dólares por barril (frente a 108 dólares del Brent en el mercado internacional)
- El precio de los combustibles a los consumidores sube como reflejo de la menor brecha del crudo con la referencia internacional y también por efecto de la devaluación del peso: de lo contrario, se perderían incentivos en el segmento de refinación
- Desde fin de 2005, el precio de la nafta común se multiplicó por 4,9 veces, mientras que indicadores alternativos de inflación muestran que el índice general de precios lo hizo por 4,7

**En Foco 3:** **18**

***Luego del pico del tercer trimestre de 2013, la actividad de la construcción pasó este año a terreno negativo***

- La marcada desaceleración del sector ocurrió en pocos meses: mientras en septiembre el ISAC anotaba una suba interanual de 8,2% (promedio móvil de tres meses), el primer bimestre de 2014 registra una contracción de 1,7% interanual. Con datos hasta enero, el empleo cae 0,6% interanual
- El mayor deterioro corresponde a construcciones petroleras y edificios para viviendas. Aunque continúan en terreno positivo, es fuerte la desaceleración en obras viales y otras infraestructuras
- En el frente inmobiliario, la caída en la firma de escrituras parece haber encontrado un piso, aunque actualmente el número de operaciones es equivalente a solo dos tercios del registrado entre 2009-2011

**En Foco 4:**

**22**

***El dato regional de la semana: Las ventas en supermercados cerraron un 2013 con magro crecimiento***

- En el cuarto trimestre, la suba en términos reales fue de 1,6 interanual
- Las ventas en provincias como Salta y Tucumán evolucionaron por encima del promedio
- Por debajo del promedio, las provincias de la zona Pampeana anotaron una variación de 1,1% interanual

**Selección de Indicadores:**

**24**

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5160631. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 2º piso (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org).

## Editorial

### Empleo regional durante los períodos difíciles

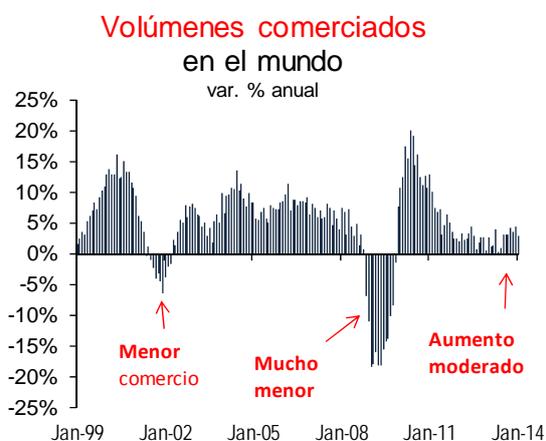
- Aunque con la devaluación de enero se intentó corregir parcialmente el atraso cambiario, la recuperación del tipo de cambio no fue significativa, ubicándose actualmente en un nivel semejante al de principios de 2011. Además, la expansión del comercio mundial es sólo moderada y los precios internacionales de los productos que exporta el país ya no están en los picos de años anteriores
- Por estos motivos, no será fácil lograr una mejora sustancial en el empleo en las actividades que producen bienes exportables, mientras que parece bastante probable que el empleo vinculado con el mercado interno se resienta por el ajuste implícito en marcha (deterioro del salario real, elevación de tasas de interés y actualización de tarifas)
- En este contexto, las provincias más afectadas en la dinámica del empleo podrían ser las del Norte del país, con menor incidencia de la actividad exportadora, o aquellas que registran malas cosechas (provincias del oeste que producen frutas y uvas). En algunos casos, las transferencias fiscales pueden tener algún efecto compensador

La Argentina está pasando por un periodo difícil en materia de ventas y producción. La pregunta es cómo esta situación afectará a los sectores productivos en las distintas regiones del país. Para responder en términos globales, se tomará en cuenta el **empleo privado formal**. Si aumenta el de un sector específico, es porque le está yendo mejor.

Este empleo se lo desagregará en dos categorías. La primera es el empleo en sectores **"transables"** que producen bienes exportables o sustitutos de importación (agropecuario, industrial, pesca, minería), muy influenciados por el mundo desde una perspectiva comercial (si compra más, o menos) y por el valor del dólar oficial. La otra categoría, **"no transable"**, agrupa el empleo en el resto de las actividades, más centradas en el mercado interno. Queda en claro que es una clasificación global, con sus excepciones, y sabiendo que hay un vínculo entre ambos tipos de actividades.

Con esta clasificación, pasemos a analizar los últimos quince años, en los cuales se detectan tres periodos complicados en la economía argentina: la recesión 1999-2002, la crisis financiera internacional 2008-2009, y la actualidad. Para saber qué ha ocurrido con el empleo en cada periodo, se toman en cuenta dos factores relevantes: cómo estaba el mundo comercialmente hablando, y cuán caro estaba el dólar oficial en nuestro país.

### Contexto durante periodos complicados del país



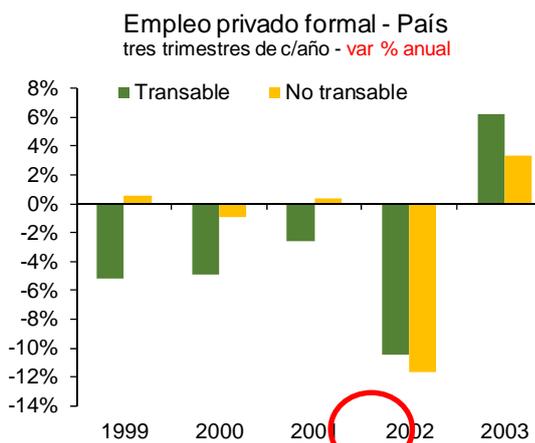
IERAL Mendoza, basado en CBP



IERAL Mza, basado en Mecon, Indec, D. Estad. Provinciales

- Recesión 1999-2002:** en ese periodo el mundo tenía sus complicaciones, presentando una reducción en su comercio internacional (se compraban menos bienes), y a su vez, el dólar estaba barato (Argentina cara). Esta situación impactaba fuertemente a las actividades transables.

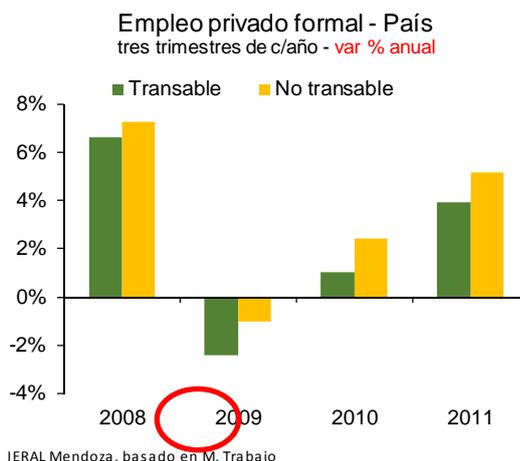
Observando los datos, mientras que caía el empleo en esos sectores, lo hacía muy levemente en los “no transables”, ... salvo cuando se produjo la devaluación, cuya consecuencia se tradujo en un fuerte ajuste en el mercado interno. Posteriormente, con un dólar caro y con un mundo recuperándose, el empleo transable pasó a aumentar más rápidamente.



