

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 903 – 12 de Marzo de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

**Editorial – Marcelo Capello, Néstor Grión y Pedro Degiovanni**

El tipo de cambio real multilateral vuelve a los niveles de los 90's, con efectos diferenciados por provincias

**En Foco 1 – Inés Butler**

En un par de años, las exportaciones de servicios podrían incrementarse en 6 mil millones de dólares

**En Foco 2 – Patricio Vimberg**

Nivel de actividad: magro arranque de 2015 con mejoras que todavía son puntuales

**En Foco 3 – Joaquín Berro Madero**

La merma en los rechazos vía cheque y los menores montos compensados, dan alivio a la cadena de pagos

**En Foco 4 – Eliana Miranda**

Internacional: Estados Unidos y la Eurozona bailan el mismo tango para converger al 1 a 1

**En Foco 5 – Alejandra Marconi y Soledad Barone**

El dato regional de la semana:

A diferencia del patentamiento de autos nuevos, desacelera la caída en ventas de usados

**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**

**El tipo de cambio real multilateral vuelve a los niveles de los 90's, con efectos diferenciados por provincias**

- Las exportaciones de la Argentina vienen cayendo a un ritmo de 5,1 % anual desde 2012, y en el arranque de 2015 profundizan la tendencia negativa. Múltiples factores explican este fenómeno, además del cambiario: en el ranking de competitividad del Foro Económico Mundial, la Argentina paso de la posición 49 a la 104 entre 2001 y 2014; además, en igual período, la presión tributaria en el país se incrementó de 18% a 36 % del PIB
- En el plano cambiario, asumiendo el supuesto de una corrección anual de 20 % de la paridad peso-dólar hasta diciembre, entonces el tipo de cambio real multilateral quedaría sólo 4 % por encima del valor de fin de la convertibilidad, y varios puntos por debajo del índice promedio de los años 1996/97, antes que Brasil devaluara
- Un índice construido por Ieral para medir el tipo de cambio real multilateral por provincias, considerando la estructura de exportaciones de cada una, encuentra que en últimos dos años la pérdida de competitividad por motivos cambiarios ha sido muy significativa, cercana al 20 %, en Santiago del Estero, Buenos Aires, Tierra del Fuego, Córdoba, Chaco y Santa Fe

**En Foco 1:** **15**

***En un par de años, las exportaciones de servicios podrían incrementarse en 6 mil millones de dólares***

- Las exportaciones de servicios, que incluyen turismo, trabajos profesionales y transporte, habrían alcanzado a 14 mil millones de dólares el año pasado, cuando en 2011 aportaron divisas por 15,6 mil millones
- La participación de la Argentina en el mercado mundial del sector es de 0,31 %, cuando en 2011 fue de 0,36 %. El atraso y la brecha cambiaria son factores explicativos principales de esta involución
- Dada la trayectoria del mercado mundial de servicios, puede estimarse que si la Argentina recuperara en 2016 el market share de 0,36 %, entonces las exportaciones del sector alcanzarían a unos 20 mil millones de dólares

**En Foco 2:** **18**

***Nivel de actividad: magro arranque de 2015 con mejoras que todavía son puntuales***

- Las exportaciones a Brasil cayeron 23% interanual en el primer bimestre, profundizando la merma de 6,5% registrada en el último trimestre del año pasado
- La industria automotriz profundiza el rojo en el bimestre a febrero: la producción disminuye 20,1% (-14,6% en el cuarto trimestre del año pasado) y los patentamientos 34,1%, manteniendo el significativo ritmo contractivo desde mediados de 2014
- Los despachos de cemento anticipan un repunte en el sector (+6,2%), apuntalado por la obra pública, aunque el ISAC desacelera y aumenta apenas 0,1%. Aunque favorecida por la baja base de comparación, cabe destacar que la confianza del consumidor aumenta 30,2% en el primer bimestre

**En Foco 3:** **24**

***La merma en los rechazos vía cheque y los menores montos compensados, dan alivio a la cadena de pagos***

- Luego de un pico de 3,34 % en el segundo semestre de 2014, el ratio montos rechazados/montos compensados vía cheques mostró una mejoría en el arranque de 2015
- En enero de este año ese ratio se ubicó en 1,74 %, por debajo de los registrados en igual mes de los años 2012 a 2014

- En forma interanual, los montos de cheques rechazados subieron apenas 1 %, en el contexto de un aumento significativamente inferior a la inflación del monto de los instrumentos compensados (19 % de variación interanual)

**En Foco 4:** **26**

***Internacional: Estados Unidos y la Eurozona bailan el mismo tango para converger al 1 a 1***

- Tanto el fortalecimiento de la economía norteamericana como la expansiva política monetaria del Banco Central Europeo generan condiciones para una convergencia de las monedas a una paridad de €1/US\$1
- En Estados Unidos el mercado laboral creó 3,3 millones de puestos de trabajo, pero la tasa de inflación se ubica bastante por debajo del objetivo del 2% anual de la Reserva Federal, por lo que subsisten interrogantes respecto del momento exacto en el cual se volverán a subir las tasas de interés
- En la Eurozona la inflación es muy baja, de 0,6% anual (sin considerar la baja de los precios energéticos), pero las últimas decisiones del Banco Central alejan el riesgo de la deflación, al tiempo que el comportamiento de las exportaciones y el paréntesis con el caso de Grecia generan optimismo en cuanto a una recuperación del nivel de actividad

**En Foco 5:** **29**

***El dato regional de la semana. A diferencia del patentamiento de autos nuevos, desacelera la caída en ventas de usados***

- Mientras la merma en operaciones de cero kilómetro fue de 34% interanual en el primer bimestre, para el caso de las unidades usadas el descenso fue de 11,3 % interanual a nivel país
- Pocas provincias lograron signo positivo en las variaciones, caso de Tucumán (4,9%), Santiago del Estero (3,1 % y Santa Cruz (0,1 %)
- En cambio, fue muy pronunciado todavía el descenso en CABA (- 18%), San Luis (- 17,6 %), San Juan (- 15,2 %), Mendoza (- 12,9 %) y Buenos Aires (- 12,2 %)

**Selección de Indicadores:** **32**

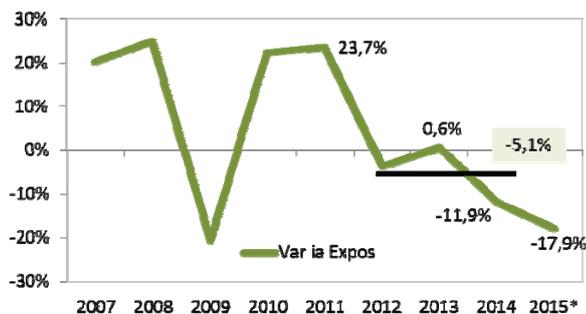
## Editorial

### **El tipo de cambio real multilateral vuelve a los niveles de los 90's, con efectos diferenciados por provincias**

- Las exportaciones de la Argentina vienen cayendo a un ritmo de 5,1 % anual desde 2012, y en el arranque de 2015 profundizan la tendencia negativa. Múltiples factores explican este fenómeno, además del cambiario: en el ranking de competitividad del Foro Económico Mundial, la Argentina paso de la posición 49 a la 104 entre 2001 y 2014; además, en igual período, la presión tributaria en el país se incrementó de 18% a 36 % del PIB
- En el plano cambiario, asumiendo el supuesto de una corrección anual de 20 % de la paridad peso-dólar hasta diciembre, entonces el tipo de cambio real multilateral quedaría sólo 4 % por encima del valor de fin de la convertibilidad, y varios puntos por debajo del índice promedio de los años 1996/97, antes que Brasil devaluara.
- Un índice construido por Ieral para medir el tipo de cambio real multilateral por provincias, considerando la estructura de exportaciones de cada una, encuentra que en últimos dos años la pérdida de competitividad por motivos cambiarios ha sido muy significativa, cercana al 20 %, en Santiago del Estero, Buenos Aires, Tierra del Fuego, Córdoba, Chaco y Santa Fe

Desde hace varios años, Argentina tiene crecientes problemas de competitividad. Ello se ve reflejado en la evolución de sus exportaciones, que en los últimos 3 años cayeron a un promedio del 5,1% anual, y que en enero/2015 mostró una preocupante reducción de casi 18% interanual. De hecho, luego de Colombia, Argentina muestra la mayor caída en las exportaciones en enero último entre los principales países latinoamericanos.

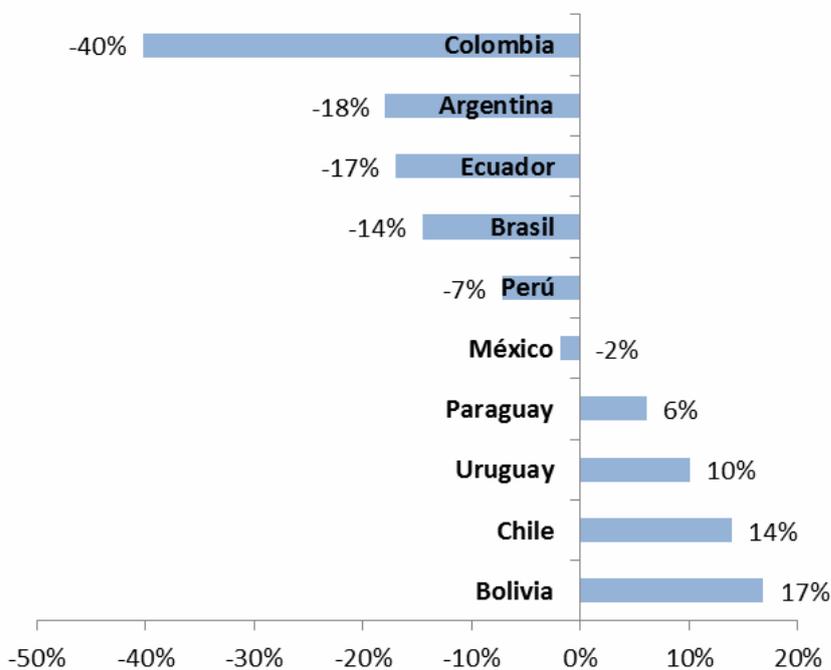
**Exportaciones argentinas**  
Variación interanual 2007 a 2015



(\*) El dato de 2015 corresponde a enero.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

**Exportaciones en América Latina**  
Variación enero 15 / enero 14



En 2014 las exportaciones resultaron de u\$s71.935 millones, 12% menor que el año previo (25 de caída por menores precios, y 10% por reducción en las cantidades exportadas)<sup>1</sup>. Las exportaciones dependen del crecimiento económico que tienen nuestros socios comerciales (Brasil presenta dificultades), del precio internacional de los bienes exportados (en 2014 los precios de los productos primarios cayeron 12%) y del nivel de competitividad, reflejado entre otras variables por la evolución del tipo de cambio multilateral, que como se demostrará más adelante, ya se encuentra en niveles cercanos a los de 2001. Resalta especialmente la reducción del 17% en las cantidades exportadas de Manufacturas de Origen Industrial (MOI), que refleja especialmente los problemas con la demanda de Brasil pero también los crecientes problemas de competitividad.

