



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 905 – 26 de Marzo de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

El poder adquisitivo de la soja en el mercado interno cayó al nivel de fin de los 90', pese a que el precio internacional duplica al de entonces

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

La colocación de Lebac's erosiona la capacidad de prestar de los bancos

En Foco 2 – Alejandra Marconi y Benjamín Castiglione

En lo que va de 2015, la recaudación en provincias crece por debajo de la inflación

En Foco 3 – Inés Butler

Pese a la recesión, se mantiene el déficit de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos

En Foco 4 – Eliana Miranda

Brasil: El real en busca de un nuevo equilibrio

En Foco 5 – Alejandra Marconi y Soledad Barone

El dato regional de la semana:
El dato regional de la semana: El 2014 cerró con una baja en la cantidad de puestos de trabajo registrados en la construcción

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 poder adquisitivo de la soja en el mercado interno cayó al nivel de fin de los 90', pese a que el precio internacional duplica al de entonces**

- Con un precio de \$2.050 para mayo de 2015, el poder de compra de la soja de un productor agrícola local se ubicará un 39% por debajo del promedio observado en los últimos 16 años (1998/2014), quedando en un nivel muy similar al del período 1999/2001, cuando la oleaginosa cotizaba a US\$ 178 la tonelada en el mercado internacional
- El productor percibe ahora una relación de intercambio similar a la de fines de los '90, pero los precios internacionales actuales duplican los de aquellos años. Esto se debe a la elevada presión tributaria y también al atraso del tipo de cambio
- Entre 2014 y Mayo 2015 el poder de compra de la soja a nivel del productor se habrá deteriorado mucho más en Argentina (-32%) que en Brasil (-5%). En el vecino país el tipo de cambio real se ha movido de forma de atenuar la caída de precios externos, mientras en la Argentina ha sucedido lo contrario

En Foco 1:**10*****La colocación de Lebac's erosiona la capacidad de prestar de los bancos***

- Mientras que los depósitos a plazo crecen al 5,3% intermensual, los créditos al sector privado lo hacen al 1,4%
- El stock de Letras del BCRA pasó de \$96,9 mil millones en diciembre de 2013, a \$262,8 mil millones en febrero de este año (+171%)
- Gran parte del incremento de los depósitos es absorbido por la emisión de Lebac's (que, a su vez, es contrapartida del déficit fiscal), en detrimento de los préstamos

En Foco 2:**13*****En lo que va de 2015, la recaudación en provincias crece por debajo de la inflación***

- Considerando las jurisdicciones que han publicado datos para el primer bimestre, se tiene que la recaudación propia aumentó en promedio un 27,3 % interanual en términos nominales, pero lo hizo con una gran dispersión, ya que ese incremento fue de 44,9 % para Río Negro y de 42,7 % para Neuquén, pero de sólo 6 % en Tierra del Fuego y de 18 % en CABA
- Un tercio de las provincias de la muestra han logrado una variación positiva en términos reales de sus ingresos propios, pero dos tercios han perdido terreno en relación a la inflación
- La transferencia de la masa coparticipable se incrementó a un ritmo de 31,3 % interanual en términos nominales en el período considerado. Esto benefició a provincias con alta dependencia de esos recursos, caso de Formosa, para la que los fondos de coparticipación multiplican por 12,6 veces el monto de los recursos propios, o Catamarca, donde ese ratio es de 7,7 a 1

En Foco 3:**17*****Pese a la recesión, se mantiene el déficit de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos***

- El resultado de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos se mantuvo en terreno negativo (0,9% del PIB) en 2014
- A diferencia de años anteriores, en que el rojo externo se financió con caída de reservas, el año pasado se logró computar ingreso de capitales, pero por operaciones puntuales, no replicables
- El swap de Reservas con China en el IV trimestre aportó 3,8 mil millones de dólares y, por la emisión de títulos por la estatización de YPF en el II trimestre, otros 4,5 mil millones

En Foco 4:**20*****Brasil: El real en busca de un nuevo equilibrio***

- Las proyecciones del Banco Central y las del mercado coinciden en un escenario de estanflación para este año, con proyecciones de caída del PIB de 0,5% y 0,8% respectivamente, y de inflación en torno al 8%
- La producción automotriz se desploma un 22% interanual en los dos primeros meses del año. El acumulado de 12 meses a febrero muestra que se produjeron 3 millones de unidades, mientras que un año atrás la producción alcanzaba los 3,7 millones
- El Banco Central pondrá fin a la venta de swaps cambiarios mediante la cual controlaba el valor del real. En términos reales, frente a una canasta de monedas, el nivel actual de 3,15 reales por dólar converge al promedio de los últimos 20 años

En Foco 5:**24*****El dato regional de la semana: El 2014 cerró con una baja en la cantidad de puestos de trabajo registrados en la construcción***

- El cuarto trimestre de 2014 anotó una caída de 0,9 % interanual en el empleo registrado del sector construcciones
- En la región Pampeana la merma fue de 0,2 %, con variaciones en terreno positivo para CABA (2,7 %), Santa Fe (0,5 %) y Buenos Aires (0,4 %) y signo negativo para La Pampa (-3,2 %), Entre Ríos (-4,4 %) y Córdoba (-9,0 %)
- En el resto del país, la Patagonia (4,1 %) y Cuyo (1,4 %) registraron mejoras del empleo, pero el deterioro fue significativo en el NOA (-4,0%) y el NEA (-7,5%)

Selección de Indicadores:**27**

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº (en trámite). ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (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, ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

El poder adquisitivo de la soja en el mercado interno cayó al nivel de fin de los 90', pese a que el precio internacional duplica al de entonces

- Con un precio de \$2.050 para mayo de 2015, el poder de compra de la soja de un productor agrícola local se ubicará un 39% por debajo del promedio observado en los últimos 16 años (1998/2014), quedando en un nivel muy similar al del período 1999/2001, cuando la oleaginosa cotizaba a US\$ 178 la tonelada en el mercado internacional
- El productor percibe ahora una relación de intercambio similar a la de fines de los '90, pero los precios internacionales actuales duplican los de aquellos años. Esto se debe a la elevada presión tributaria y también al atraso del tipo de cambio
- Entre 2014 y Mayo 2015 el poder de compra de la soja a nivel del productor se habrá deteriorado mucho más en Argentina (-32%) que en Brasil (-5%). En el vecino país el tipo de cambio real se ha movido de forma de atenuar la caída de precios externos, mientras en la Argentina ha sucedido lo contrario

Días pasados las entidades gremiales que representan la producción agropecuaria promovieron un cese en la comercialización de granos, hacienda, leche y otros productos de la tierra. El motivo de la protesta, de acuerdo a lo enunciado, fue el complejo escenario económico por el que atraviesan muchas producciones, agravado en las últimas semanas por inundaciones en amplias zonas de producción.