IERAL Mendoza, basado en M. Trabajo

En las provincias, las excepciones, es decir, las que más demoraron en responder a las mejores condiciones para exportar fueron aquellas que son eran más cerradas al mundo (con bajo porcentaje de su producción que se exporta), entre las cuales estaban Formosa, Jujuy y Chaco.

- **Crisis financiera internacional:** la recesión fue mucho más corta (sólo tres trimestres), y por lo tanto, el impacto en el empleo fue menor. Mirando el contexto, lo más llamativo fue la fuerte caída en el volumen comercializado mundialmente (compraban mucho menos), y la recuperación del dólar fue menor. Por lo tanto, en la leve caída en empleo, el impacto fue mayor en el sector transable.

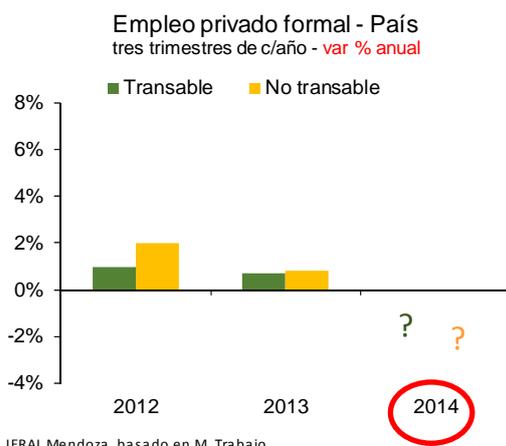


Hubo algunos puntos llamativos, como el aumento en el empleo agropecuario e industrial durante el año 2009 en algunas provincias (Entre Ríos y Jujuy), pero fueron las excepciones.

- **Actualidad:** todavía no ha pasado suficiente tiempo para definir económicamente este periodo, pero los pronósticos indican que será un año difícil, debido a que hay un ajuste implícito, con salarios aumentando menos que la inflación, tasas de interés altas e incrementos en tarifas de servicios públicos.

En este caso, el contexto se caracteriza por un mundo que registra expansión moderada, y con un dólar oficial que ha aumentado luego de la devaluación, aunque sigue siendo barato, puesto que es similar al de inicio de 2011.

En este sentido, los sectores transables, que presentaban problemas de rentabilidad (con costos crecientes en dólares) tienen algo de aire, aunque no el necesario para un fuerte repunte. Por lo tanto, no resultará fácil esperar una mejora sustancial en el empleo en este sector. Y sí es posible ver una caída en el "no transable" debido al ajuste mencionado anteriormente.



Para 2014 es posible que el empleo se reduzca, en especial en el sector “no transable”, ante el ajuste en el mercado interno

Regionalmente, hay algunos detalles a tener en cuenta. Por un lado, en varias provincias el empleo agropecuario ya venía cayendo desde hace dos años (las provincias grandes, y varias del Norte), y la misma tendencia en el sector pesquero en provincias patagónicas. Esto es compatible con la situación del dólar barato hasta antes de la devaluación de Enero, y que no era compensado con mayores precios internacionales de los productos regionales, tema analizado en informes anteriores.

Por otro lado, en ese mismo periodo aumenta fuertemente el empleo industrial en Tierra del Fuego, gracias a la promoción. En la minería (que incluye la extracción de petróleo), ha habido aumentos en las provincias petroleras, especialmente por mayor inversión de la empresa estatal. En San Juan comenzó una caída en 2013, compatible con la caída del precio internacional del oro, que no le juega a favor.

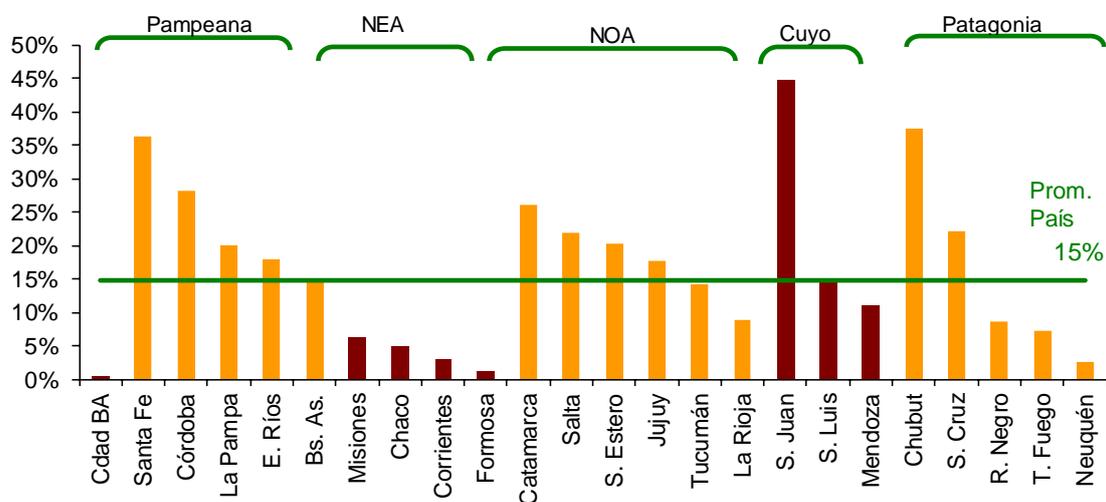
Por otra parte, en la construcción, con la implementación del programa Procrear hubo más empleo, aunque menos del formal. Las excepciones fueron en Catamarca, San Juan, La Pampa, Neuquén y Tierra del Fuego.

### Comentarios finales

El presente año será uno difícil debido al ajuste implícito, que terminará impactando sobre el empleo. Con un mundo en recuperación y con un dólar oficial relativamente menos barato quizá afecte menos a los sectores transables, pero sí más al resto (construcción, comercio y otros servicios).

Las regiones más afectadas podrían ser aquellas con menor estructura transable (varias provincias norteñas) y aquellas con deterioro en los precios internacionales de sus productos (San Juan).

Exportaciones provinciales - 2012  
como % PGB



IERAL Mendoza, basado en INDEC, D. Estadísticas provinciales y Monitor de Provincia

En cambio, se verán menos afectadas las que puedan mantener beneficios políticos, como programas de promoción o transferencias discrecionales. Por último también cabe rescatar los factores locales, como las cosechas, que serán pobres en frutas y uvas este año, afectando así a varias provincias del Oeste argentino. Y lo contrario puede esperarse de regiones pampeanas con condiciones climáticas favorables.