**Exportaciones por rubro  
Año 2014**

	2013	2014	Valor	Precio	Cantidad
Productos primarios	18.655	14.977	-20%	-12%	-9%
Manufacturas de origen agropecuario	28.938	28.153	-3%	-1%	-2%
Manufacturas de origen industrial	28.408	24.145	-15%	2%	-17%
Combustibles y energía	5.659	4.660	-18%	-5%	-13%
<b>Total</b>	<b>81.660</b>	<b>71.935</b>	<b>-12%</b>	<b>-2%</b>	<b>-10%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

**Exportaciones por destino  
Año 2014**

	Total			Manuf. de origen industrial		
	Mill. de u\$s	var	Part.	Mill. de u\$s	var	Part.
MERCOSUR	20.019	-14%	28%	13.580	-17%	56%
Unión Europea	10.247	-3%	14%	1.741	-5%	7%
Resto	7.287	-13%	10%	1.748	6%	7%
NAFTA	6.815	-10%	9%	3.441	-21%	14%
ASEAN	5.471	1%	8%	100	-31%	0%
China	5.006	-18%	7%	160	-8%	1%
MAGREB y Egipto	3.756	-3%	5%	59	28%	0%
Resto de ALADI	3.723	-23%	5%	1.638	-11%	7%
Medio Oriente	3.380	-13%	5%	224	-17%	1%
Chile	3.012	-27%	4%	1.217	-24%	5%
India	1.920	66%	3%	45	67%	0%
Japón	782	-47%	1%	168	-3%	1%
Corea Rep.	518	-51%	1%	23	188%	0%
<b>Total</b>	<b>71.935</b>	<b>-12%</b>	<b>100%</b>	<b>24.145</b>	<b>-15%</b>	<b>100%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

<sup>1</sup> Cifras provisionarias de INDEC. Y cuestionadas dado que no coinciden con otras bases de datos que elabora el gobierno (el deterioro de la balanza comercial sería mayor).

Cuando se plantean problemas de competitividad se hace referencia tanto a competitividad cambiaria (el TCR bilateral peso versus dólar terminó 2014 en los mismos niveles que en 2001) como a la competitividad estructural (entre 2001 y 2014 Argentina pasó de la posición 49° a la 104° en el ranking del Foro Económico Mundial). Además, es conocido que la presión tributaria en Argentina pasó del 18% del PIB en 2001 al 36% en 2014 (incluye impuesto inflacionario).

#### Indicadores de Competitividad

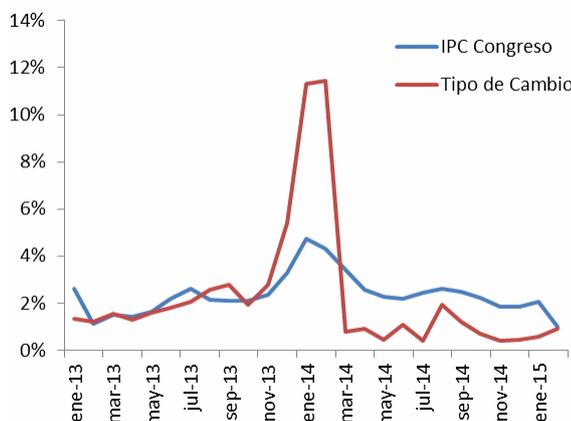
Competitividad	2001	2003	2007	2011	2014
Tipo Cambio Real con Dólar (2001 = 1)	1,0	2,1	1,6	1,1	1,0
Presión Tributaria (c/imp. inflación) (% PIB)	18%	21%	25%	30%	36%
Posición en Índice Competitividad WEF	49	78	85	85	104
Variación cantidades Exportadas MOI	5%	5%	10%	9%	-16%
Saldo Comercial MOI (mmUS\$)	-9,5	-4,4	-21,6	-31,5	-29,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, MECON y WEF

No se deben subestimar los problemas de competitividad. En la segunda mitad de los 90's las devaluaciones mexicana, asiáticas, rusa y especialmente brasilera (1999) pusieron en jaque al sistema de convertibilidad vigente en Argentina. La situación no se pudo resolver y culminó con la salida desordenada del sistema en 2002. En la actual situación, los problemas de competitividad de la economía resultan evidentes a la luz del retroceso de la actividad industrial y la incapacidad que muestra el aparato productivo privado para generar nuevos empleos.

Además, en los últimos meses se observa un proceso de apreciación del dólar a nivel mundial, lo que dificulta adicionalmente a la economía de Argentina, que al transitar los últimos meses de una administración de gobierno se halla inmersa en una estrategia de uso del tipo de cambio como ancla anti-inflacionaria, lo que tiende a agravar adicionalmente la situación en materia de competitividad cambiaria.

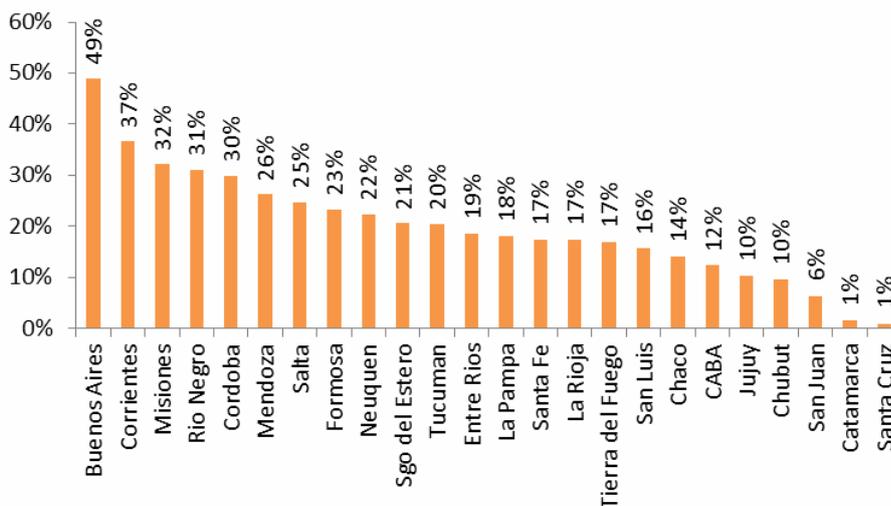
Devaluación e inflación en argentina 2013 - 2015



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

Otro tema no menor es el impacto regional de la pérdida de competitividad. Debido a que las provincias tienen una estructura diferente de socios comerciales, el tipo de cambio real multilateral que enfrentan puede diferir del calculado para el total país. En particular, la devaluación de Brasil no impacta por igual en Buenos Aires (49% de las exportaciones tienen ese destino) que en Catamarca o Santa Cruz (1%).

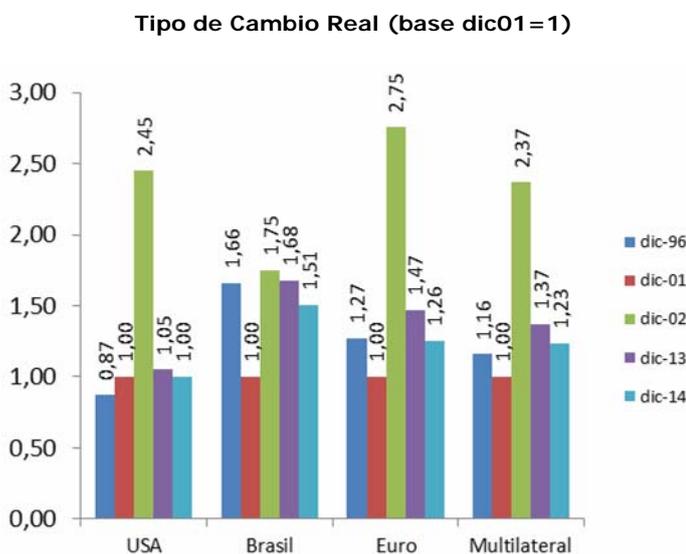
Porcentaje de las exportaciones argentinas con destino a Brasil Año 2013



### Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)

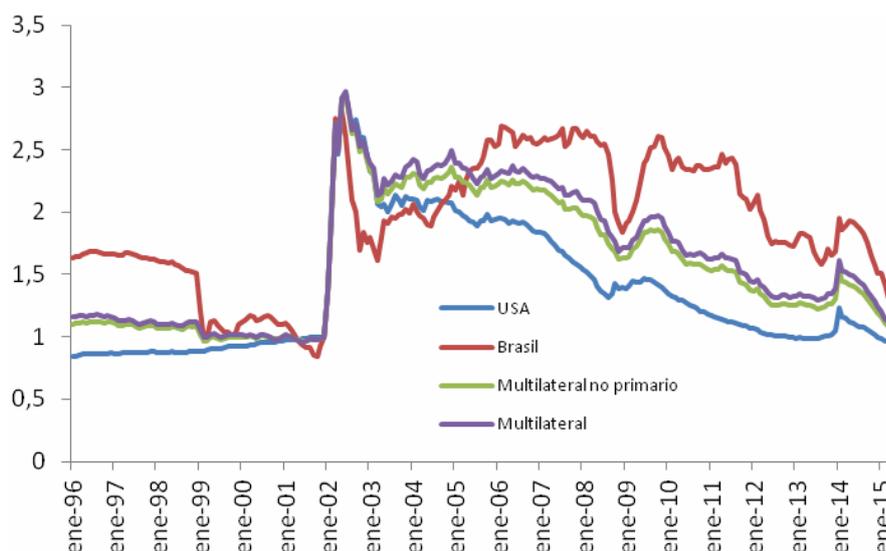
En primer lugar se efectúan algunas precisiones respecto a la construcción del TCRM. Aquí se calcula con una media geométrica de los tipos de cambio bilaterales, ponderados por la estructura comercial del país, considerando las exportaciones no primarias (más sensibles a la competitividad cambiaria). Como también se va a realizar en el cómputo para cada provincia, la disponibilidad de datos hace que sólo se consideran a las exportaciones para elaborar los ponderadores. Se usan ponderadores fijos, tomando el promedio del periodo 2009-2013 (luego se sensibiliza este supuesto, con ponderadores móviles).

Como puede apreciarse, en diciembre de 2014 el tipo de cambio real bilateral con el dólar alcanzó el mismo nivel que en diciembre de 2001 (usando al IPC Congreso). Pero debido a que las exportaciones a Estados Unidos son solo una parte del total y su moneda está más débil respecto a la situación del año 2001, el tipo de cambio real multilateral (TCRM) está todavía por encima de los valores del final de la convertibilidad. En diciembre de 2014 tuvo un valor de 1,23. Por su parte, el bilateral con Brasil resultaba de 1,51 y el referido a la zona euro, en 1,26, siempre comparando con el valor 1 en 2001.