Bajo este clima de conflicto, parece importante analizar el poder de compra actual de la soja en el mercado interno argentino, en términos de una canasta de bienes de consumo representativa, y ponerlo en perspectiva a los valores de los últimos años, a los efectos de tener referencias más precisas del momento que atraviesa la actividad.

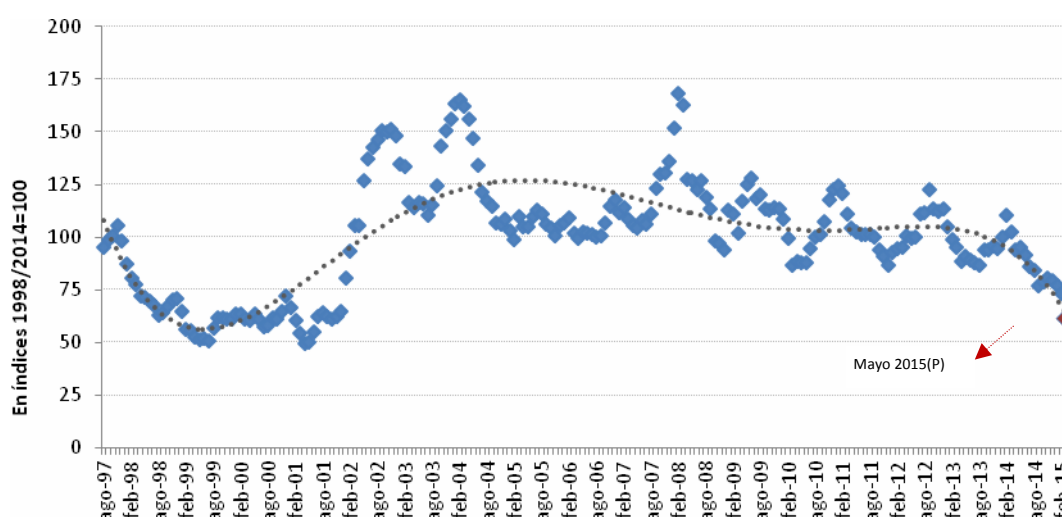
Con este objetivo se construye un Índice de Poder de Compra de la Soja (IPCS). Como interesa determinar la situación del productor, se toma como referencia de precios los valores estimativos que diariamente publica la Bolsa de Comercio de Rosario, que son los

que efectivamente reciben los chacareros (por mercadería puesta en ese destino). Respecto del costo de una canasta de consumo y de su evolución en el tiempo, se utiliza el Índice de Precios al Consumidor del INDEC hasta el año 2006, el que se actualiza luego por un Índice propio elaborado a partir del Índice de Precios Consumidor del Gobierno de San Luis y del que publica el Congreso de la Nación.

El período de análisis se extiende entre agosto de 1997 y febrero de 2015. Se incluye también una estimación para mayo de 2015, mes donde se cosechará y comercializará buena parte de la soja de la campaña 2014/2015. Este escenario se construye considerando un precio futuro de la soja de US\$ 365 FOB, un precio futuro del dólar de \$9,1 y una tasa de inflación mensual constante del 1,5%.

Los resultados del IPCS dan sustento a la preocupación que existe en el sector agrícola.

Evolución del Índice de Poder de Compra de la Soja en el mercado interno – Nivel Productor – En números índice base 1998/2014=100



Nota: Se proyecta Mayo 2015. Se utilizan precios futuros para soja (FOB US\$ 365, FAS US\$ 227 y tipo de cambio \$9,1). Se supone una inflación mensual del 1,5%.

Fuente: Elaboración propia con datos BCR, INDEC, Estadísticas San Luis e IPC Congreso.

El valor de intercambio del producto insignia del campo se proyecta en el nivel más bajo desde la salida de la Convertibilidad y de los últimos 18 años, con excepción del período 1999/2001, donde los valores estaban aún más deprimidos.

En efecto, si la soja se ubica a \$2.050 en mayo de 2015 en el Mercado de Rosario, tal como se prevé actualmente en el mercado y en el ejercicio, su poder de compra será un 39% menor al que tuviera en promedio en los últimos 16 años (1998/2014).

Resulta interesante la comparación con algunos períodos recientes para tener otras referencias cuantitativas. El poder de compra de mayo 2015, de confirmarse, se ubicará entre el 43% y 53% por debajo del nivel 2002/2011, 39% por debajo de 2012/2013, 32%

por debajo del 2014 y 24% por debajo de 1997/1998. La proyección ubica el poder de compra de la soja en un nivel prácticamente igual al del período 1999/2001, recordado en el sector por la venta de campos y los importantes ajustes que debieron realizar los productores para continuar en la actividad.

Poder de Compra de la Soja en el mercado interno – Nivel Productor –Mayo 2015 (P)* en perspectiva histórica.

Período	PC Mayo de 2015 (P) en relación a PC de c/período
1997/1998	-23,7%
1999/2001	2,5%
2002/2003	-52,2%
2004/2005	-49,0%
2006/2008	-47,1%
2009/2011	-42,6%
2012/2013	-38,6%
2014	-32,1%
feb-15	-16,9%

** Proyectado. Se utilizan precios futuros para soja (FOB US\$ 365, FAS US\$ 227 y tipo de cambio \$9,1). Se supone una inflación mensual del 1,5%.*

Fuente: Elaboración propia con datos BCR, INDEC, Estadísticas San Luis e IPC Congreso.

La preocupación del sector se convierte en descontento y reclamo cuando se analizan los factores que están por detrás del actual bajo poder adquisitivo de la soja.

Podría pensarse que se trata de los precios internacionales, pero no en realidad. El precio de exportación mayo 2015 es de US\$ 365 la tonelada. En el período 1999/2001, el más adverso de la historia reciente, la soja cotizaba a US\$ 178 la tonelada, es decir, al 50% del precio que tendría la soja dentro de dos meses.

Si las causas del deterioro no son externas, deben ser entonces motivos domésticos. Efectivamente, la explicación reside en la elevada presión tributaria que sufre el sector, particularmente a partir del impuesto a la exportación, que se lleva el 35% del precio internacional, y en el atraso del tipo de cambio. Respecto de este último, la inflación de los últimos 14 años está en el orden del 1.000% (bien medida), mientras que el precio del dólar ha subido un 770%, es decir, bastante menos que el promedio de bienes de la economía.