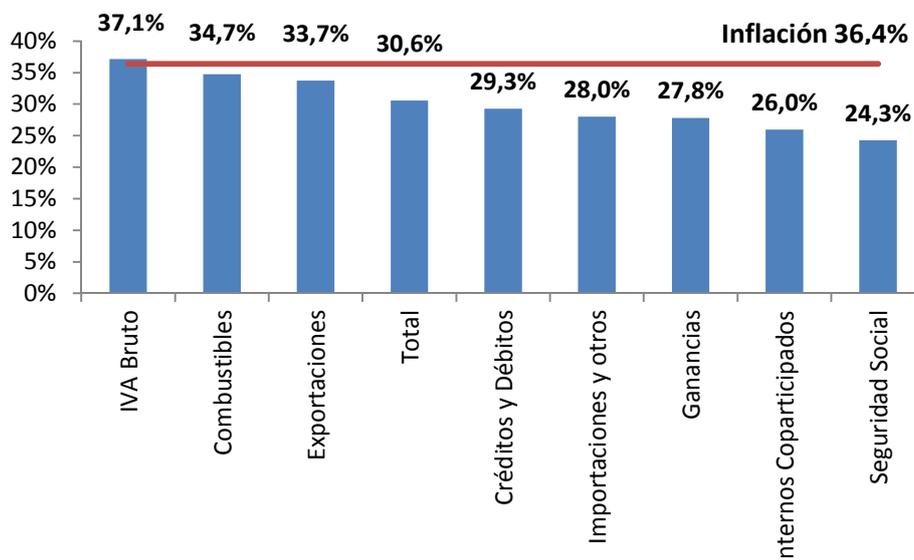
## En Foco 1

### Recaudación nacional de impuestos; corriendo de atrás a la inflación

- En marzo, el monto colectado aumentó 30,6% interanual, guarismo importante en términos nominales, pero que empalidece frente la suba de 36,4% interanual del IPC (Indice Congreso)
- La marcha de la recaudación comienza a reflejar los problemas del nivel de actividad y empleo, así como las mayores restricciones financieras que enfrentan empresas y particulares
- La performance de los distintos impuestos afecta proporcionalmente más al fisco nacional que a las provincias: en el primer trimestre la recaudación de la AFIP aumentó 33,9% interanual, pero los recursos participados a provincias subieron un 38,9%, mientras lo que queda en la órbita nacional lo hizo un 32,2%

En marzo de 2014 la recaudación nacional fue de \$78.710 millones, mostrando un crecimiento interanual del 30,6%. Nominalmente constituye una cifra importante, pero preocupa que su variación se encuentre por debajo del nivel de inflación interanual (36,4% estimado en base a IPC Congreso). Esta situación puede ser explicada en parte por la caída en las ventas que reportan algunos sectores así como es posible prever un menor cumplimiento tributario, como consecuencia de los problemas de actividad y las mayores restricciones financieras que enfrentan empresas y particulares. En tributos que dependen de la actividad económica, su recaudación depende, además de dicha variable, de lo que ocurra con los precios y con la tasa de cumplimiento. Cuando la actividad se enfría, suelen empeorar los niveles de cumplimiento, y así a la recaudación le cuesta seguir el ritmo de los precios.

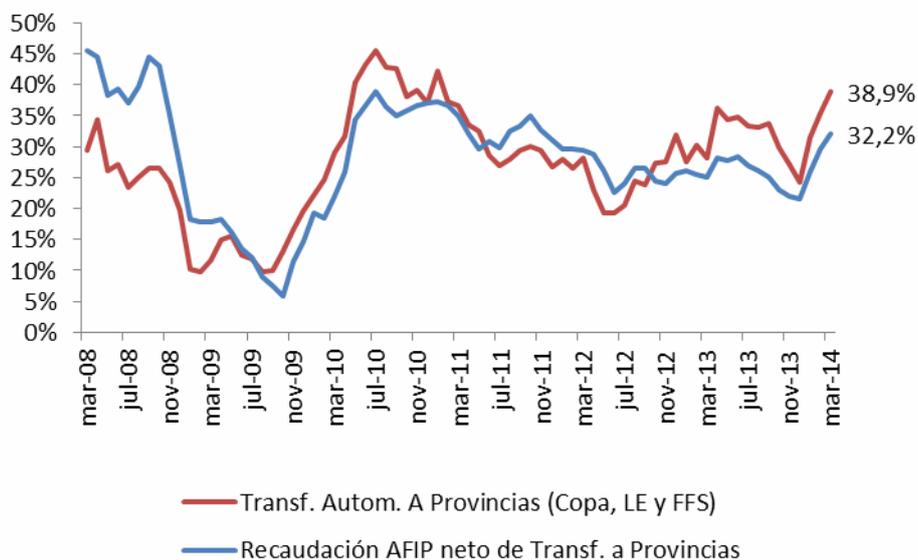
### Recaudación Tributaria Nacional en Marzo de 2014 Var i.a.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon e IPC Congreso.

Otro aspecto a tener en cuenta es la diferente distribución que presenta cada impuesto entre Nación y Provincias, afectando la evolución de la recaudación en consecuencia de manera desigual a ambos niveles de gobierno. Debe considerarse que, por ejemplo, en 2013 el 26,9% de lo recaudado por AFIP se transfirió de manera automática a provincias (Coparticipación, leyes especiales y Fondo Federal Solidario). El gráfico que sigue puede observarse que en el primer trimestre de 2014 lo recaudado por AFIP crece al 33,9% anual, pero los recursos participados a provincias lo hacen al 38,9% y la recaudación neta que queda en la órbita nacional sube al 32,2%. Este crecimiento en las transferencias automáticas por encima del crecimiento en la recaudación nacional, significaron \$2.413 millones extras para las provincias en el primer trimestre. No obstante, debe advertirse que la porción de recursos tributarios nacionales que se participa en forma automática a provincias resulta históricamente baja en los últimos años.

**Distribución entre Nación y Provincias de la recaudación de AFIP  
Promedio tres meses - Var. i.a.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Pasando a analizar a los principales impuestos, con una recaudación de \$25.529 millones en marzo, el IVA Bruto fue el impuesto más destacado del mes, con un aumento interanual del 37,1%. Cabe destacar que el IVA DGI se incrementó un 30,9%, mientras que el IVA relacionado con el comercio exterior lo hizo en un 52%. Los Reintegros presentaron un fuerte aumento del 180% en contraste con las devoluciones, las cuales disminuyeron un 97,8%.

El impuesto que presentó el segundo mayor crecimiento interanual fue el que se aplica sobre los Combustibles (+34,7%). La recaudación por el impuesto a las Ganancias fue 27,8% superior a la de marzo de 2013, y la correspondiente a Créditos y Débitos bancarios aumentó un 29,3%. El peor desempeño lo tuvieron las Contribuciones a la Seguridad Social, donde el incremento interanual fue del 24,3%, por debajo de la suba de salarios, dejando en claro los problemas existentes para la generación de empleo.

Respecto al comercio exterior, en concepto de Derechos de Exportación se recaudó un 33,7% más que en el mismo mes de 2013 y por Derechos de Importación la recaudación aumentó un 28%.