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes varias.*

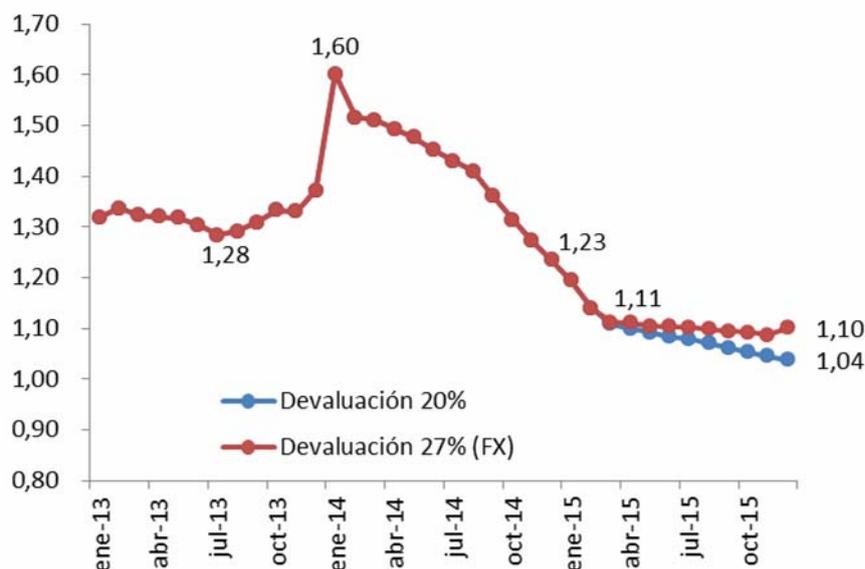
Tipo de Cambio Real (base dic01=1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes varias.

La competitividad argentina ya se encuentra comprometida en los últimos años, y el contexto internacional y el complejo cuadro macroeconómico local hacen prever que la situación en 2015 empeorará. En concreto, Brasil acaba de devaluar en los últimos días de manera significativa para hacer frente a sus problemas internos, y el ritmo de devaluación local es inferior a la propia tasa de inflación (tipo de cambio como ancla nominal). Proyectando para 2015 una inflación anual del 30% en Argentina y usando valores de contratos a Futuro para la cotización de las principales divisas a fin de año, se plantean dos escenarios para la devaluación del peso y el TCRM: Si la suba del tipo de cambio es del 27% este año, como señala su cotización local (dólar futuro), el TCRM se mantendrá a fin de año solo un 10% arriba del valor observado en el año 2001. El segundo escenario parte de suponer una menor tasa de devaluación del peso en 2015, que si resulta del 20% en el año, por ejemplo, el TCRM se ubicará a fines de año apenas 4% superior al valor de finales de la convertibilidad.

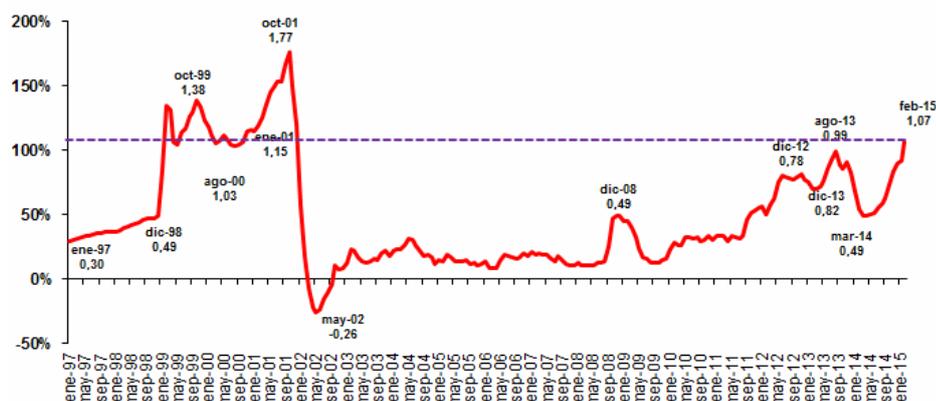
Escenarios 2015 para el TCR Multilateral (base dic01=1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes varias.

Una mirada complementaria del problema de la competitividad se obtiene de la evolución de los salarios industriales en dólares (en este caso, sin ajustar por productividad laboral). En contextos de inestabilidad macro su dinámica puede amplificar los problemas de rentabilidad y competitividad empresarial. El gráfico siguiente compara los salarios industriales entre Argentina y Brasil, en dólares nominales. Este indicador ha asumido históricamente niveles disímiles, acordes tanto a contextos propios de cada época como a la volatilidad observada en el tipo de cambio de ambos países. Entre 1997 y 1998 los salarios industriales formales en la Argentina resultaron entre un 29% y un 49% superiores a los de Brasil. Tras la devaluación del real en enero de 1999 (constituyó una depreciación inicial del 60%) se ingresó a una etapa récord de diferencial salarial, que en el mes de Octubre de 2001 llegó a representar una brecha del 176%; esto es, los salarios industriales de Argentina llegaron casi a triplicar a los de Brasil en aquel año. Con la devaluación argentina del 2002 la brecha salarial entre ambos países se extinguió, y en febrero 2015 ya se ubicaba nuevamente en el 100%, similar a lo observado en el año 2000.

### Evolución de la brecha salarial en dólares entre los salarios industriales formales de Argentina y Brasil



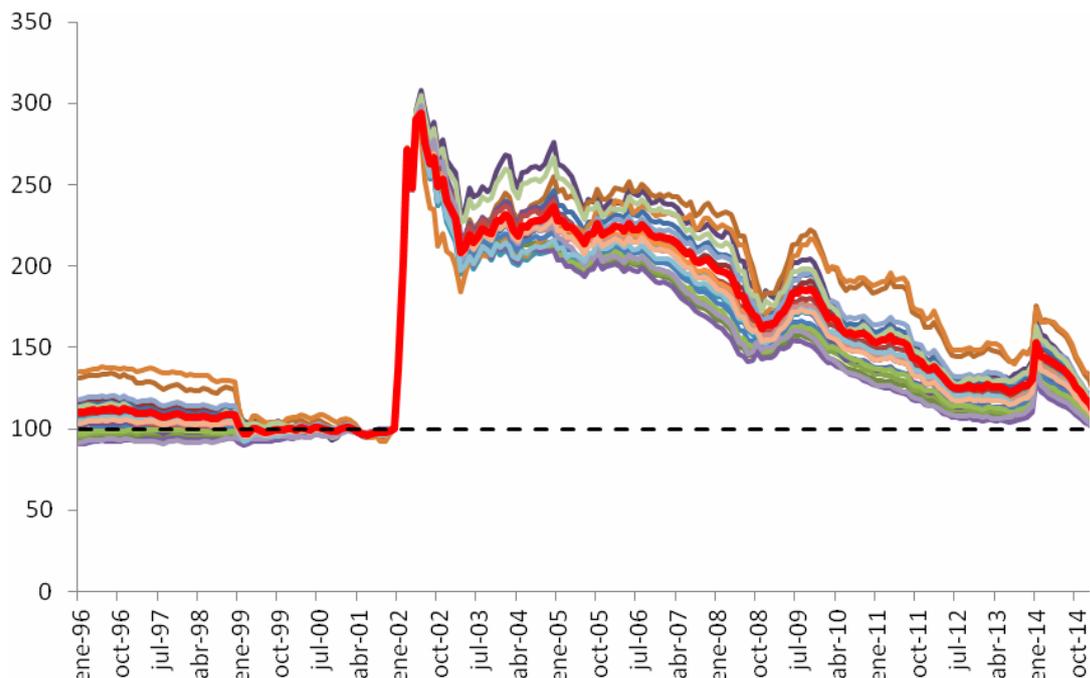
Fuente: elaboración propia sobre la base de MECON, BCRA, IBGE y Encuesta Industrial Mensual (EIM) de INDEC

### La competitividad cambiaria en las provincias

Como se señala en un reciente informe de IERAL, estamos ante un doble problema cambiario. Cuando el dólar oficial se atrasa frente a la inflación, pasa a ser una preocupación para exportadores y productores regionales, porque sus costos en dólares crecen. En 2015 hay que añadirle el problema adicional de la caída de los precios de exportación. A inicios de 2014 el dólar se encareció en Argentina, generando un alivio transitorio para las economías regionales, pero la contrapartida fue una mayor inflación y una contracción del mercado interno, de modo que a fines de dicho año el efecto cambiario se había extinguido.

El problema cambiario para las provincias de Argentina puede apreciarse mediante el TCRM regional, calculado para cada provincia, usando sus estructuras de exportaciones. El gráfico siguiente muestra el comportamiento de este tipo de cambio para el período 1996-2015, tanto para el total del país (línea roja) como para cada una de las provincias. Todas las series tienen un comportamiento muy similar aunque variando en sus niveles. Se observa que tras alcanzar un máximo con la salida de la convertibilidad, el TCRM presenta luego una tendencia decreciente, debido a que la inflación superó la tasa de devaluación durante casi todo el período post 2002. Las devaluaciones llevadas a cabo en el gobierno de Cristina Kirchner en 2009 y 2014 no han logrado revertir la tendencia, resultando tan solo en interrupciones temporarias de la misma. En febrero de 2015 el TCRM se encuentra 19% por encima de sus valores de fines de 2001, el valor más bajo desde la devaluación, aunque equivalente al de 1996, en plena convertibilidad.

**Evolución del Tipo de Cambio real Multilateral por Provincia**  
**Ponderación según exportaciones no primarias**  
**Base dic 2001=100**



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes varias.*

El gráfico siguiente muestra la variación en el TCRM entre diciembre de 2001 y marzo de 2015 para las 23 provincias más la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Si bien la región pampeana observa los tipos de cambio reales más favorables del país (superiores o equivalentes a la media nacional), dicho nivel es equivalente al que presentaban en diciembre de 1998, inmediatamente antes de la devaluación brasilera que impulsó la recesión de 1999-2002. Por su parte, las provincias más perjudicadas (Chubut, La Rioja, Corrientes y Río Negro) presentan valores tan solo 1% por encima de los de 2001.

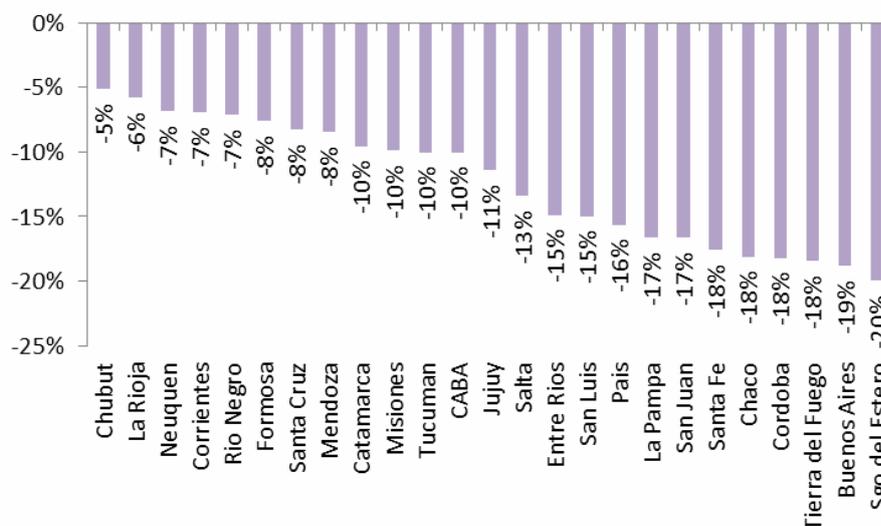
**Tipo de Cambio real Multilateral por Provincia**  
**Ponderación según exportaciones no primarias**  
**Var. 2001-marzo 2015**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes varias.