Un análisis comparativo con Brasil

El mismo análisis realizado para Argentina se puede aplicar a Brasil. En este caso la proyección resulta más favorable para los productores agrícolas del país vecino.

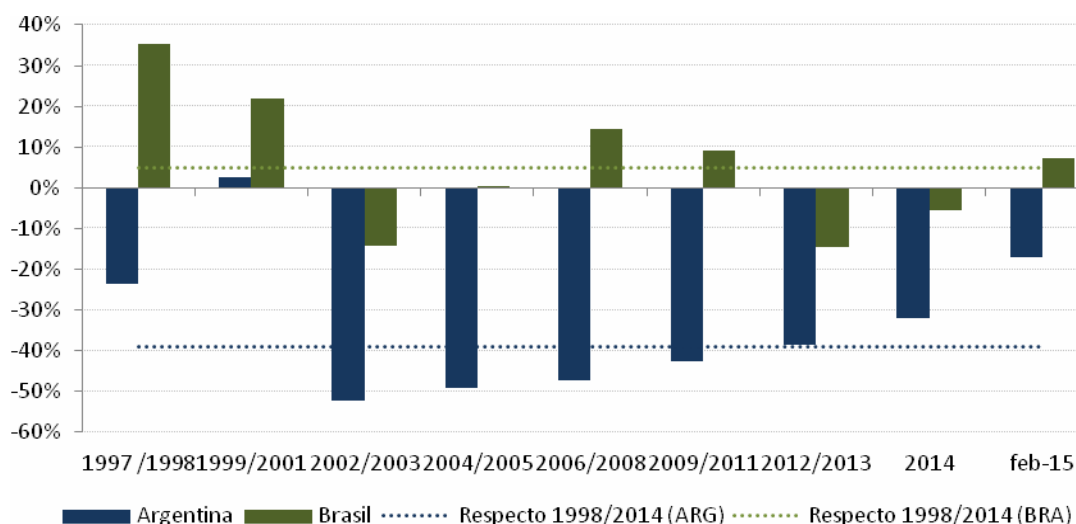
El poder de compra de la soja en Brasil a Mayo 2015 se ubica un 5% por encima del promedio de los últimos 16 años. El valor esperado superaría la relación de intercambio observada en varios períodos recientes, por caso los años 2006/2008, 2009/2011, 1997/1998, 1999/2001, es decir, en perspectiva histórica se trata de un buen precio para el agro brasileiro.

Se pueden realizar varios análisis comparativos.

Uno de ellos interesante es la dinámica 2014 / Mayo 2015 en cada uno de los países. Puede apreciarse que el deterioro del poder de compra de la soja es mucho más importante en Argentina (-32%) que en Brasil (-5%).

Sucede que si bien ambos países enfrentaron una similar caída en los precios internacionales (25%), la diferencia reside en la dinámica del tipo de cambio. En Brasil el tipo de cambio real se ha movido de forma tal que atenúa la caída de precios externos, con una depreciación en términos reales que se ubicaría en el 26%, en Argentina ha sucedido lo contrario, la dinámica del tipo de cambio real profundizaría la caída de precios externos, con una apreciación cambiaria del orden del 10% aproximadamente (bajo los supuestos realizados).

Poder de Compra de la Soja en el mercado interno – Nivel Productor –Valor esperado Mayo 2015 en perspectiva histórica* – Brasil vs Argentina.



Fuente: Elaboración propia con datos BCR, INDEC, Estadísticas San Luis e IPC Congreso, CEPEA y IBGE.

El Programa de Estímulo al Pequeño Productor de Granos (PEPPG)

Hace unos días el gobierno nacional lanzó un Programa de Estímulo al Pequeño Productor de Granos (PEPPG), que otorga compensaciones económicas a productores de hasta cierta escala (hasta 700 toneladas en la campaña 2013/2014). El objetivo explicitado es

“compensar” los derechos de exportación, aunque también debieran compensarse los efectos negativos de los cupos de exportación sobre el trigo y el maíz.

El programa establece un monto fijo a transferir por tonelada producida, que es independiente del tipo de cultivo realizado (puede ser trigo, maíz, girasol o soja), y que es decreciente a mayor tamaño del productor. Un productor de hasta 100 toneladas recibirá \$450 por cada tonelada declarada, con una transferencia anual máxima de \$45.000. Por su parte, un productor de 600 toneladas, recibirá \$69 por cada tonelada, con una transferencia anual máxima de \$41.400.

El análisis realizado en esta columna aplicaría “tal cual” a los productores de más de 700 toneladas. Para productores de menos de ese volumen, el PEPPG podría considerarse como un programa que “mejora” el poder de intercambio de la soja en este año (el Programa rige sólo para 2015).¹

Por caso, si la soja se ubica a \$2.050 en Mayo 2015, un productor que entre en la primera escala del PEPPG (hasta 100 toneladas) estaría obteniendo \$2.500 por tonelada vendida (\$2.050 + \$450), quien entre en la segunda escala (entre 100 y 200 toneladas) recibiría \$2.433 (\$2.050 + \$383) y así hasta llegar a la última escala (entre 600 y 700 toneladas) que recibiría \$2.095 (\$2.050 + \$45).

Nótese que en el caso más favorable, el de muy pequeños productores agrícolas, el poder de compra de los ingresos obtenidos por la soja vendida más el monto recibido bajo el programa (\$2.500) seguiría estando un 26% por debajo del poder de compra que tuvo la soja en promedio en el período 1998/2014. Si se toma la última escala del Programa y un valor conjunto de la soja vendida en mayo más la transferencia recibida que ascienden a \$2.095, este valor queda un 38% por debajo del poder de compra de la soja 1998/2014.

Es decir, el PEPPG mejora la situación respecto de la que enfrentan la mayoría de productores pero no logra revertir, en ninguno de los casos, un escenario que sigue siendo adverso en perspectiva histórica, por la presencia de una muy elevada presión tributaria y costos de vida y productivos también altos en dólares.

En síntesis

El campo está nuevamente en una situación económica tensa, con algunas características similares a las de fines de los '90, en particular el atraso cambiario. En aquel momento, la

¹ Nótese que no se trata de un programa que se vincula al precio del producto, ni tampoco a la producción del ciclo 2014/2015, sino que se trata de montos fijos a transferir por tamaño del productor según ventas declaradas en el ciclo 2013/2014. De todos modos, en este caso, a los fines del análisis y para tener alguna referencia de impacto, se agregan la transferencia a recibir y el precio de mercado de la soja Mayo 2015.

situación se agravaba por los bajísimos precios internacionales, actualmente por la elevada presión tributaria.