### Recaudación Tributaria Nacional en Marzo de 2014

	Mar-13	Mar-14	Diferencia	
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%
IVA Neto	18.358	25.529	7.171	39,1%
IVA Bruto	18.620	25.535	6.915	37,1%
IVA DGI	13.130	17.192	4.062	30,9%
IVA DGA	5.490	8.343	2.853	52,0%
Devoluciones (-)	262	6	-256	-97,8%
Reintegros (-)	250	700	450	180,0%
Ganancias	11.688	14.939	3.251	27,8%
Créditos y Débitos	4.068	5.259	1.191	29,3%
Combustibles	1.949	2.626	677	34,7%
Internos Coparticipados	1.274	1.604	331	26,0%
Otros Impuestos	738	1.113	376	50,9%
Exportaciones	3.995	5.343	1.347	33,7%
Importaciones y otros	1.653	2.116	463	28,0%
Seguridad Social	16.805	20.880	4.075	24,3%
<b>Total</b>	<b>60.278</b>	<b>78.710</b>	<b>18.432</b>	<b>30,6%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

Por su parte, la recaudación de los tres primeros meses de 2014 resultó de \$250.190 millones, lo que implica un alza del 33,9% interanual. Lo recaudado por el impuesto a las Ganancias y por el IVA experimentó el mayor crecimiento interanual (ambos +38,9%), seguido por Créditos y Débitos (+36,4%). Las Contribuciones a la Seguridad Social acumularon una recaudación de \$70.068 millones, superando en un 28,5% la cifra correspondiente al mismo período de 2013. En lo que respecta a impuestos aduaneros, los Derechos de Exportación y los Derechos de Importación tuvieron un desempeño similar en los meses considerados (+35,9% y 35,7% respectivamente).

### Recaudación Tributaria Nacional en el primer trimestre de 2013

	Ene-Mar-13	Ene-Mar-14	Diferencia	
	En mill. \$	En mill. \$	En mill. \$	%
IVA Neto	55.721	77.423	21.702	38,9%
IVA Bruto	56.383	78.879	22.496	39,9%
IVA DGI	39.157	54.179	15.022	38,4%
IVA DGA	17.226	24.700	7.474	43,4%
Devoluciones (-)	662	1.456	794	119,9%
Reintegros (-)	635	2.406	1.771	278,9%
Ganancias	36.951	51.320	14.370	38,9%
Créditos y Débitos	12.198	16.636	4.438	36,4%
Combustibles	5.813	7.435	1.622	27,9%
Internos Coparticipados	3.872	5.242	1.370	35,4%
Otros Impuestos	3.537	4.257	720	20,3%
Exportaciones	9.783	13.298	3.515	35,9%
Importaciones y otros	5.097	6.918	1.821	35,7%
Seguridad Social	54.513	70.068	15.555	28,5%
<b>Total</b>	<b>186.849</b>	<b>250.190</b>	<b>63.341</b>	<b>33,9%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon.

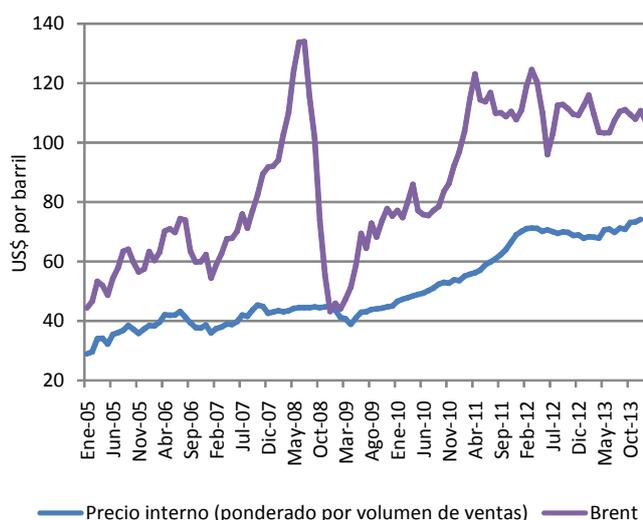
## En Foco 2

### La suba del precio de los combustibles, una pieza clave del rompecabezas energético

- El cambio de política en el sector apunta a evitar un mayor distanciamiento entre los precios locales y las cotizaciones internacionales. El petróleo está dolarizado en el mercado interno y los productores ahora reciben 74 dólares por barril (frente a 108 dólares del Brent en el mercado internacional)
- El precio de los combustibles a los consumidores sube como reflejo de la menor brecha del crudo con la referencia internacional y también por efecto de la devaluación del peso: de lo contrario, se perderían incentivos en el segmento de refinación
- Desde fin de 2005, el precio de la nafta común se multiplicó por 4,9 veces, mientras que indicadores alternativos de inflación muestran que el índice general de precios lo hizo por 4,7

El gobierno viene aprobando desde comienzos de este año una sostenida alza en el precio de las naftas, traducida en incrementos de entre 5% y 7% mensual entre los meses de enero y abril. Tomando como base diciembre de 2013, el resultado de estas decisiones da un incremento acumulado del 29,7% para el precio de la nafta súper (promedio de todo el país<sup>1</sup>). El incremento verificado en estos primeros días de abril no sería el último. El gobierno se encuentra en una situación apretada. Por un lado, tiene incentivos para frenar el incremento de precios energéticos (en

**Petróleo: Evolución del precio interno y el precio internacional**  
Dólares por barril



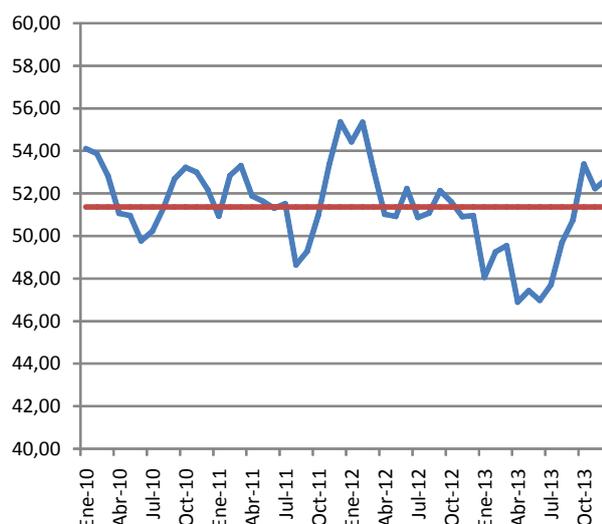
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Energía y datos de mercado

<sup>1</sup> Se calcula en base al promedio ponderado por volumen de ventas de todas las banderas para todo el país.

un contexto de presiones inflacionarias) y tiene el poder para hacerlo, dado que los precios de este sector están regulados. Pero por otro, se encuentra condicionado de hacerlo, porque necesita generar incentivos a la inversión y a la producción. La pérdida del autoabastecimiento verificada en 2011 puso en el tapete las deficiencias de la política energética llevada a cabo durante todos estos años: en el caso del petróleo crudo, la producción cae en forma ininterrumpida desde el año 2004, anotando una caída acumulada de 27,6% del volumen producido en los últimos 10 años. Durante todos estos años el precio interno del petróleo crudo fue sostenido artificialmente por debajo del precio internacional. En los hechos, en los últimos años ha habido reconocimiento por parte de las autoridades de la imposibilidad de mantener precios locales tan disociados de los internacionales (los precios internos llegaron a representar menos de la mitad de los precios de referencia internacional entre noviembre de 2007 y septiembre de 2008, y entre marzo y mayo de 2011) y mediante suaves incrementos fue llevado desde US\$42/barril a mediados de 2009 hasta los US\$74 actuales. Hoy, el precio del crudo local representa más de 2/3 partes del crudo internacional (con un Brent a US\$108). La devaluación de nuestra moneda, que anota 56% interanual en marzo, suma un problema adicional, porque como los precios del petróleo crudo están dolarizados también en el mercado local, la devaluación impacta directamente sobre el precio que deben pagar las refinadoras. El gobierno necesita dar incentivos a la producción en el segmento *upstream* pero sin resentir la rentabilidad del *downstream*, si no quiere volver a enfrentar problemas de desabastecimiento de combustibles ni resentir la rentabilidad de YPF, sobre quien carga actualmente la responsabilidad de un cambio de rumbo de todo el sector.