Si se toma sólo el período 2013 – 2015, se observa que las mayores caídas en los TCRM se dan en las provincias de Santiago del Estero, Buenos Aires, Tierra del Fuego, Córdoba, Chaco y Santa Fe, con caídas de hasta 20% en 2 años. Entre las menos perjudicadas por la apreciación del TCR se encontrarían las provincias de Chubut y La Rioja.

**Tipo de Cambio real Multilateral por Provincia**  
**Ponderación según exportaciones no primarias**  
**Var. ene 2013- mar 2015**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes varias.

## En Foco 1

### En un par de años, las exportaciones de servicios podrían incrementarse en 6 mil millones de dólares

- Las exportaciones de servicios, que incluyen turismo, trabajos profesionales y transporte, habrían alcanzado a 14 mil millones de dólares el año pasado, cuando en 2011 aportaron divisas por 15,6 mil millones
- La participación de la Argentina en el mercado mundial del sector es de 0,31 %, cuando en 2011 fue de 0,36 %. El atraso y la brecha cambiaria son factores explicativos principales de esta involución
- Dada la trayectoria del mercado mundial de servicios, puede estimarse que si la Argentina recuperara en 2016 el market share de 0,36 %, entonces las exportaciones del sector alcanzarían a unos 20 mil millones de dólares

Argentina ocupa el puesto 44 como exportador de servicios, capturando el 0,31% del mercado mundial, por debajo de países como Brasil y México. Este sector incluye al turismo, servicios profesionales, servicios de transporte, entre los rubros más relevantes.

Las exportaciones de servicios, que habían registrado una trayectoria de elevado dinamismo hasta 2011, creciendo a una tasa promedio de casi 17% anual, registraron una caída de 3,6% promedio anual en los últimos tres años. Así, para 2014 se estima que habrían cerrado el año en US\$ 14 mil millones, luego de haber alcanzado US\$15,6 mil millones en 2011, con una participación en el mundo de 0,36%. Esta caída profundiza el desequilibrio del sector, que en 2013 registró un saldo negativo de US\$5,1 mil millones y en 2014 un estimado de US\$4,1 mil millones.

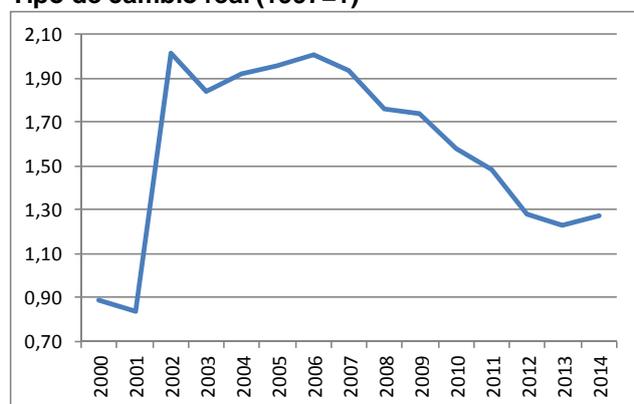
**Comercio de Servicios**



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC

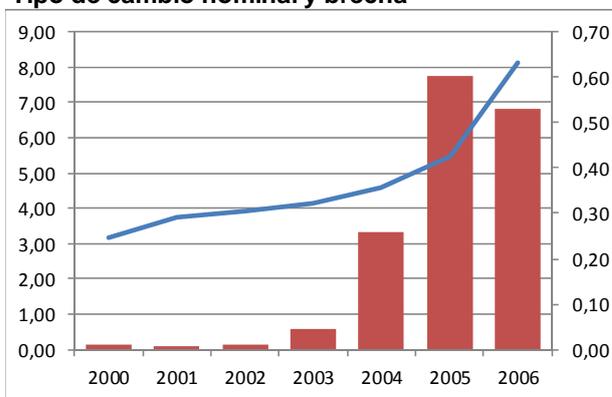
Entre los numerosos factores que afectan el desempeño de este tipo de exportaciones debe considerarse la evolución del tipo de cambio real, que desde 2011 registró una significativa apreciación, a pesar de una depreciación nominal de casi el 100% en ese mismo período. A esto se suman las restricciones en el mercado de divisas que se tradujeron en una creciente brecha cambiaria, superior al 50% en 2013 y 2014. Esta brecha genera incentivos a derivar la facturación de estas exportaciones a otras localizaciones o al mercado informal, por lo que tanto el atraso cambiario como el cepo terminan afectando la performance exportadora del sector en términos de alimentación del mercado oficial de cambios.

**Tipo de cambio real (1997=1)**



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a BCRA e IPC San Luis.

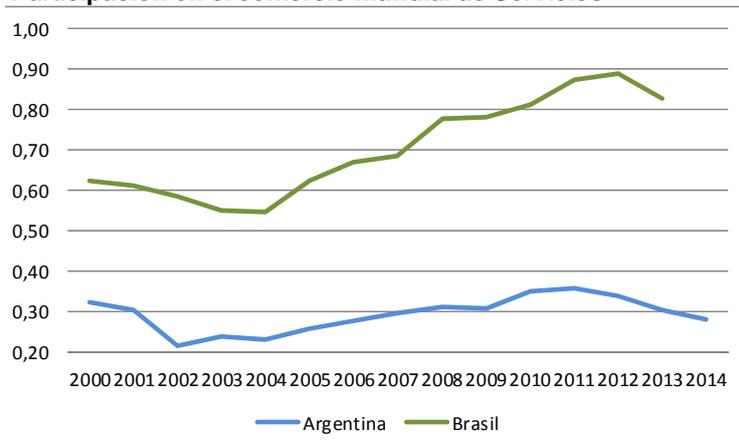
**Tipo de cambio nominal y brecha**



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a Ambito.

Argentina tiene un enorme potencial en el área de servicios, cuya expansión no sólo permitiría contribuir a sostenidas mejoras en el frente externo, sino también a la generación de empleos de calidad. La dinámica registrada en el lapso 2004-2011 muestra la capacidad de respuesta del sector frente a condiciones favorables. Una normalización de las condiciones económicas, que implique la eliminación de las restricciones cambiarias y, seguramente, un tipo de cambio real más cerca del equilibrio, deberían permitir efectivizar todo ese potencial. Obsérvese que si el sector lograra en 2016 recuperar la participación en el comercio mundial de servicios que había alcanzado en 2011 (0,36%) las ventas externas podrían llegar a unos US\$20 mil millones, esto es US\$6 mil millones más que en 2014. Y este escenario dista de ser ambicioso. Si se observa la dinámica de Brasil, en 2011-2013 incrementó 0,2 pp su participación en el comercio mundial de servicios respecto al año 2000, mientras que Argentina se mantiene casi en el mismo nivel. Si siguiéramos la trayectoria de Brasil, Argentina debería alcanzar una participación de 0,43 o US\$23,8 mil millones, casi US\$10 mil millones de incremento en un período relativamente breve, factible dada la dotación de recursos existentes.

**Participación en el comercio mundial de Servicios**



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a UNCTAD

## En Foco 2

### Nivel de actividad: magro arranque de 2015 con mejoras que todavía son puntuales

- Las exportaciones a Brasil cayeron 23% interanual en el primer bimestre, profundizando la merma de 6,5% registrada en el último trimestre del año pasado
- La industria automotriz profundiza el rojo en el bimestre a febrero: la producción disminuye 20,1% (-14,6% en el cuarto trimestre del año pasado) y los patentamientos 34,1%, manteniendo el significativo ritmo contractivo desde mediados de 2014
- Los despachos de cemento anticipan un repunte en el sector (+6,2%), apuntalado por la obra pública, aunque el ISAC desacelera y aumenta apenas 0,1%. Aunque favorecida por la baja base de comparación, cabe destacar que la confianza del consumidor aumenta 30,2% en el primer bimestre

El bimestre enero-febrero muestra que el nivel de actividad ha dejado de caer en algunos sectores, aunque gran parte de esta mejora relativa se debe a una baja base de comparación, ya que se hace contra los meses de enero y febrero de 2014 en los que la devaluación de aquel momento impactó fuertemente en la economía real.

#### Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2014 IV	Ene-Feb 15	Diferencia
Recaudación IVA real	-5,6	-7,2	-1,6
Exportaciones a Brasil	-6,5	-23,0	-16,5
Producción Automotriz	-14,6	-20,1	-5,5
Patentamientos	-38,7	-34,1	4,6
Despachos de cemento	-3,5	6,2	9,7
ISAC*	1,8	0,1	-1,7
Escrituras en CABA*	-13,3	-15,1	-1,8
Empleo en la construcción	-0,9		
Confianza Consumidor UTDT	-9,8	30,2	40,0
Durables + Inmuebles	-27,3	33,4	60,7
Confianza en el Gobierno UTDT	-11,3	22,5	33,8

\* datos hasta enero

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFPC, DNRPA, UTDT, IERIC, Indec, Mecon, MDIC Brasil, Adefa y datos de mercado

Así, entre los indicadores que registran variaciones anuales positivas se observa una mejora en los índices de confianza, que en febrero del año pasado se encontraban en el mínimo de toda

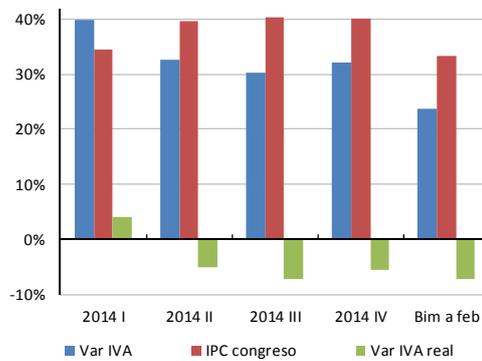
la serie, y algunos indicadores de la construcción como los despachos de cemento, apuntalado sobre todo por la obra pública, aunque con escrituras que se ubican en valores similares a los registrados durante la crisis de 2001/2002.

Por el otro lado y confirmando que la mejora en los indicadores mencionados dista de ser una recuperación del nivel de actividad, la producción automotriz profundiza su caída de la mano del derrumbe en las exportaciones a Brasil y de los patentamientos en el mercado interno, que aún mantienen un significativo ritmo contractivo en la comparación interanual.

**IVA real profundiza la caída en el bimestre a febrero (-7,2%)**

La recaudación de IVA en términos reales, que sirve como termómetro para medir el nivel de consumo de la economía, profundiza el rojo en los dos primeros meses de este año y apunta una baja de 7,2% interanual, que compara con la caída de 5,6% evidenciada en el último trimestre del año pasado. Si bien se observa una merma en la inflación debido a que se compara contra el período más álgido de 2014 -cuando la devaluación del 20% provocó un alza en los precios-, se registra una merma aún más significativa en la recaudación de IVA nominal.