Adicionalmente, el gobierno continúa con su política de comercio exterior administrado y restringe las exportaciones de trigo y maíz. Los precios internos de estos cereales se ubican por debajo de sus niveles de paridad teóricos, en particular el trigo.

Hay tres medidas concretas que pueden mejorar las condiciones económicas de la totalidad de los productores: a) reducción de alícuotas de derechos de exportación; b) adecuación del tipo de cambio a la inflación del período; c) eliminación de la política de comercio administrado en los cereales.

La opción a) tiene costo fiscal directo, no tanto así las opciones b) y c). La alternativa b) es la que tiene, a priori, mayor impacto esperado sobre la inflación. La alternativa c) no tiene costo fiscal y no debería generar grandes cambios en los precios nivel consumidor final, considerando que la materia prima es un solo porcentaje del costo total de los productos finales (panificados, carnes, etc.).

Pero como ninguna de las tres medidas está en la agenda del actual gobierno, el productor deberá transitar el 2015 de la mejor manera posible y esperar que sea el próximo gobierno quien avance con alguno de estos cambios.

En Foco 1

La colocación de Lebac's erosiona la capacidad de prestar de los bancos

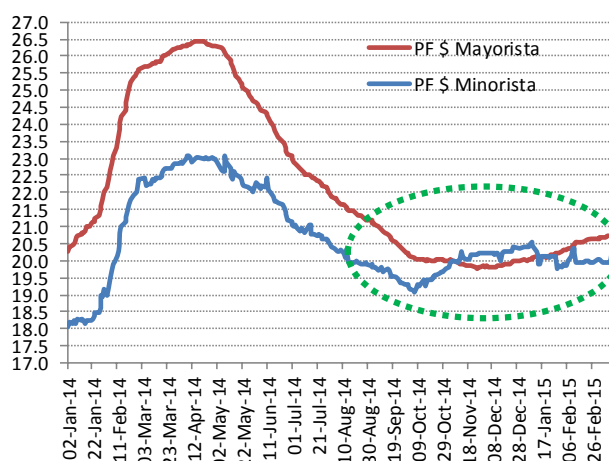
- Mientras que los depósitos a plazo crecen al 5,3% intermensual, los créditos al sector privado lo hacen al 1,4%
- El stock de Letras del BCRA pasó de \$96,9 mil millones en diciembre de 2013, a \$262,8 mil millones en febrero de este año (+171%)
- Gran parte del incremento de los depósitos es absorbido por la emisión de Lebac's (que, a su vez, es contrapartida del déficit fiscal), en detrimento de los préstamos

En los primeros meses del año se registra una significativa aceleración en la colocación de depósitos en pesos a plazo fijo por parte del sector privado. Este incremento del fondeo de los bancos, no ha tenido un efecto “derrame” proporcional por el lado de los préstamos, que reflejan un ligero estancamiento a comienzos del corriente año, reflejando la “competencia desleal” del Estado en la captación de fondos. En efecto, gran parte de estos fondos frescos están siendo destinadas a la compra de Lebac's por parte de las entidades. Así, el aumento de depósitos esta siendo destinado indirectamente a financiar el déficit fiscal vía Lebac's (que se emiten para absorber parte de los pesos transferidos al Tesoro por el BCRA). En este contexto, el aumento del stock de crédito en términos nominales se explicaría por la reinversión de los intereses ganados en esa operatoria por parte de los bancos, no por colocaciones genuinas de nuevas líneas.

Con datos de marzo todavía parciales, se tiene que el total de depósitos del sector privado en pesos crece al 2,2% intermensual en promedio en los primeros tres meses del año. Este incremento ha sido motorizado casi exclusivamente por los depósitos a plazo, que se expanden al 5,3% intermensual. Por su parte, las colocaciones en pesos en Cuenta Corriente y en Caja de Ahorro retroceden -0,1% y -0,5%, respectivamente.

Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



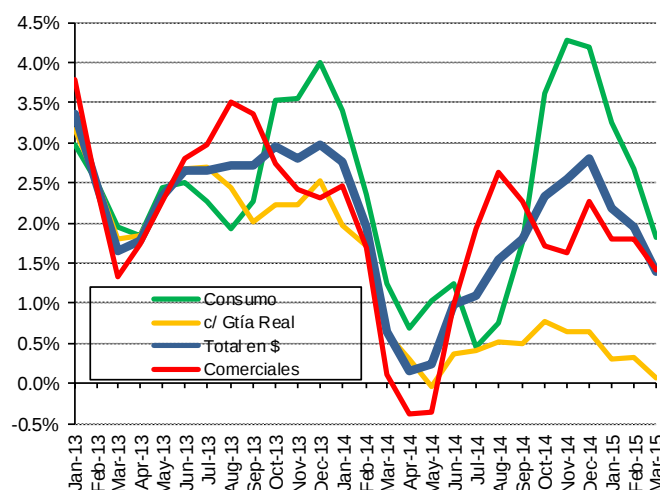
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA

Este fenómeno, ocurre en un contexto en el cual no se han verificado grandes subas en las tasas pasivas. Como muestra el gráfico, tanto la tasa nominal anual que se paga por los depósitos a plazo mayoristas (BADLAR), como la de plazos fijos minoristas, se mantienen en un andarivel en torno a 20,5%; luego de haber mostrado significativas subas en los primeros meses del año pasado.

Así las cosas, los fondos captados por las entidades financieras no estarían canalizándose en forma plena hacia nuevas líneas crediticias. Como muestra el siguiente gráfico -tomando el promedio móvil de tres meses de las variaciones intermensuales de los distintos tipos de créditos-, se tiene que luego de crecer considerablemente hacia fines de 2014 todas las líneas registran una notable desaceleración en los primeros meses del corriente año.