En los últimos años se observa una relación estable entre el precio local del petróleo crudo y el precio de la nafta. Como ejemplo se toma el caso de YPF: desde 2010 un litro de crudo pagado en el mercado interno <sup>2</sup> representa, en promedio, el 51% del precio de un litro de nafta súper antes de impuestos. Como se puede observar en el gráfico de la derecha, la relación entre el insumo y el precio de la nafta antes de impuestos se deterioró en el segundo semestre de 2013, pasando de 47% en junio a 53% en octubre, aún con precios internos del crudo

**Relación estable entre precio de un litro de crudo en mercado interno y un litro de nafta súper de YPF antes de impuestos**



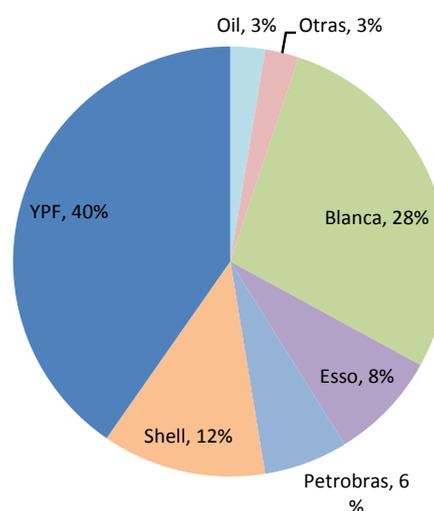
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Energía y datos de mercad

<sup>2</sup> Precio interno publicado por la Secretaría de Energía. Corresponde a los precios promedio ponderados por volumen de ventas de crudo al mercado interno por cuenca.

bastante estables en torno a los US\$70 el barril (equivalente a US\$0,44 por litro). La principal causa del deterioro de los márgenes de rentabilidad observado en ese período fue la devaluación del peso, de entre 2,0% y 2,8% mensual durante esos meses. La devaluación conservó ese ritmo hacia fin de año y lo profundizó en el último mes. Pero en el último trimestre se verificaron, además, incrementos de los precios del crudo en el mercado interno, desde US\$70,8 a US\$74, viéndose afectada la rentabilidad de las refinerías a través de los dos canales. En los meses de noviembre y diciembre el precio promedio de nafta súper en los surtidores de YPF aumentó un 5,3% mensual cada mes, recomponiendo parte de los márgenes de rentabilidad. La subida de costos por las dos vías explica los nuevos incrementos acordados desde comienzos de este año<sup>3</sup>.

En este contexto, es difícil imaginar un freno en el precio de los combustibles, aunque el ritmo dependerá, en gran parte, del ritmo de devaluación. La rentabilidad de YPF no puede verse afectada en ninguno de sus segmentos si se pretende que continúe con sus planes de inversión<sup>4</sup>. El rol de YPF es muy significativo no sólo en el segmento *upstream* sino también en el *downstream*: en el año 2013, YPF registró una participación del 40,3% en el mercado de naftas (se realiza el cálculo en base a las ventas de nafta súper), seguida por Shell con el 12,2%, Esso 8,2% y Petrobras con el 6,3%. Entre las cuatro banderas representan dos tercios del mercado. Dado su peso en el mercado de combustibles y las decisiones que se han estado tomando en torno a precios, parecen ser las necesidades de YPF las que están remolcando la rentabilidad del resto del sector.

**Downstream: participación de mercado (ventas nafta super)**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Secretaría de Energía

A pesar de los incrementos verificados en los dos primeros meses del año, los precios de YPF continuaron mostrando rezago respecto al resto de las banderas. Como se puede observar en el gráfico, el precio de la nafta súper en surtidor (con impuestos incluidos) promedio a nivel

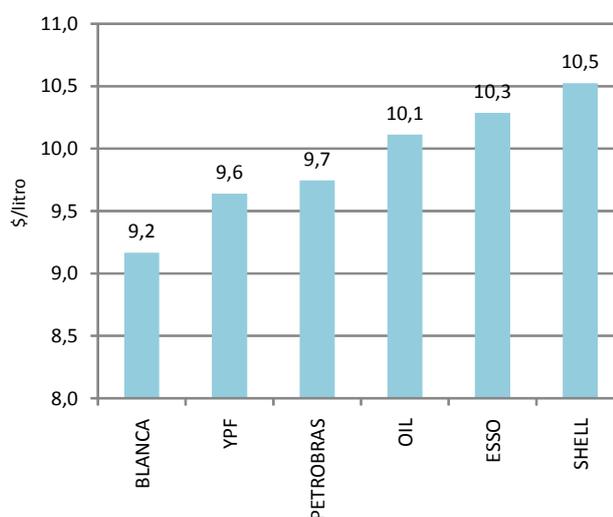
<sup>3</sup> La Secretaría de Energía muestra los datos de precios de crudo en el mercado interno hasta diciembre de 2013, por lo que no se pudo avanzar más allá de diciembre para verificar la evolución de los márgenes de rentabilidad.

<sup>4</sup> En el plan de los 100 días se proyectaba invertir US\$7.400 millones anuales: 70% a través del cash flow de YPF, 18% a través de emisión de deuda y el 12% restante a través de la incorporación de un socio.

país, se encontraba en el mes de febrero (última información que presenta hasta el momento la Secretaría de Energía a nivel nacional) en un rango de entre \$9,2 el litro, en el caso de las estaciones de servicio independientes<sup>5</sup>, y \$10,5 el litro, en el caso de Shell<sup>6</sup>. En ese mismo mes, la nafta súper de YPF en surtidor se ubicaba en \$9,6 el litro (promedio de todas las estaciones de servicio YPF en el país). Al mes de febrero YPF era, de todas las banderas, la que menor incremento de precios registraba en términos interanuales: 46,9%, seguida por el promedio de las estaciones de bandera blanca (+48,9%), Shell (+49,8%), Esso (+50,2%), Petrobras (+51,1%) y Oil (+52,2%).

El precio promedio ponderado por participación de mercado de nafta súper de todas las banderas a nivel país aumentó un 48,4% interanual, superando el incremento del nivel general de precios, de 34,9% anual. Pero una mirada más de mediano plazo muestra que los precios de las naftas se movieron a un ritmo similar al del resto de la economía: más allá de algunos años en los cuales el precio de la nafta subió por debajo del nivel general de precios<sup>7</sup> (2006, 2010 y 2012) durante otros años pasó lo contrario (2007, 2009, 2011 y 2013). Tomando como referencia diciembre de 2005, el saldo muestra que, mientras que el nivel general de precios se multiplicó por 4,7 veces, los precios de la nafta común se multiplicaron por 4,9, registrando prácticamente la misma variación.