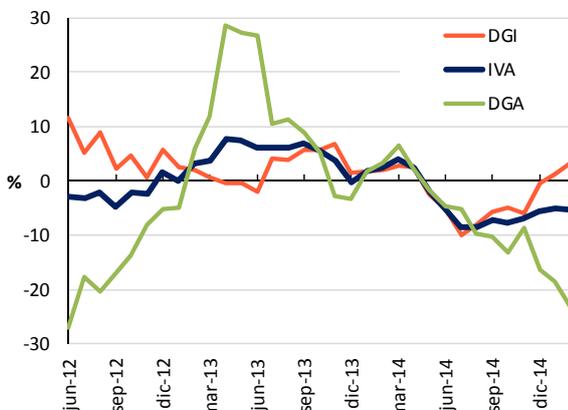
Recaudación por IVA\*, en términos reales (Var a/a %)



\*IVA bruto, antes de reintegros y devoluciones  
 Nota: se supone inflación mensual de febrero de 1,9%  
 Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y Congreso Nacional

Si se desagrega por ente recaudador se observa que casi la totalidad de la caída se encuentra explicada por la merma en la percepción de IVA

Recaudación de IVA\* en términos reales Variación interanual, promedio móvil 3 meses



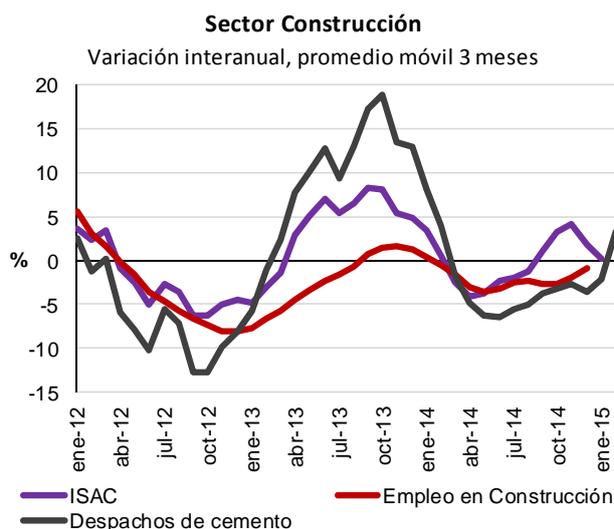
\*IVA bruto, antes de reintegros y devoluciones  
 Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mecon y datos de mercado

explicada por la merma en la percepción de IVA DGA, representativo de las compras al exterior: éste profundizó el rojo del último trimestre de 2014 (-16,4%) y anotó en los dos primeros meses de este año una fuerte baja de 22,3% interanual. Esta dinámica se encuentra explicada, en parte, por el limitado giro de divisas a los importadores ya que, al no poder cancelar la deuda con su proveedor, el nivel de recaudación que se obtiene por esta vía disminuye. Por el contrario, el IVA DGI, que sirve como proxy de las compras internas, se mantuvo prácticamente invariante y se contrajo 0,5% interanual en el bimestre a

febrero luego de la merma de 0,3% que había experimentado en el último trimestre del año pasado.

### Construcción: despachos de cemento anticipan mejora (+6,2% en ene-feb)

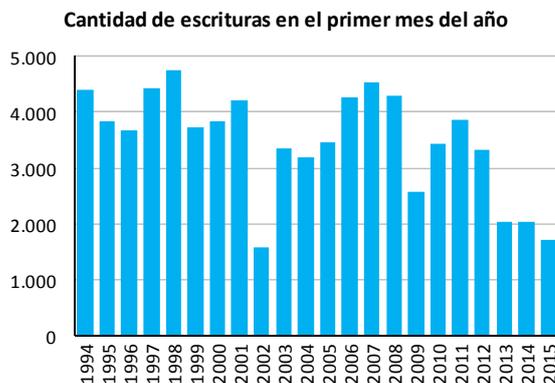
Los despachos de cemento, cuya dinámica anticipa el nivel de actividad en la construcción, pasaron de contraerse 3,5% en último trimestre de 2014 a expandirse 6,2% en los dos primeros meses de este año. Los datos desagregados por envase disponibles hasta enero, reflejan que la buena performance de principio de año surge de un recorte en la caída de los despachos en bolsa (representativos de las obras del sector privado), que pasaron de caer 5,2% interanual en el cuarto trimestre de 2014 a aumentar 0,2% en enero, pero sobre todo una fuerte expansión en los despachos a granel (representativos de la obra pública) que crecen 3,8% en enero tras la baja de 0,7% en el trimestre a diciembre.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Afcp, IERIC e INDEC  
caída de -4,2% en el cuarto trimestre de 2014 a -0,8% en enero, mientras que en otras infraestructuras la mejora es más pronunciada, pasando de -3,1% a +1,2% para igual período.

Sin embargo, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción todavía no da cuenta de esta mejora y desacelera en el mes de enero, aumentando apenas 0,1% interanual tras la suba de 1,8% en los tres meses a diciembre. La pérdida de dinamismo se explica principalmente por una merma en la construcción de edificios para viviendas que pasó de expandirse 4% en el cuarto trimestre de 2014 a disminuir 1% en enero. Por otra parte y en línea con lo que reflejaban los despachos de cemento a granel, las obras viales recortan la tasa de

La cantidad de escrituras, por su parte, refleja todavía un magro desempeño: profundiza la caída en enero a 15,1% luego de contraerse 13,3% en el último trimestre del año pasado. Si bien la merma no parece muy significativa, debe tenerse en cuenta que los actos escriturados vienen disminuyendo desde el año 2012. De hecho, las 1.702 escrituras de enero de 2015



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IERIC

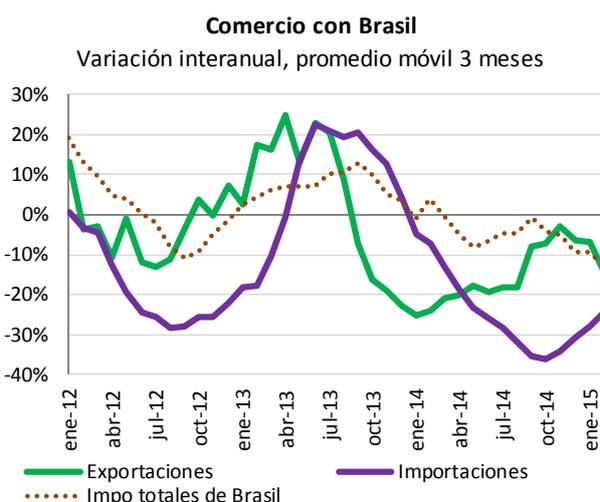
superan en apenas 135 actos a las del 2002, el mínimo de los últimos 20 años.

Por último, otro dato que refleja la debilidad del sector durante el año pasado, es la caída de 2,1% en el empleo registrado en la construcción. Si bien esta tendencia se ha ido atemperando desde mediados de 2014, en el último trimestre todavía se ubicaba en terreno negativo y se contraía 0,9%.

### Exportaciones a Brasil: se profundiza la caída en bimestre a febrero (-23%)

Los problemas de competitividad que presenta la economía argentina, sumado a la más reciente tendencia a la devaluación del real, hacen que se profundice la caída en las exportaciones a ese país y acumule 18 meses en terreno negativo. Luego de haber cerrado el último trimestre de 2014 con una merma de 6,5% en las exportaciones, el bimestre enero-febrero presenta una fuerte contracción de 23% interanual.

Si bien la devaluación del real encarece las compras al exterior de Brasil, que presenta una disminución en sus importaciones de 16,6% interanual en los primeros dos meses del año, la merma es más significativa en los productos de origen argentino, lo que hace que se mantenga la tendencia a la baja en la participación argentina en el mercado vecino: ésta se ubica en apenas 6,14% en los 12 meses a febrero, 0,4 puntos porcentuales por debajo del guarismo registrado para el mismo mes del año anterior.

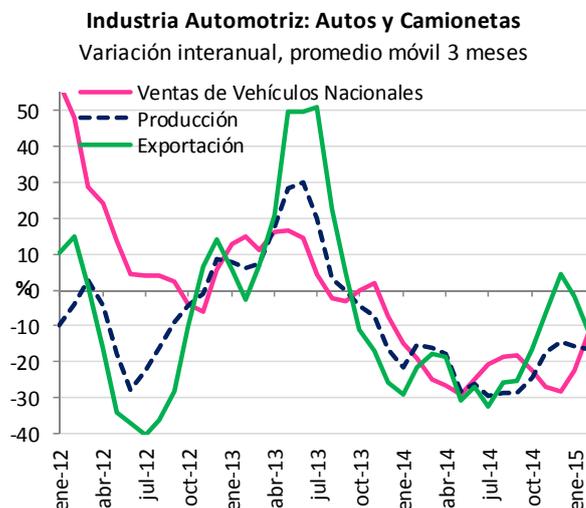


Por otra parte, las importaciones argentinas desde Brasil mantienen su nivel contractivo aunque recortan levemente la tasa negativa: luego de la merma de 30,8% interanual en el cuarto trimestre del año pasado, las importaciones pasan a caer al 23,3% en el bimestre a febrero.

### Industria automotriz: producción cae 20,1% en ene-feb y menor nivel de patentamientos desde 2007

La producción automotriz se contrae 20,1% en el bimestre a febrero, profundizando la caída con respecto al -14,6% apuntado en el último trimestre del año pasado. La fabricación de

autos lleva un año y medio en terreno negativo debido, en parte, a la escasez de divisas para la importación de insumos.

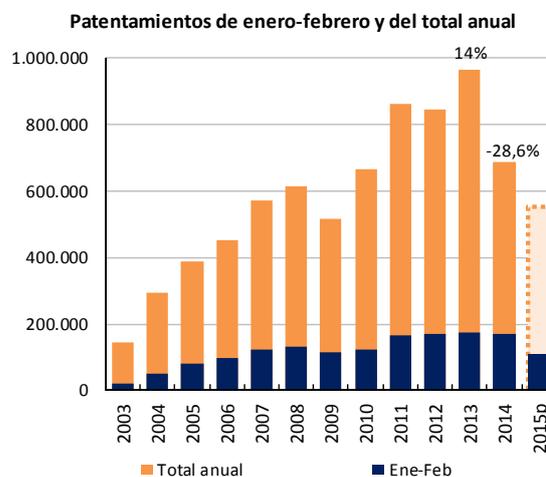


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa

Además, las exportaciones registran un duro revés y se contraen 30,1% en el bimestre a febrero luego de expandirse 4,4% en el último trimestre de 2014. Este resultado se encuentra explicado casi en su totalidad por la caída de 40% interanual de las exportaciones a Brasil, que es el destino del 80% de las ventas al exterior del sector.