Préstamos al Sector Privado en Pesos

Variación Intermensual (%) - promedio móvil 3 meses

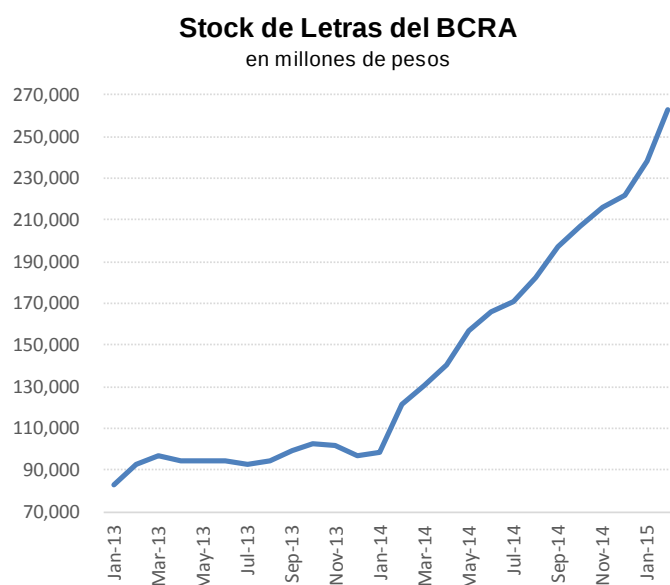


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Como puede observarse, el total de créditos al sector privado en pesos, paso de crecer al 2,8% intermensual en diciembre pasado, a 1,4% este mes. Asimismo, las líneas vinculadas al consumo (Préstamos Personales y con Tarjeta) pasaron de expandirse 4,3% a fines del año pasado, a 1,8% ahora. Por su parte, las líneas comerciales (Adelanto en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otras) pasaron de crecer al 2,3% en diciembre a 1,4% ahora, siguiendo al promedio de los préstamos totales al sector. Por último, los préstamos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios), que hace tiempo muestran estancamiento, pasaron de un pico de expansión de 0,6% intermensual en diciembre a 0,1% ahora.

En medio de este fenómeno -depósitos expandiéndose y créditos ralentizándose- la nota la han dado las Lebac's; cuyo stock pasó de \$96,9 mil millones en diciembre de 2013 a \$262,8 mil millones en febrero de este año (+171%). Vale aclarar que, durante el mismo periodo, los depósitos en pesos del sector privado crecieron 35%, mientras que los préstamos lo hicieron en 24%.

En este contexto, las necesidades fiscales han incentivado la colocación de Lebac's en los bancos por parte de la Autoridad Monetaria. Y, este fenómeno, está teniendo un efecto "crowding out" sobre la expansión del crédito privado, ya que desde el lado de la oferta de crédito, las Letras del BCRA compiten con ventaja contra la opción de nuevas líneas de crédito, en un contexto económico de incertidumbre. Sin embargo, este proceso acentúa el deterioro en el nivel de actividad y afecta el estado patrimonial del BCRA, ya que el costo de intereses de las Lebac's es creciente.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En Foco 2

En lo que va de 2015, la recaudación en provincias crece por debajo de la inflación

- Considerando las jurisdicciones que han publicado datos para el primer bimestre, se tiene que la recaudación propia aumentó en promedio un 27,3 % interanual en términos nominales, pero lo hizo con una gran dispersión, ya que ese incremento fue de 44,9 % para Río Negro y de 42,7 % para Neuquén, pero de sólo 6 % en Tierra del Fuego y de 18 % en CABA
- Un tercio de las provincias de la muestra han logrado una variación positiva en términos reales de sus ingresos propios, pero dos tercios han perdido terreno en relación a la inflación
- La transferencia de la masa coparticipable se incrementó a un ritmo de 31,3 % interanual en términos nominales en el período considerado. Esto benefició a provincias con alta dependencia de esos recursos, caso de Formosa, para la que los fondos de coparticipación multiplican por 12,6 veces el monto de los recursos propios, o Catamarca, dónde ese ratio es de 7,7 a 1

Durante los primeros dos meses del año, la recaudación impositiva en provincias ha aumentado un 27% interanual, por debajo de la inflación de ese período, que se ubicaría en torno al 33%. Se trata de las provincias que hasta el momento han publicado datos de enero y febrero, que agrupan aproximadamente el 50% de la recaudación del total de provincias¹.

En lo que respecta al total impositivo, Río Negro fue la provincia de mayor crecimiento, con un 45% interanual al primer bimestre, seguida de Neuquén, con un 42,7%. Esto les permitió tener un crecimiento real, una vez descontado el efecto de la inflación, del 8,7% y el 7%, respectivamente. Sin embargo, dos tercios de las provincias analizadas reportaron un crecimiento nominal similar o inferior a la variación del nivel general de precios.

¹ Entre las provincias más pobladas faltaría los datos de recaudación en 2015 de la provincia de Santa Fe.

En el extremo inferior se ubicó la provincia de Tierra del Fuego, con un aumento de tan solo 6% en su recaudación. Mientras tanto CABA obtuvo una variación positiva del 18%.

Recaudación total en millones de pesos y variación interanual. Enero-febrero 2015

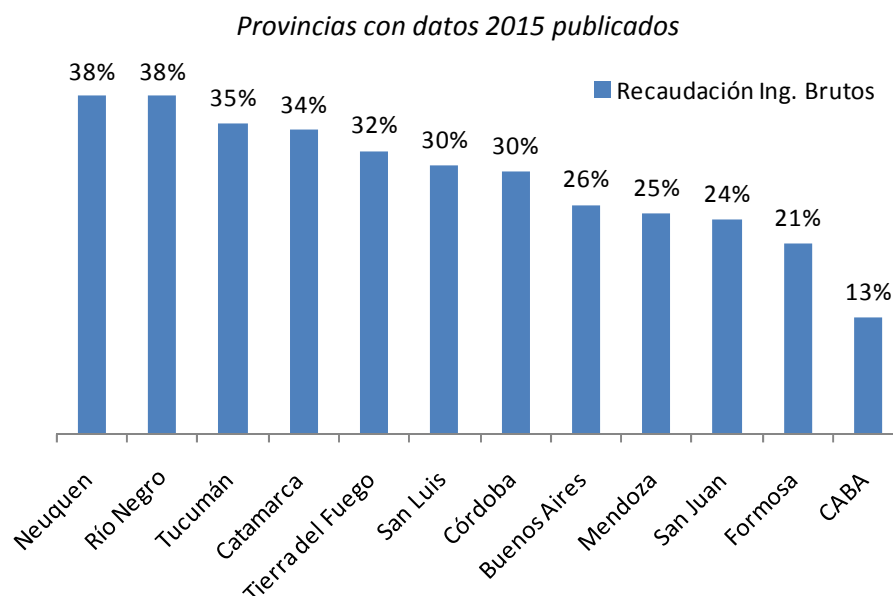
Provincias con datos 2015 publicados

	Recaudación Total	Var ia	Var ia real
Río Negro	786	44,9%	8,7%
Neuquen	1.207	42,7%	7,1%
Catamarca	201	36,5%	2,4%
Tucumán	1.172	33,8%	0,4%
Buenos Aires	19.075	31,6%	-1,2%
San Luis	386	29,7%	-2,7%
Córdoba	3.675	29,6%	-2,8%
Formosa	167	27,0%	-4,7%
Mendoza	1.844	25,2%	-6,1%
San Juan	421	22,2%	-8,3%
CABA	11.409	18,0%	-11,4%
Tierra del Fuego	273	6,0%	-20,4%
Total	40.615	27,3%	-4,5%