**Precio nafta súper en surtidor, promedio por bandera en todo el país- Febrero 2014**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Secretaría de Energía

<sup>5</sup> Promedio de todas las estaciones de servicio con bandera blanca del país.

<sup>6</sup> Promedio de todas las estaciones de servicio Shell del país.

<sup>7</sup> Para inflación se toma Indec hasta 2006, y a partir de 2007 inflación de San Luis e inflación Congreso.

## En Foco 3

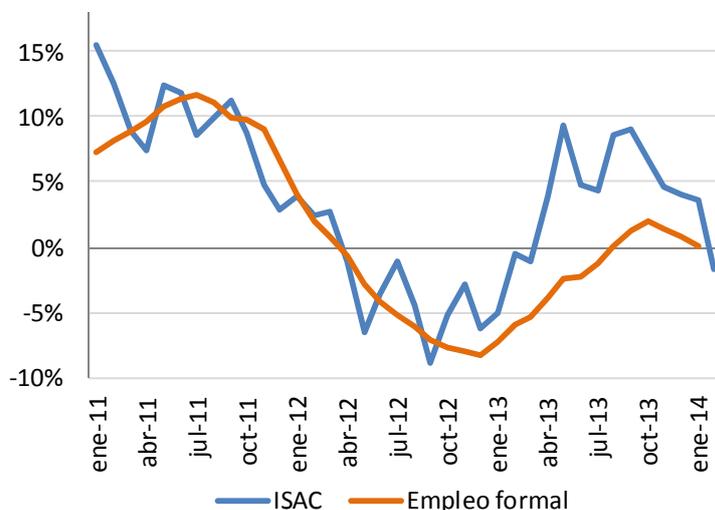
### **Luego del pico del tercer trimestre de 2013, la actividad de la construcción pasó este año a terreno negativo**

- La marcada desaceleración del sector ocurrió en pocos meses: mientras en septiembre el ISAC anotaba una suba interanual de 8,2% (promedio móvil de tres meses), el primer bimestre de 2014 registra una contracción de 1,7% interanual. Con datos hasta enero, el empleo cae 0,6% interanual
- El mayor deterioro corresponde a construcciones petroleras y edificios para viviendas. Aunque continúan en terreno positivo, es fuerte la desaceleración en obras viales y otras infraestructuras
- En el frente inmobiliario, la caída en la firma de escrituras parece haber encontrado un piso, aunque actualmente el número de operaciones es equivalente a solo dos tercios del registrado entre 2009-2011

Como había anticipado el dato de los despachos de cemento, en los primeros dos meses de 2014 el sector de la construcción se contrajo, un 1,7% interanual de acuerdo al Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) relevado por el Indec. Así, luego del pico de 9% interanual en los dos meses a septiembre, la actividad se fue desacelerando progresivamente, pasando a terreno negativo en el primer bimestre de este año. El resultado respondió principalmente a la contracción de 5,6% interanual de febrero, la primera en casi un año.

### Construcción: Nivel de actividad y empleo

Variación interanual bimestral



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec y IERIC

En línea con la recuperación de la actividad en 2013, el empleo formal en el sector mostró una gradual aunque progresiva recuperación ese año (desde el piso de 8,6% de noviembre de 2012). Sin embargo, en los dos últimos meses de 2013 se había notado algo de desaceleración y en enero se observa una leve caída de 0,6% interanual en los trabajadores registrados, de acuerdo a información del IERIC.

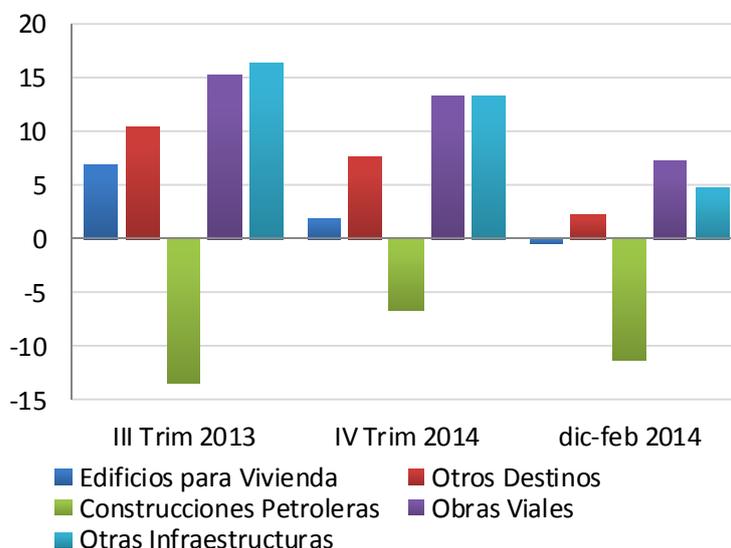
Como se menciona en informes previos, factores que favorecieron el repunte en el sector de la construcción en 2013 (que se contrajo 3,2% en 2012 y creció 4,6% ese año, de acuerdo a información del Indec) no estarían jugando en la misma dirección en 2014 y esto ya se ha comenzado a ver en las estadísticas. En particular, de mantenerse el nivel actual de actividad de la construcción (dato desestacionalizado del ISAC para febrero), el año cerraría con un retroceso de 5,2% para el sector (arrastre estadístico que habría que compensar con subas en los próximos meses para amortiguar la caída o bien cambiar el signo).

#### Análisis por bloque

En el primer bimestre del año, la actividad de la construcción se contrajo principalmente por una fuerte caída de 10,1% interanual en las construcciones petroleras, que desde mediados del año pasado muestran fuertes retrocesos (con la excepción de septiembre de 2013 y enero de este año, cuando se observaron incrementos moderados). Al derrumbe en construcciones petroleras siguió una contracción de 2,5% interanual en los edificios para vivienda para los dos primeros meses de 2014, categoría que marcó en febrero su primer retroceso interanual (-6,6%) en once meses. Las edificaciones para otros destinos también

cayeron, aunque más moderadamente, un 0,7%, mientras las obras viales y otras infraestructuras tuvieron aumentos de 4,6% y 0,7% interanual en el bimestre.