Por otra parte, las ventas de vehículos nacionales recortaron su tasa de caída de 28,3% en el cuarto trimestre de 2014 a -3,1% en el bimestre a febrero. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la devaluación del año pasado y la incertidumbre asociada tuvieron un fuerte impacto en las ventas de bienes durables, por lo que más relevante es el resultado de los dos primeros meses del año comparados con igual período de 2013, que representa una caída de 22% y de 16% si el punto de referencia es 2012.

Por último, los patentamientos mantienen el significativo ritmo contractivo desde mediados del año pasado y se contraen 34,1% en el bimestre a febrero, resultado que compara con la baja de 38,7% registrada en el último trimestre del 2014. La cantidad de autos patentados en lo que va de 2015 (110 mil) es inferior incluso a la del año 2009, cuando se gestó la crisis internacional, y es necesario retrotraerse a 2006 para encontrar un resultado

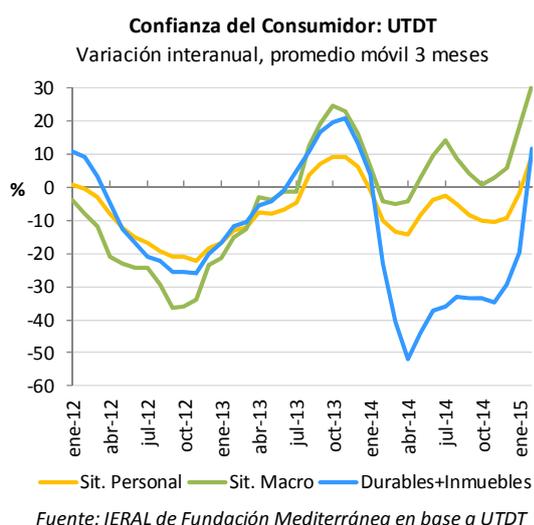


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNPRA

menor. Si se calcula la participación promedio del primer bimestre en el total anual de los últimos años y se extrapola al dato de 2015, la caída a fin de año se encontraría en el orden del 19% al 24%. Cabe aclarar que este cálculo no es una estimación sino un ejercicio que surge de la observación de la variable a través de los años.

### Mejora confianza en el primer bimestre debido a baja base de comparación

En el bimestre a febrero, la confianza registra un aumento interanual drástico, debido a que se compara contra principios de 2014, momento en el que la devaluación significó un parate en el consumo y perforó los indicadores de confianza a mínimos record. Así, la confianza del consumidor apuntó en el bimestre enero-febrero un repunte de 30%, luego de haber anotado variaciones interanuales negativas durante todo el 2014 y haber finalizado el último trimestre con una merma de 9,8%.



La mejora del bimestre a febrero se verifica en todos los subíndices, que no se ubicaban simultáneamente en terreno positivo desde diciembre de 2013, mes previo a la devaluación. La predisposición a adquirir bienes durables e inmuebles muestra el aumento más dinámico: tras contraerse 27,3% en el cuarto trimestre de 2014 pasa a expandirse 33,4% en los dos primeros meses de este año. En línea con este resultado, las expectativas macroeconómicas continuaron con su ritmo expansivo en los dos primeros meses de 2015 y aumentan 40,5% luego de la suba de 7,2% en el último trimestre

del año pasado, mientras que la percepción de los encuestados en cuanto a su situación personal refleja un incremento de 18,4% luego de la merma de 9,5%.

Por otro lado, la confianza del gobierno aumenta 22,5% interanual en el bimestre a febrero luego de haberse contraído 11,3% en el último trimestre del año pasado. Debe tenerse en cuenta que el índice de febrero fue relevado a principios de ese mes, por lo que incorpora el efecto que tuvo la muerte del fiscal Nisman. Así, la expansión interanual del índice estaría indicando que la pérdida de confianza tras la devaluación de enero de 2014 fue mayor que la que se produce luego de la muerte del fiscal. Sin embargo, cabe mencionar que la suba fue apuntalada por los subíndices evaluación general, interés general y eficiencia (+32,9% interanual, en promedio) que sí mostraban una baja base de comparación con respecto al año pasado, mientras que el que califica la honestidad se expande 6,3%.

## En Foco 3

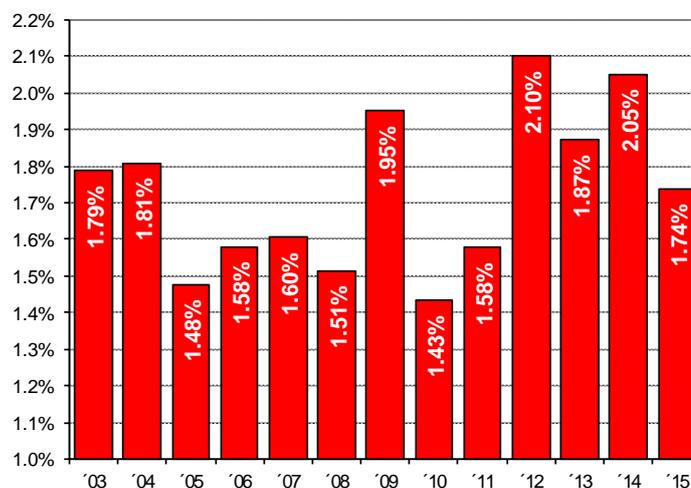
### La merma en los rechazos vía cheque y los menores montos compensados, dan alivio a la cadena de pagos

- Luego de un pico de 3,34 % en el segundo semestre de 2014, el ratio montos rechazados/montos compensados vía cheques mostró una mejoría en el arranque de 2015
- En enero de este año ese ratio se ubicó en 1,74 %, por debajo de los registrados en igual mes de los años 2012 a 2014
- En forma interanual, los montos de cheques rechazados subieron apenas 1 %, en el contexto de un aumento significativamente inferior a la inflación del monto de los instrumentos compensados (19 % de variación interanual)

Con datos del primer mes del año, se tiene que la cadena de pagos de la economía local ha mejorado levemente luego de un segundo semestre de 2014 complicado. En este sentido, los montos rechazados vía cheque en términos del total compensado por esta misma vía, representaron en enero 1,74%. Este guarismo, se ubica en un andarivel inferior al registrado en igual mes de años anteriores (2,1% en enero 2012 y 2,05% en enero 2014). Sin embargo, detrás de esta leve mejoría se esconde una desaceleración considerable en el monto del total de cheques compensados, variable que tiene una significativa correlación con el nivel de actividad económica.

Como muestra el gráfico, tomando los datos del primer mes de cada año, el cociente entre rechazos y compensaciones se ubicaba en el andarivel en torno a 2% el año pasado. En 2014, se registró un notable incremento del indicador, sobre todo durante el segundo semestre del año, periodo en cual el cociente trepo de 2,21% promedio en la primer mitad del año a 3,34%

**Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados**  
acumulado al primer mes de cada año - montos en \$

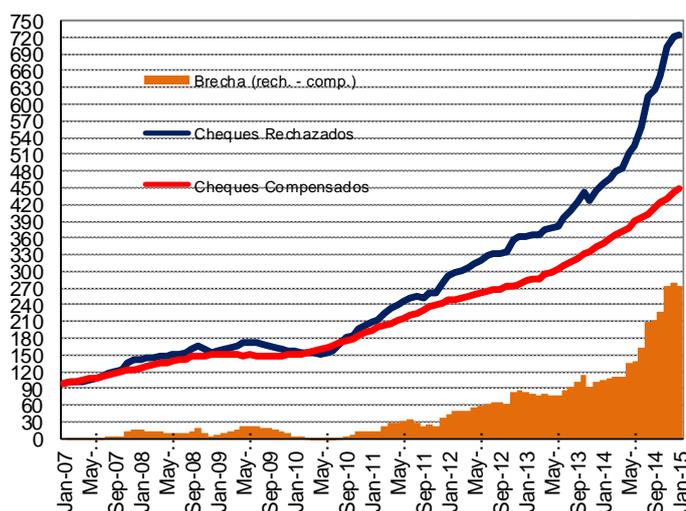


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

promedio en la segunda. Este año, el ratio opera en 1,74% mostrando una leve descompresión respecto a idéntico mes de años anteriores. Sin embargo, hay que tener en cuenta que aquí operan básicamente dos fenómenos: por un lado los montos de los cheques rechazados crecen a un ritmo inferior (1% a/a) al dinamismo observado en años anteriores, transmitiendo cierto alivio a la cadena de pagos y; por el otro, los montos compensados vía cheque también reflejan una dinámica más suave (19% a/a). Si bien, en su conjunto, esto significa una mejoría para el sistema nacional de pagos, no hay que dejar de tener en vista que, los montos compensados se están expandiendo muy por debajo del ritmo de la inflación de precios, fenómeno que está en línea con el menor nivel de actividad económica que se registra este año.

El siguiente gráfico, fue realizado tomando una serie de datos con base 100 en enero 2007. Se tiene que la curva de los montos rechazados -que venía creciendo en forma prácticamente paralela a la de montos compensados hasta fines de 2010- se distancia cada vez más de la de montos compensados. De esta forma, la brecha entre ambas curvas se hizo cada vez más amplia, alcanzando su máximo en los últimos meses del año pasado. Sin embargo, los datos del primer mes de 2015 reflejan un cambio en esta

**Montos de Cheques Compensados Vs Rechazados**  
 índice de montos de cheques base 100 = Ene 2007



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

trayectoria, con una notable desaceleración en cuanto a los montos rechazados y una moderación en los compensados, que hicieron caer la brecha entre ambas variables.

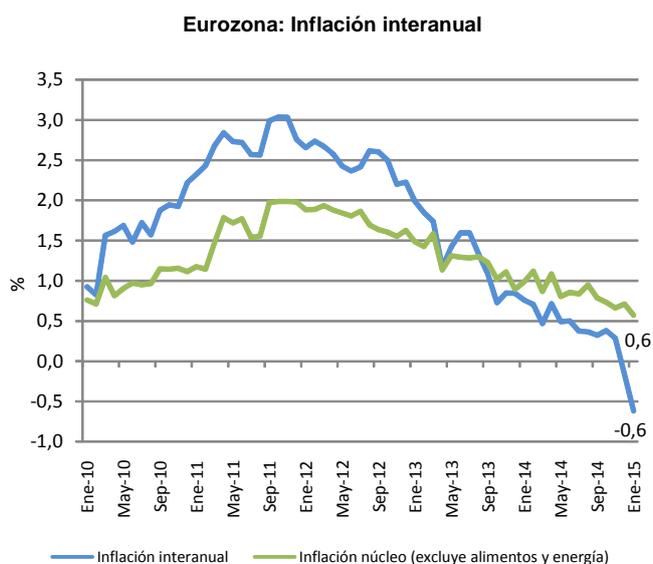
En este contexto, habrá que esperar los datos de los meses que siguen para saber si esta mejoría llegó para quedarse.