Fuente: IERAL en base a información de cada provincia

El mayor componente recaudatorio a nivel subnacional es el impuesto sobre los ingresos brutos, altamente relacionado al nivel de actividad económica y de precios. En este tributo, nuevamente las de mejor performance han sido las patagónicas Neuquén y Río Negro, ubicándose CABA en la posición más desfavorable, con un aumento en la recaudación de este impuesto de sólo el 13% anual en el primer bimestre.

Recaudación de Ingresos Brutos, variación interanual. Enero-febrero 2015



Fuente: IERAL en base a información de cada provincia

Al mismo tiempo, la recaudación tributaria a nivel nacional se incrementó en un 30,6% durante los dos primeros meses del año, por encima de lo registrado en el total de las provincias con datos (27,3%). Esto provocó un incremento en la masa coparticipable hacia las provincias de un 31,3%, durante el mismo periodo.

Recaudación Tributaria a nivel nacional. Ene-Feb 2015

	mill. de \$	var i.a.
IMPUESTOS	144.775	32,2%
DERECHOS S/ COM. EXT.	12.821	0,5%
AP. Y CONTRIB. A LA S. SOC.	66.420	35,0%
TOTAL REC. TRIBUTARIOS	224.016	30,6%
COPARTICIPADO (Neto)	81.511	31,3%

De esta forma, las provincias que dependen en mayor cuantía de la coparticipación se verán más beneficiadas, al incrementarse este ingreso por encima del promedio de recaudación propia de los gobiernos subnacionales (por ejemplo Formosa, en que la coparticipación resulta casi 13 veces lo que representan los ingresos tributarios propios).

Relación entre Coparticipación y Recaudación tributaria propia

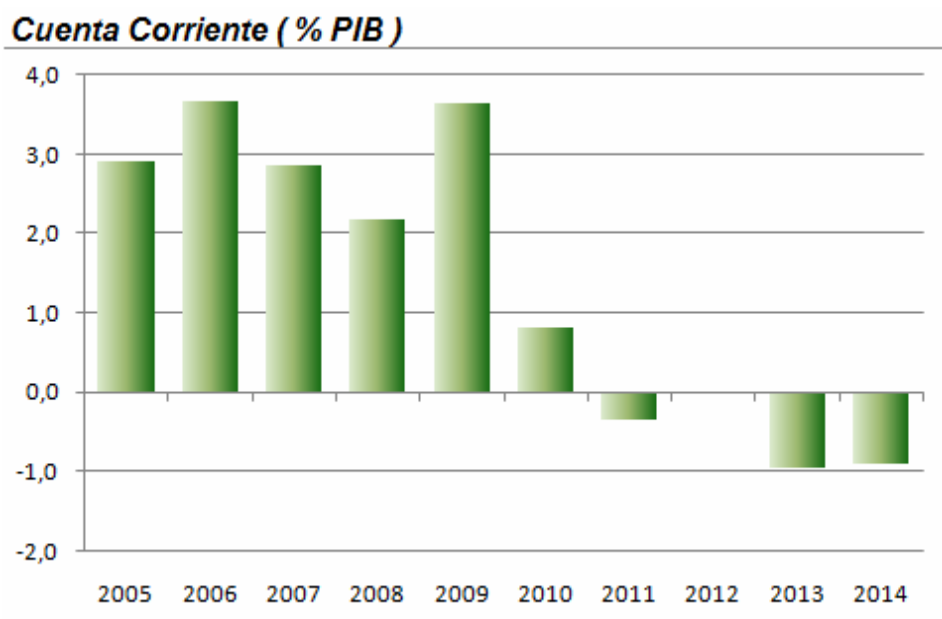
	Ratio
Formosa	12,6
Catamarca	7,7
San Juan	4,6
San Luis	3,4
Tierra del Fuego	2,6
Tucumán	2,4
Río Negro	1,9
Córdoba	1,4
Mendoza	1,3
Neuquen	0,9
Buenos Aires	0,6
CABA	0,1

En Foco 3

Pese a la recesión, se mantiene el déficit de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos

- El resultado de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos se mantuvo en terreno negativo (0,9% del PIB) en 2014
- A diferencia de años anteriores, en que el rojo externo se financió con caída de reservas, el año pasado se logró computar ingreso de capitales, pero por operaciones puntuales, no replicables
- El swap de Reservas con China en el IV trimestre aportó 3,8 mil millones de dólares y, por la emisión de títulos por la estatización de YPF en el II trimestre, otros 4,5 mil millones

Las cuentas externas cerraron el 2014 con un déficit de Cuenta corrientes de US\$5 mil millones, esto es 0,9% del PIB. Así, la cuenta corriente se mantiene en terreno negativo desde que se implementaron los controles cambiarios en 2011.



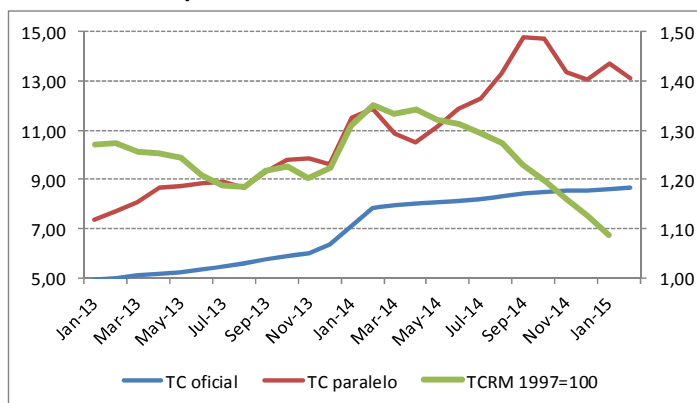
Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC.

El déficit de Cuenta Corriente de 2014 es resultado de un menor superávit comercial, que se redujo a US\$9,4 mil millones, un déficit de Servicios de –US\$3 mil millones y pagos de rentas y dividendos por US\$11,4 mil millones.