**Actividad de la construcción por destinos**  
variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

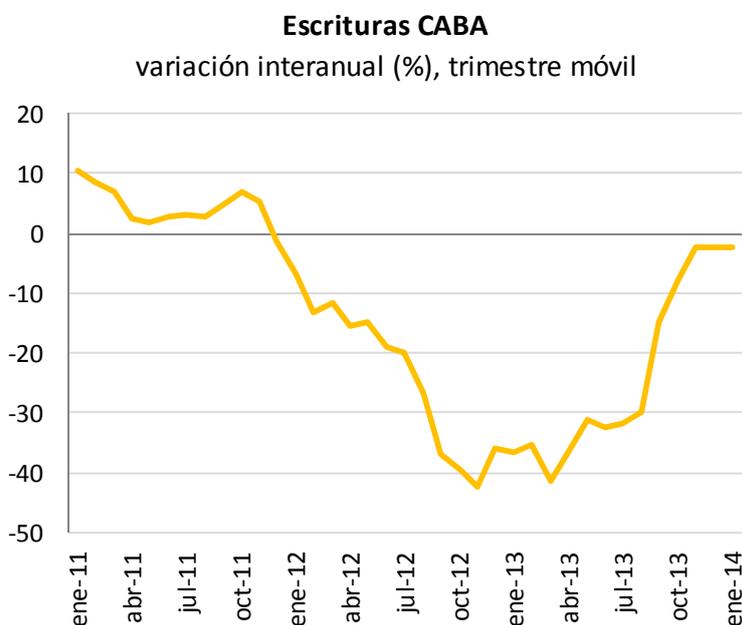
Como se observa en el gráfico anterior, desde el pico de recuperación en la actividad de la construcción en el tercer trimestre (+8,2% interanual, en el índice general), todas las actividades mostraron algo de desaceleración en el último trimestre del año, que se acentuó en los tres meses a febrero (en el caso de las construcciones petroleras se profundiza el resultado negativo).

Si bien en el primer bimestre la contracción en la actividad respondió principalmente a menores construcciones petroleras y de edificios para vivienda, la mayor desaceleración se observa en las categorías "otras infraestructuras" y en obras viales, que luego de expandirse 13,4% y 13,3% en el último trimestre del año, recortaron ese ritmo en 8,5 y 6,1 puntos porcentuales, respectivamente en los tres meses a febrero. La desaceleración anterior habría respondido presumiblemente a dificultades fiscales y al incremento en las tasas de interés.

### Mercado Inmobiliario

Las escrituras de la Ciudad de Buenos Aires siguieron cayendo en enero, aunque a un ritmo moderado de 0,8% interanual. Si bien la base de comparación es baja (la cantidad de actos fue menor a la del mismo mes en los últimos 10 años), el deterioro del sector inmobiliario está encontrando un piso. Luego de caídas interanuales de 41,4%, 32,3% y 14,9% en los tres primeros trimestres de 2013, en el último el ritmo se reduce a 2,4%, y en los tres meses a enero las escrituras marcan un descenso de 2,2% interanual. Sin embargo, hay que

subrayar que el promedio mensual de escrituras de los últimos seis meses (3.263 actos) es 34% inferior al promedio del período 2009-2011.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires

## En Foco 4

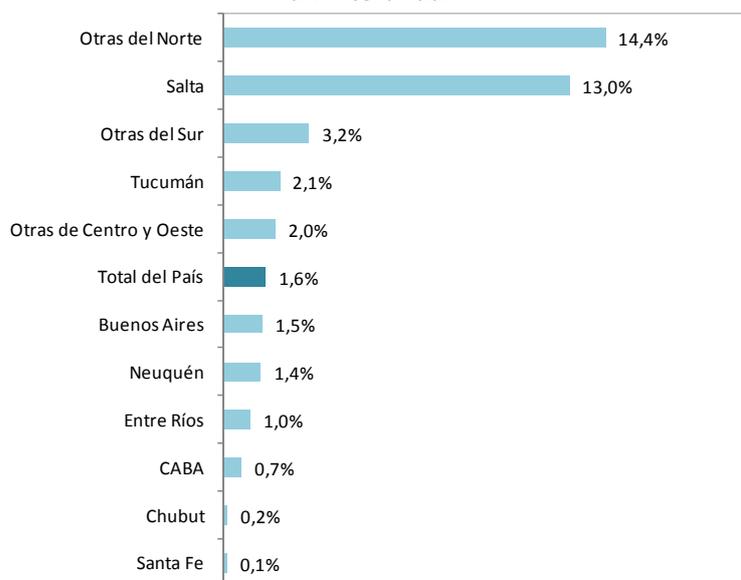
### El dato regional de la semana:

#### Las ventas en supermercados cerraron un 2013 con magro crecimiento

- En el cuarto trimestre, la suba en términos reales fue de 1,6 interanual
- Las ventas en provincias como Salta y Tucumán evolucionaron por encima del promedio
- Por debajo del promedio, las provincias de la zona Pampeana anotaron una variación de 1,1% interanual

Durante el último trimestre del año 2013, las ventas reales en supermercados crecieron un 1,6%, cerrando así un año en el que el consumo masivo aumentó un 28%, de acuerdo a la Encuesta de Supermercados difundida por INDEC, pero que si se lo mide en términos reales solo lo habría hecho en un 1,6%.

**Ventas Reales en Supermercados. IV trim de 2013**  
Var. interanual



*Otras del Norte incluye: Chaco, Corrientes, Formosa, Jujuy, Misiones, Santiago del Estero*

*Otras del Centro y Oeste incluye: Catamarca, La Rioja, San Juan y San Luis*

*Otras del Sur incluye: La Pampa, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego*

*Fuente: IERAL en base a INDEC e IPC-San Luis*

De acuerdo a la desagregación provincial que se puede obtener del mencionado informe, el **Norte** (NEA y NOA) del país se muestra como la región de mayor crecimiento, de un 11% en términos reales. Si bien a nivel individual se observa que **Salta** es la provincia de mayor crecimiento (13%), el aglomerado "Otras del Norte" podría estar ocultando jurisdicciones con aumentos aún mayores.

En el otro extremo, las provincias de **Santa Fe** y **Chubut** se mostraron estancadas, con variaciones del 0,1% y 0,2% respectivamente.

Con las provincias de la zona **Pampeana** creciendo menos que el promedio nacional, este conjunto creció 1,1% durante el cuarto trimestre de 2013, siendo la región de menor crecimiento del país. El **Centro/Oeste** y el **Sur**, por otro lado, tuvieron un mejor desempeño y cerraron los últimos tres meses del año con una variación de alrededor del 2%.

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 1993 (\$ mm)	2013 III	494.042,1	-0,2%	5,5%	5,7%
PIB en US\$ (\$ mm)	2013 III	485.362,7	-	3,0%	5,9%
EMAE	dic-13	211,7	0,1%	2,7%	4,9%
IGA-OJF (1993=100)	feb-14	146,2	0,2%	0,7%	1,0%
EMI (2006=100)	feb-14	116,7	0,2%	-0,5%	-1,5%
IPI-OJF (1993=100)	feb-14	148,0	-0,1%	-1,0%	-0,9%
Servicios Públicos	feb-14	233,3	-0,1%	5,8%	6,0%
Patentes	feb-14	58.829,0	-	-7,8%	12,5%
Recaudación IVA (\$ mm)	feb-14	24.672,0	-	35,3%	38,9%
ISAC	feb-14	159,8	-3,4%	-5,6%	-1,7%
Importación Bienes de Capital (volumen)	feb-14	-	-	-1,0%	-1,0%
IBIF en \$ 1993 (\$ mm)	2013 III	124.704,1	2,8%	6,1%	7,9%
		<b>2013 III</b>	<b>2013 II</b>	<b>2013 I</b>	<b>2012 IV</b>
IBIF como % del PIB		25,2%	22,7%	21,1%	23,5%

\* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2013 IV	11.870	0,7%	0,9%	1,3%
PEA (% de la población total)	2013 IV	45,6%	-0,47 pp	-0,70 pp	-0,26 pp
Desempleo (% de la PEA)	2013 IV	6,4%	-0,40 pp	-0,50 pp	-0,12 pp
Empleo Total (% de la población total)	2013 IV	42,7%	-0,20 pp	-0,40 pp	-0,15 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2013 IV	33,5%	-1,10 pp	-1,10 pp	-0,70 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-14	20.880	-0,62%	24,3%	28,5%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2013 IV	158,3	-0,4%	-2,5%	3,3%
Brasil	2013 IV	110,3	15,8%	-9,5%	-4,2%
México	2013 IV	157,6	10,4%	4,8%	10,7%
Estados Unidos	2013 IV	103,2	-0,2%	-0,9%	-0,8%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	mar-14	78.709,9	-3,0%	30,6%	33,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	mar-14	19.746,8	-7,0%	33,9%	38,4%
Gasto (\$ mm)	ene-14	72.529,1	-13,4%	44,2%	34,5%
		<b>ene-14</b>	<b>ene-ene 14</b>	<b>ene-13</b>	<b>ene-ene 13</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-3.052,1	-3.052,1	-1.582,5	-1.582,5
Pago de Intereses (\$ mm)		3.850,6	3.850,6	2.398,2	2.398,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		55,8	55,8	53,0	53,0
ANSES (\$ mm) *		2.942,7	2.942,7	34,3	34,3
		<b>feb-14</b>	<b>ene-feb 14</b>	<b>feb-13</b>	<b>ene-feb 13</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	50,0	-50,0	0,0
		<b>2013 III</b>	<b>2013 II</b>	<b>2013 I</b>	<b>2012 IV</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		33,6%	30,3%	32,8%	31,5%
Gasto (% PIB) **		29,1%	24,1%	26,3%	27,8%

\* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (IPCNu, IV 2013=100)	feb-14	110,2	3,4%	-	-
Inflación (San Luis, 2003=100)	feb-14	627,3	7,2%	41,4%	38,3%
Salarios (abril 2012=100)*	feb-14	152,3	2,1%	-1,2%	0,3%
TCR Bilateral (1997=100)	feb-14	148,0	7,2%	23,7%	19,5%
TCR Multilateral (1997=100)	dic-13	135,2	2,6%	2,0%	-2,6%
		<b>1-abr-14</b>	<b>mar-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>abr-13</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		8,01	7,94	6,53	5,16
TCN Brecha		34,8%	38,0%	53,3%	67,9%
TCN Real (R\$/US\$)		2,26	2,32	2,36	2,00
TCN Euro (US\$/€)		1,36	1,36	1,36	1,30

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	mar-14	352.543,0	-0,4%	20,9%	20,6%
Depósitos (\$ mm)	mar-14	818.723,6	1,3%	24,4%	23,5%
Sector Público No Financiero	mar-14	264.218,3	6,3%	20,7%	15,0%
Sector Privado No Financiero	mar-14	551.960,5	-0,8%	26,3%	27,8%
Créditos (\$ mm)	mar-14	562.269,1	-0,4%	27,7%	30,6%
Sector Público No Financiero	mar-14	42.533,9	-1,2%	17,1%	20,4%
Sector Privado No Financiero	mar-14	507.469,7	-0,4%	28,7%	31,7%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>feb-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>mar-13</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	21-mar-14	27.156,0	27.666,1	30.599,0	41.230,2
Ratio de cobertura de las reservas	21-mar-14	61,4%	62,8%	52,9%	70,7%
Tasa de interés Badlar PF	31-mar-14	26,4%	26,2%	21,6%	14,9%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-feb-14	45,5%	45,0%	39,2%	34,2%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-feb-14	30,3%	31,7%	24,8%	19,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	31-mar-14	327	347	334	282
EMBI+ Argentina	31-mar-14	799	880	808	1.213
EMBI+ Brasil	31-mar-14	228	235	224	181
Tasa LIBOR	01-abr-14	0,15%	0,15%	0,17%	0,20%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	31-mar-14	0,08%	0,08%	0,07%	0,15%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	31-mar-14	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	31-mar-14	10,65%	10,65%	9,90%	7,15%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	31-mar-14	6.373,8	0,20%	141,80%	77,63%
Índice Bovespa	31-mar-14	50.415,0	-0,73%	-20,65%	-17,79%

\* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

\*\* Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

\*\*\* La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo periodo inmediatamente anterior

\*\*\*\* La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo periodo del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	feb-14	5.393,0	3,1%	-6,1%	-6,9%
Primarios	feb-14	924,0	14,9%	-34,2%	-36,8%
MOA	feb-14	1.946,0	-9,9%	1,6%	11,3%
MOI	feb-14	2.052,0	14,4%	-2,4%	-8,4%
Combustibles	feb-14	471,0	-0,6%	47,2%	17,1%
Exportaciones (volumen)	feb-14	-	-	-5,0%	4,0%
Importaciones (US\$ mm)	feb-14	5.349,0	2,9%	2,4%	-0,6%
Bienes Intermedios	feb-14	1.483,0	-5,7%	-1,4%	-1,2%
Bienes de Consumo	feb-14	557,0	-11,0%	-5,4%	-4,5%
Bienes de Capital	feb-14	928,0	-10,3%	3,5%	3,9%
Combustibles	feb-14	852,0	63,8%	42,7%	7,4%
Importaciones (volumen)	feb-14	-	-	2,0%	-1,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2013 IV	138,1	2,3%	-9,4%	-5,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	feb-14	167,1	1,1%	-5,5%	-5,8%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-14	111,5	-1,4%	-6,3%	-8,0%
Energía	mar-14	127,3	-1,1%	0,8%	-1,1%
Petróleo (US\$/barril)	mar-14	100,6	-0,2%	8,2%	4,7%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2013 IV	17.102,5	0,8%	2,7%	1,9%
Brasil	2013 IV	2.265,7	0,7%	1,9%	2,3%
Unión Europea	2013 IV	18.439,6	0,4%	1,1%	0,1%
China	2013 III	9.060,4	2,2%	7,8%	7,7%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ene-14	134,7	0,6%	2,9%	2,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ene-14	124,4	0,2%	3,6%	3,6%

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	feb-14	28.858,0	-	-9,0%	-6,0%
Región Pampeana	feb-14	12.147,0	-	-10,9%	-2,3%
NOA	feb-14	3.864,0	-	-7,0%	-4,0%
NEA	feb-14	4.796,0	-	-0,1%	5,8%
Cuyo	feb-14	3.964,0	-	-7,4%	-3,5%
Región Patagónica	feb-14	5.200,0	-	0,0%	-1,0%
Consumo de Cemento (tn)					
CABA y Buenos Aires	2013 IV	1.219,2	-1,8%	13,0%	11,3%
Región Pampeana	2013 IV	719,4	-4,9%	18,8%	15,1%
NOA	2013 IV	279,0	-0,7%	14,9%	12,2%
NEA	2013 IV	304,0	-8,4%	13,1%	10,2%
Cuyo	2013 IV	321,7	5,0%	14,3%	9,9%
Región Patagónica	2013 IV	240,1	24,5%	14,2%	7,3%