## En Foco 4

### Internacional: Estados Unidos y la Eurozona bailan el mismo tango para converger al 1 a 1

- Tanto el fortalecimiento de la economía norteamericana como la expansiva política monetaria del Banco Central Europeo generan condiciones para una convergencia de las monedas a una paridad de €1/US\$1
- En Estados Unidos el mercado laboral creó 3,3 millones de puestos de trabajo, pero la tasa de inflación se ubica bastante por debajo del objetivo del 2% anual de la Reserva Federal, por lo que subsisten interrogantes respecto del momento exacto en el cual se volverán a subir las tasas de interés.
- En la Eurozona la inflación es muy baja, de 0,6% anual (sin considerar la baja de los precios energéticos), pero las últimas decisiones del Banco Central alejan el riesgo de la deflación, al tiempo que el comportamiento de las exportaciones y el paréntesis con el caso de Grecia generan optimismo en cuanto a una recuperación del nivel de actividad

A comienzos de esta semana, el Banco Central Europeo puso finalmente en práctica el programa de compra de activos que inyectará más de un millón de millón de euros en la economía de acá a septiembre de 2016. Se abre así un nuevo ciclo de política monetaria expansiva en la Eurozona, que busca incentivar la economía y combatir, a la vez, los riesgos deflacionarios. En el mes de enero, la Eurozona anotó una inflación anual de -0,6%. La mayor parte de ese signo negativo es explicado por la caída en los precios de la energía. Muestra de ello es que la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía anotó para el mismo mes una variación interanual de 0,6%. Más allá de la



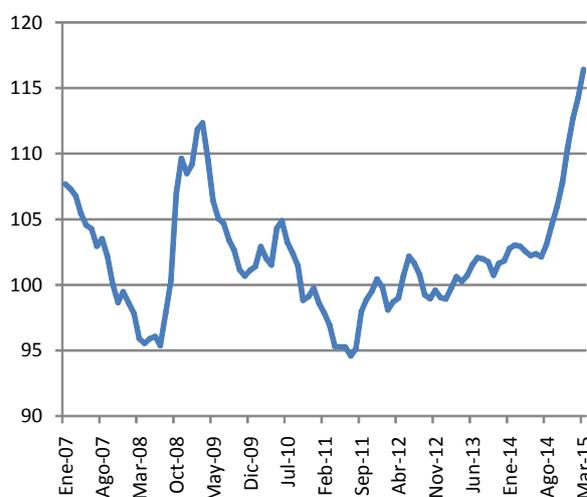
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat

magnitud del impacto en el derrumbe del precio del petróleo, la inflación no para de desacelerar desde fines de 2011. La depreciación del Euro, que se profundiza en estos días con una paridad cada vez más cercana al €1=US\$1, puede ayudar a reactivar el crecimiento a través de un mayor dinamismo del sector externo, a la vez que sube el precio de los bienes importados atacando el problema de la deflación. Los indicadores de la actividad económica están mostrando variaciones positivas. El reciente arreglo con Grecia, aunque pendiente de ajustes de implementación, evita su cesación de pagos y baja así los riesgos para toda la región.

El debilitamiento del euro frente al dólar se explica por las fuerzas convergentes que operan desde ambos lados del océano. Ya se sabe que el tango es un baile de dos. Junto al nuevo ciclo de expansión monetaria en Europa, el dólar se fortalece por los propios fundamentos de la economía norteamericana. El nivel de actividad crece a buen ritmo y, a diferencia de Europa, no depende fuertemente de su sector externo para seguir creciendo. La cuenta corriente anota un déficit de 2,5% del PIB y, aunque un dólar más fuerte engrose el déficit, su magnitud es manejable. Así, no debería sorprender que el dólar frente a la canasta de monedas se apreciara 14% en los últimos ocho meses.

La fuerte recuperación que evidencia el mercado laboral, creando 3,3 millones de empleos al año, bajó la tasa de desempleo hasta 5,5%, recuperando los niveles de comienzos de 2008. Con este resultado, la Reserva Federal puede dar por cumplido uno de sus dos mandatos, que es promover la creación de empleo. Queda pendiente para la autoridad monetaria el mandato vinculado a la inflación: en enero de este año, los precios anotaron una variación anual de -0,2%, primer dato

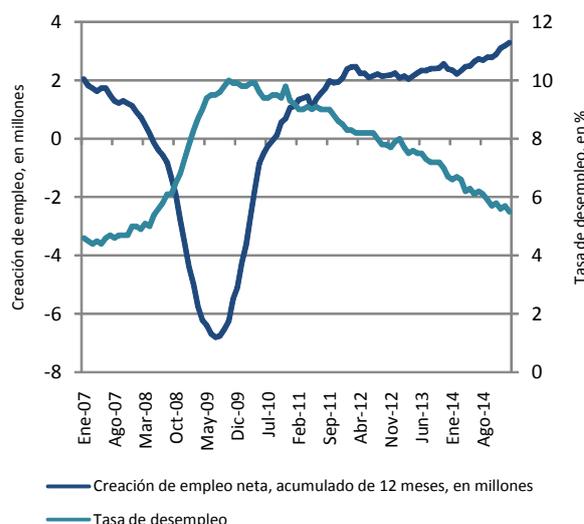
**Dólar frente a la canasta de monedas**



\*El dato de marzo 15 corresponde al 06-03-15

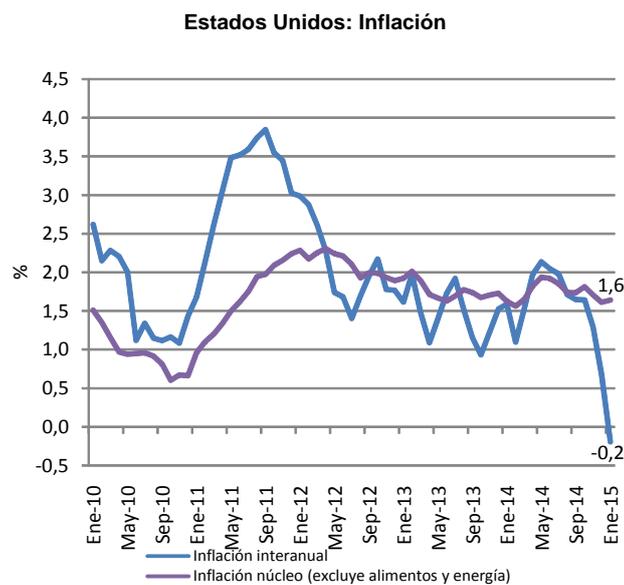
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

**Estados Unidos: Creación de empleo y tasa de desempleo**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

negativo desde mediados de 2009. Otra vez, como en la Eurozona, hay fuerte incidencia de los precios de la energía, ya que la inflación subyacente anotó 1,6% anual. Más allá del efecto de los combustibles, la inflación persiste por debajo del 2% anual que tiene como objetivo la Reserva Federal y la tendencia continúa a la baja. Es por eso que todavía no hay consenso respecto al momento en el cual comenzar a subir las tasas de interés, luego de plancharlas en 0% durante los últimos 6 años. Todo hace pensar que la primer suba será en el segundo semestre de este año.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

## En Foco 5

### El dato regional de la semana:

#### A diferencia del patentamiento de autos nuevos, desacelera la caída en ventas de usados

- Mientras la merma en operaciones de cero kilómetro fue de 34% interanual en el primer bimestre, para el caso de las unidades usadas el descenso fue de 11,3 % interanual a nivel país
- Pocas provincias lograron signo positivo en las variaciones, caso de Tucumán (4,9%), Santiago del Estero (3,1 % y Santa Cruz (0,1 %)
- En cambio, fue muy pronunciado todavía el descenso en CABA (- 18,%), San Luis (- 17,6 %), San Juan ( - 15,2 %), Mendoza (- 12,9 %) y Buenos Aires ( -12,2 %)

Las transferencias de dominio de automotores usados mostraron en los dos primeros meses del año una caída del 11,3% a nivel país, similar a lo verificado en el cuarto trimestre de 2014 y menor a los dos trimestres anteriores. Si bien la variación aun continúa en los números negativos, esto podría significar una mejora en las variaciones interanuales. Sin embargo, el repunte efectivo del mercado dependerá de las expectativas de actividad económica para este 2015.

Si bien a nivel regional todas las zonas del país presentaron una disminución en las transferencias, el **Noroeste** fue la que menor merma tuvo, con un -2,2%, alcanzando las 14.627 unidades negociadas. Este guarismo estuvo impulsado principalmente por las provincias de Tucumán y Santiago del Estero, las únicas dos jurisdicciones del país que mostraron una variación positiva en la variable analizada, con 4,9% y 3,1% respectivamente. En el extremo opuesto se ubicó Catamarca, con una caída del 10%.

En el caso de la región **Patagónica**, que sufrió una disminución del 5,2%, con 20.310 dominios transferidos, Santa Cruz se mostró sin variación respecto al primer bimestre del año anterior, mientras que el resto de las provincias verificaron una caída. Rio Negro fue en este caso la más afectada, con una merma del 9,3%.

**Transferencias de automotores. Enero-Febrero 2015**  
Unidades transferidas en el bimestre y variación interanual

Total País	266.678	-11,3%	Cuyo	20.367	-14,1%
Noroeste	14.627	-2,2%	Mendoza	13.654	-12,9%
Tucumán	4.731	4,9%	San Juan	3.513	-15,2%
Santiago del Estero	1.771	3,1%	San Luis	3.200	-17,6%
Jujuy	2.304	-5,1%	Noreste	14.316	-7,7%
La Rioja	1.167	-7,1%	Chaco	4.004	-2,0%
Salta	3.620	-7,2%	Misiones	4.700	-7,3%
Catamarca	1.034	-10,0%	Formosa	1.290	-11,5%
Pampeana	197.058	-12,5%	Corrientes	4.322	-11,7%
Entre Ríos	10.761	-6,6%	Patagónica	20.310	-5,2%
La Pampa	3.437	-9,2%	Santa Cruz	3.363	0,1%
Santa Fe	24.243	-11,1%	Tierra del Fuego	1.759	-1,2%
Córdoba	29.951	-11,5%	Neuquén	4.873	-3,1%
Buenos Aires	102.966	-12,2%	Chubut	5.531	-7,6%
CABA	25.700	-18,4%	Río Negro	4.784	-9,3%

*Fuente: IERAL en base a DNRPA*

El **Noreste**, por su parte, sufrió una caída del 7,7% respecto a los dos primeros meses de 2014. Chaco, con el -2% fue la provincia menos afectada, mientras que en el extremo opuesto se ubicó Corrientes con el -11,7%. De esta forma, la región totalizó transferencia de automotores por 14.316 durante enero y febrero.

La región **Pampeana**, que concentra  $\frac{3}{4}$  partes de la transferencia de usados del país, tuvo una merma del 12,5%. Dentro de la región, más de la mitad del volumen lo acumula la provincia de Buenos Aires, que sufrió una variación negativa del 12,2%, marcando el ritmo de la región. Por debajo solo se ubicó CABA, la de mayor caída a nivel país con el -18,4%, mientras que Entre Ríos con el -6,6% se ubicó en el extremo regional opuesto.