Y esto ocurre a pesar del bajo crecimiento (o caída en la actividad, según mediciones privadas) que debería haber mejorado la cuenta corriente por menor absorción doméstica. Si bien se registraron menores importaciones tanto de bienes como de servicios, esta reducción se vio más que compensadas por caída en las exportaciones, y por un leve incremento en los pagos de utilidades y dividendos.

Poco contribuyó a la competitividad externa, entonces, el deslizamiento del tipo de cambio oficial, que registra en diciembre de 2014 un valor 35% superior al del mismo mes de 2013. En este caso, la dinámica de precios domésticos es la clave de la explicación, ya que la medición de tipo de cambio real multilateral en esos 12 meses registra una tendencia opuesta, con una apreciación de 7,9%.

Dinámica del tipo de cambio



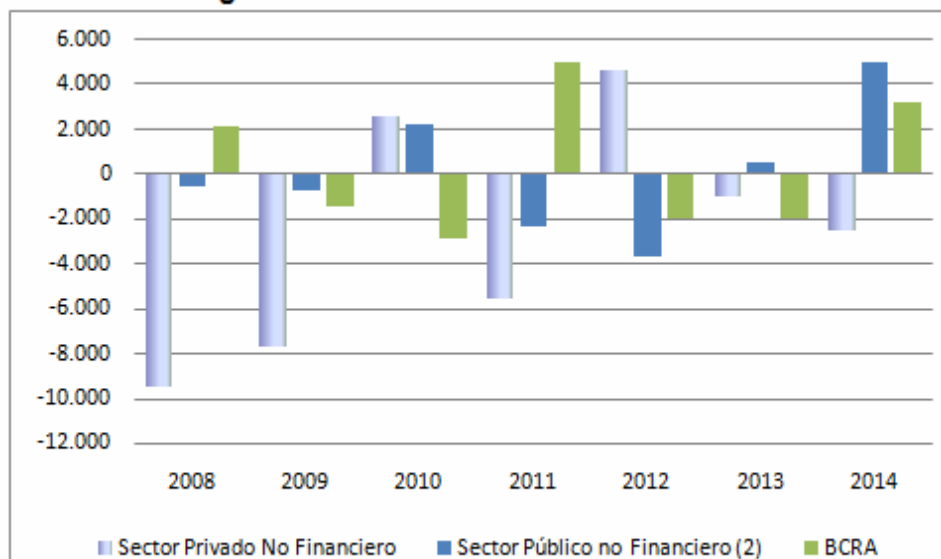
Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a Ambito

A diferencia de 2011-2013, el déficit de cuenta corriente se financió con ingresos de capitales, principalmente en el Sector Público, BCRA y no financiero, ya que las reservas registraron en el año un incremento de US\$1,2 mil millones. En cambio, entre 2011 y 2013, el saldo de la cuenta capital también había sido siempre deficitario, acumulando en los tres años una caída de las Reservas Internacionales de US\$21,2 millones.

Cabe resaltar, sin embargo que los ingresos de capitales generados en 2014 no son replicables en el contexto de confianza en la economía actual, ya que los US\$6,7mill millones del saldo de la cuenta financiera, casi la mitad US\$3,2 mil millones corresponden al BCRA y se deben a los US\$ 3,8 mil millones que ingresaron por el acuerdo de swap con la República Popular de China para fortalecer las Reservas Internacionales. Y luego, el Sector Público no financiero había generado ingresos de capitales por más de US\$5 mil millones, que se explican casi en su totalidad (US\$4,5 mil millones) por la emisión de títulos para pagar la indemnización por la nacionalización del 51% de YPF en el segundo trimestre.

Por su parte el Sector Privado no financiero, si bien registró salidas netas de capitales por US\$2,5 mil millones, resultado de una fuerte salida en el segundo trimestre de casi US\$ 6 mil millones asociada al cambio de manos de YPF. Sin embargo, en el cuarto trimestre se observa un ingreso por US\$2 mil millones, aunque casi en su totalidad, un 88%, corresponde a reinversión de utilidades.

Balance de Pagos: Cuenta Financiera



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC.

En definitiva, la dinámica de las variables externas continúa mostrándose muy débil y sólo se logran mejoras (ingresos de divisas) con mecanismos puntuales y acotados. Las medidas no logran salir del trade off entre nivel de actividad que se resiente cuando se busca sostener el balance de divisas del Sector Externo aplicando controles y comprimiendo el nivel de importaciones y la salida de capitales. Para salir de esta trampa y lograr impulsar la actividad económica se hace imprescindible potenciar las exportaciones, en particular las del complejo agroindustrial, que generen financiamiento para sostener el aumento de importaciones que demanda una reactivación. Esta reactivación exportadora parece difícil en el escenario actual de controles y pareciera acertado avanzar hacia un funcionamiento más aceitado de la cuenta de capitales y movimientos de divisas.

En Foco 4

Brasil: El real en busca de un nuevo equilibrio

- Las proyecciones del Banco Central y las del mercado coinciden en un escenario de estanflación para este año, con proyecciones de caída del PIB de 0,5% y 0,8% respectivamente, y de inflación en torno al 8%
- La producción automotriz se desploma un 22% interanual en los dos primeros meses del año. El acumulado de 12 meses a febrero muestra que se produjeron 3 millones de unidades, mientras que un año atrás la producción alcanzaba los 3,7 millones
- El Banco Central pondrá fin a la venta de swaps cambiarios mediante la cual controlaba el valor del real. En términos reales, frente a una canasta de monedas, el nivel actual de 3,15 reales por dólar converge al promedio de los últimos 20 años

Cinco meses pasaron ya desde que Dilma ganara la segunda vuelta, que la convertiría en presidenta de los brasileños por cuatro años más. Desde entonces, el nivel de actividad no ha logrado repuntar, en un escenario político adverso y en un contexto internacional menos benevolente para los emergentes. La confianza de consumidores y de los empresarios sólo se ha deteriorado desde entonces, con proyecciones que se han corregido a la baja para las principales variables de la economía. El cumplimiento del ajuste fiscal que propone el gobierno se vuelve imprescindible para anclar las expectativas, pero a la vez quita oxígeno a una economía estancada. El mercado espera una contracción del PIB del 0,8% para este año y una inflación muy por encima de la meta del Central, superior al 8%, principalmente como consecuencia del sinceramiento de los precios administrados, utilizados desde 2012 como mecanismo de subsidio al consumo y como ancla inflacionaria. El Banco Central publicó esta semana sus propias proyecciones, que no distan mucho de las del mercado: -0,5% para el PIB y 7,9% para la inflación, reconociendo los grandes desafíos que tiene el gobierno por delante.