Finalmente, **Cuyo** fue la región más afectada, que con 20.367 transferencias le significó una disminución del 14,1%. Esto fue causado por una merma de entre el 13% en el caso de Mendoza y el 17,6% en el caso de San Luis

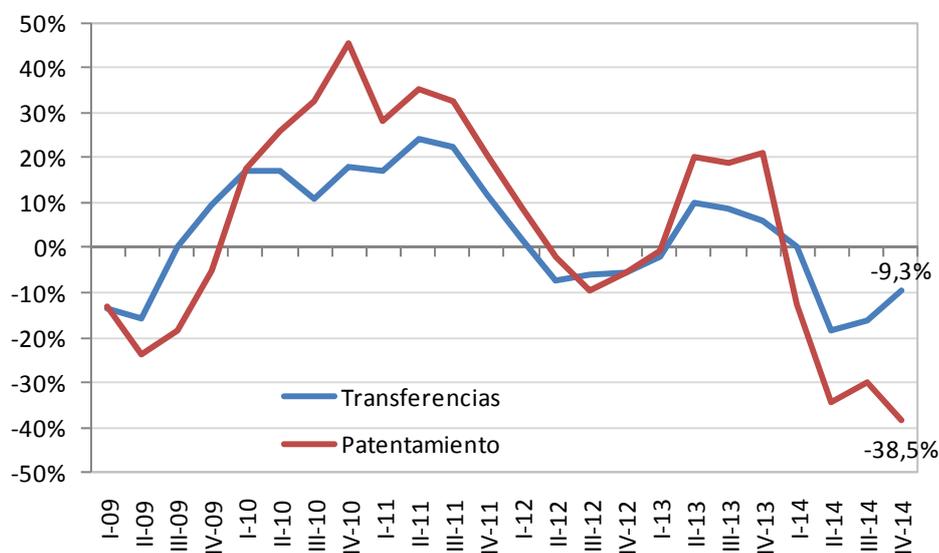
Tanto las transferencias de autos usados como el patentamiento de cero kilómetros, muestran el ritmo del mercado automotriz en el país. Luego de un 2014 de fuerte caída, que se sintió más en el segmento a estrenar, las transferencias parecen estar frenando la situación negativa, algo que no sucede en el mercado cero kilometro, el cual sufrió una caída del 34% en los primeros dos meses del año.

Por un lado, debe tenerse en cuenta que a partir de febrero de 2014 comenzó la caída fuerte del segmento, por lo que en los meses que siguen las comparaciones interanuales debieran tender a no mostrar variaciones negativas tan fuertes, sino más bien estabilizarse, cuando no aumentar levemente.

Por otro lado, tomando una visión más sectorial, en 2015 podría ocurrir que el salario real no vuelva a caer (como ocurrió en 2014), y por ende que esa situación morigere la caída en la venta de automotores, nuevos y usados.

**Transferencias y patentamiento de automóviles.**

Variación interanual por trimestre



Fuente: IERAL en base a DNRPA

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 III	865.624,3	-2,4%	-0,8%	0,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 III	533.446,2	-1,6%	-14,0%	-15,6%
EMAE	dic-14	213,0	0,1%	0,6%	0,0%
IGA-OJF (1993=100)	ene-15	157,5	0,1%	-3,4%	-3,4%
EMI (2006=100)	ene-15	111,8	1,1%	-12,5%	-2,1%
IPI-OJF (1993=100)	ene-15	151,3	-0,2%	-1,5%	-1,5%
Servicios Públicos	ene-15	257,9	-0,2%	2,1%	2,1%
Patentes	feb-15	43.742,0	-	-25,7%	-34,0%
Recaudación IVA (\$ mm)	feb-15	31.013,2	-	25,7%	24,4%
ISAC	ene-15	177,0	2,1%	0,1%	0,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ene-15	-	-	-9,0%	-9,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 III	182.441,0	7,0%	-4,7%	-4,1%
		<b>2014 III</b>	<b>2014 II</b>	<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>
IBIF como % del PIB		21,1%	19,2%	19,9%	21,3%

\* 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)	2014 III	11.897	0,1%	1,0%	2,4%
PEA (% de la población total)	2014 III	44,7%	-0,10 pp	-1,37 pp	-0,69 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 III	7,5%	0,00 pp	0,70 pp	-0,04 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 III	41,3%	-0,10 pp	-1,60 pp	-0,61 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 II	33,1%	0,30 pp	-1,40 pp	-0,30 pp
Recaudación de la Seguridad Social	feb-15	27.460	-24,93%	30,7%	30,2%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2014 IV	148,1	-6,7%	-7,9%	-4,6%
Brasil	2014 IV	148,1	-6,7%	-7,9%	-4,6%
México	2014 IV	160,7	2,6%	2,6%	7,7%
Estados Unidos	2014 IV	102,3	0,1%	-0,4%	-0,6%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	feb-15	106.557,9	-9,3%	31,3%	30,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	feb-15	28.518,4	-2,1%	34,3%	31,4%
Gasto (\$ mm)	dic-14	119.745,6	30,3%	42,9%	43,3%
		<b>dic-14</b>	<b>ene-dic 14</b>	<b>dic-13</b>	<b>ene-dic 14</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-31.897,3	-109.719,9	-25.621,2	-64.477,4
Pago de Intereses (\$ mm)		8.560,9	71.178,2	5.723,5	41.998,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		33,1	79.840,4	3.916,5	34.881,1
ANSES (\$ mm) *		7.167,3	39.022,9	2.232,6	22.927,8
		<b>ene-15</b>	<b>ene-ago 14</b>	<b>ene-14</b>	<b>ene-ago 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		-1.900,0	66.950,0	50,0	54.920,0
		<b>2014 III</b>	<b>2014 II</b>	<b>2014 I</b>	<b>2013 IV</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,6%	27,5%	26,9%	24,5%
Gasto (% PIB) **		25,4%	23,8%	22,6%	23,9%

\* 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)	ene-15	128,7	1,1%	0,0%	-
Inflación (San Luis, 2003=100)	ene-15	792,7	1,5%	35,4%	42,0%
Salarios (abril 2012=100)*	ene-15	199,8	2,0%	-2,1%	-1,8%
TCR Bilateral (1997=100)	ene-15	119,8	0,0%	-13,3%	-13,3%
TCR Multilateral (1997=100)	ene-15	120,6	-0,6%	-17,9%	-17,9%
		<b>12-mar-15</b>	<b>feb-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>feb-14</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		8,79	8,70	8,57	7,87
TCN Brecha		47,7%	51,1%	61,1%	52,0%
TCN Real (R\$/US\$)		3,13	2,82	2,66	2,38
TCN Euro (US\$/€)		1,06	1,13	1,21	1,37

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	27-feb-15	446.408,0	-1,6%	34,3%	26,3%
Depósitos (\$ mm)	27-feb-15	1.084.084,1	4,1%	32,9%	29,5%
Sector Público No Financiero	27-feb-15	338.274,8	4,5%	30,3%	26,9%
Sector Privado No Financiero	27-feb-15	742.977,2	3,9%	34,3%	30,7%
Créditos (\$ mm)	27-feb-15	667.395,5	2,6%	17,9%	16,5%
Sector Público No Financiero	27-feb-15	43.556,8	9,7%	0,5%	-2,1%
Sector Privado No Financiero	27-feb-15	612.339,8	2,1%	20,0%	18,7%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>ene-15</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>feb-14</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	27-feb-15	31.470,0	31.272,0	30.599,0	27.666,1
Ratio de cobertura de las reservas	27-feb-15	61,5%	59,4%	52,9%	62,8%
Tasa de interés Badlar PF	10-mar-15	21,3%	20,3%	21,6%	21,9%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-ene-15	37,4%	37,7%	39,2%	35,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-ene-15	28,1%	27,9%	24,8%	21,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	10-mar-15	411	424	387	345
EMBI+ Argentina	10-mar-15	568	732	719	803
EMBI+ Brasil	10-mar-15	333	288	259	237
Tasa LIBOR	11-mar-15	0,18%	0,17%	0,17%	0,16%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	11-mar-15	0,11%	0,11%	0,06%	0,07%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	11-mar-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	10-mar-15	12,15%	11,81%	11,65%	10,20%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	04-mar-15	9.668,4	9,30%	148,68%	55,28%
Índice Bovespa	04-mar-15	50.468,0	4,22%	0,25%	3,21%

\* 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)	ene-15	4.294,0	-6,1%	-17,9%	-17,9%
Primarios	ene-15	905,0	39,7%	16,0%	16,0%
MOA	ene-15	1.798,0	2,6%	-15,3%	-15,3%
MOI	ene-15	1.378,0	-28,9%	-24,2%	-24,2%
Combustibles	ene-15	213,0	-8,6%	-58,2%	-58,2%
Exportaciones (volumen)	ene-15	-	-	-9,0%	-9,0%
Importaciones (US\$ mm)	ene-15	4.221,0	-6,2%	-18,8%	-18,8%
Bienes Intermedios	ene-15	1.559,0	13,2%	-0,9%	-0,9%
Bienes de Consumo	ene-15	550,0	2,0%	-12,1%	-12,1%
Bienes de Capital	ene-15	903,0	-4,0%	-12,8%	-12,8%
Combustibles	ene-15	240,0	-62,1%	-53,8%	-53,8%
Importaciones (volumen)	ene-15	-	-	-12,0%	-12,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 IV	125,3	-5,6%	-5,6%	-2,6%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	feb-15	142,5	-2,2%	-14,6%	-13,2%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	feb-15	96,6	-2,3%	-14,5%	-11,9%
Energía	feb-15	70,4	11,7%	-46,0%	-48,0%
Petróleo (US\$/barril)	feb-15	50,6	7,1%	-49,8%	-50,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2014 IV	17.710,7	0,7%	2,5%	2,4%
Brasil	2014 III	2.276,2	0,1%	-0,2%	0,2%
Unión Europea	2014 III	17.488,7	0,3%	1,4%	1,4%
China	2014 IV	41.406,7	1,5%	1,5%	7,1%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	dic-14	139,2	0,9%	4,4%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	dic-14	128,1	0,4%	3,1%	3,3%

\* 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-15	20.691,0	-10,0%	-28,3%	-36,4%
Región Pampeana	feb-15	9.498,0	-8,0%	-21,9%	-33,1%
NOA	feb-15	3.128,0	-1,1%	-19,2%	-29,9%
NEA	feb-15	3.618,0	-3,2%	-24,6%	-34,1%
Cuyo	feb-15	2.689,0	-13,4%	-32,2%	-37,4%
Región Patagónica	feb-15	4.118,0	-7,7%	-21,0%	-23,4%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2014 IV	1.180,1	-0,8%	-3,2%	-4,2%
Región Pampeana	2014 IV	697,1	-2,2%	-3,1%	-4,1%
NOA	2014 IV	269,7	-0,5%	-3,3%	-2,0%
NEA	2014 IV	284,0	-4,1%	-6,6%	-6,2%
Cuyo	2014 IV	296,4	-3,5%	-7,9%	-3,6%
Región Patagónica	2014 IV	247,3	20,3%	3,0%	4,7%