Focus- Encuesta elaborada por el Banco Central
Proyecciones de mercado

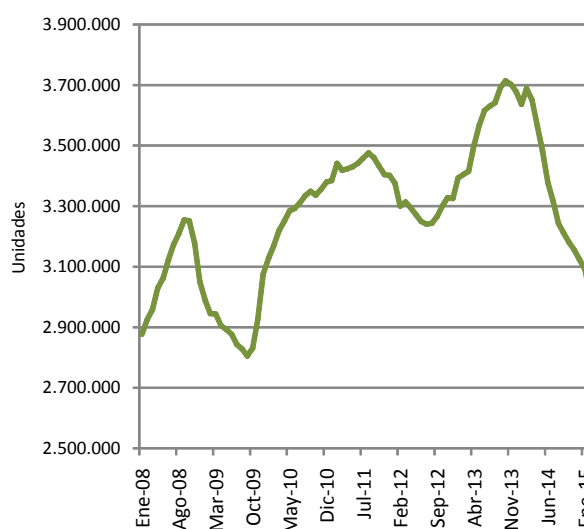
	Al 24/10/14	Al 20/03/15
	previo al triunfo de Dilma	Última encuesta
Crecimiento del PIB en 2015	0,27%	-0,83%
Inflación (fin de año)	6,45%	8,12%
Tipo de cambio (fin de año)	R\$/US\$ 2,4	R\$/US\$ 3,15
Selic (fin de año)	11%	13%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Banco Central de Brasil

La industria se contrae desde mediados de 2013 y por el momento no parece haber encontrado un piso. Durante 2014 anotó una contracción del 3,3% interanual y el mercado espera otra variación negativa para este año. La variación mensual positiva verificada en el mes de enero queda opacada por otros indicadores que ya se conocen para febrero, como la producción automotriz: sumando la producción de enero y febrero de este año, se anota una caída interanual del 22% en la cantidad de unidades producidas. En el acumulado de 12 meses la producción automotriz alcanza los 3 millones de unidades, bastante lejos de los 3,7 millones que se producían un año atrás.

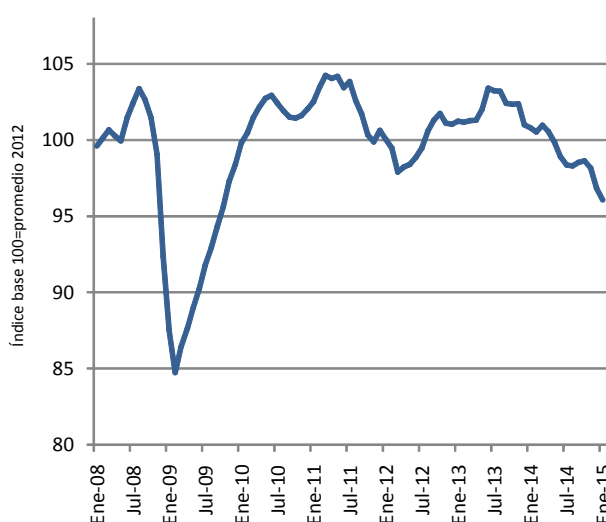
En medio del ajuste fiscal que propone el gobierno, la política monetaria también se vuelve más contractiva. La tasa de interés de referencia, Selic, se ubica en 12,75% anual y el mercado espera una nueva alza en el corto plazo. Por detrás de esta expectativa, una inflación que ya roza el 8% anual, con factores presionando al alza (aumento de la tarifa de electricidad y depreciación del real). Otra muestra de política monetaria más contractiva es la caída de las concesiones de crédito en el mes de febrero (tanto con recursos libres como direccionados). Mayores restricciones se

Brasil: Producción automotriz
Acumulado 12 meses, en unidades



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Anfavea

Brasil: Producción industrial
Promedio móvil trimestral -Serie desestacionalizada



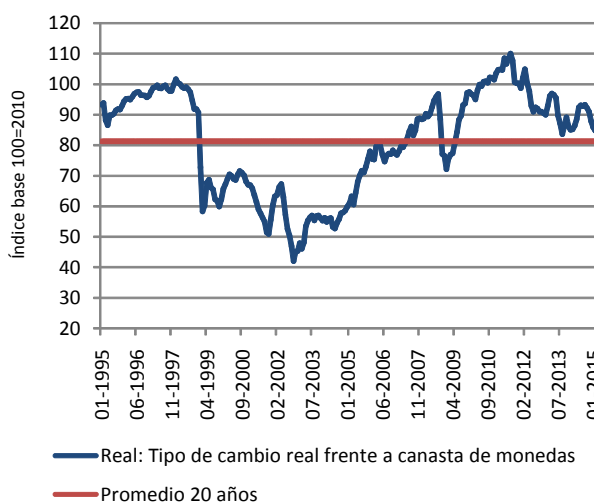
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata

ven para el caso de las empresas. La tasa promedio para los créditos por fuera del BNDES subió hasta el 40% anual, un nivel extremadamente elevado en términos reales.

El real brasileño ya perdió un 40% de valor frente al dólar desde agosto de 2014, cuando el tipo de cambio se ubicaba más o menos estable en torno a los 2,3 reales por dólar. Hoy se ubica en 3,15. En términos reales, frente a una canasta de monedas, en los niveles actuales el real converge al promedio de los últimos 20 años. El Banco Central ha venido controlando el valor de la moneda mediante la venta de swaps cambiarios, pero la intervención está llegando a su fin: la autoridad monetaria comunicó que pondrá fin a esta práctica, vigente desde agosto de 2013. Y elige el momento para hacerlo: Standard and Poor's dio a conocer a comienzos de esta semana que mantiene la nota de crédito de Brasil en

BBB- (el escalón más bajo entre los países con "grado de inversión"). También trae alivio el hecho de que la Reserva Federal continúe mostrando cautela en torno al aumento de tasas. La presión sobre las tasas de interés de mediano plazo podría descomprimirse si el real pudiera conservar sus niveles actuales en ausencia de intervención. Una semana atrás, según la encuesta Focus que realiza el Banco Central, el mercado esperaba para fin de año un tipo de cambio en 3,15 reales por dólar y la Selic en 13%. El interrogante es si con estos ajustes, tanto por el lado del sector externo como por el lado del sector fiscal, se darán las condiciones para que la economía pueda comenzar a recuperarse de cara a 2016.

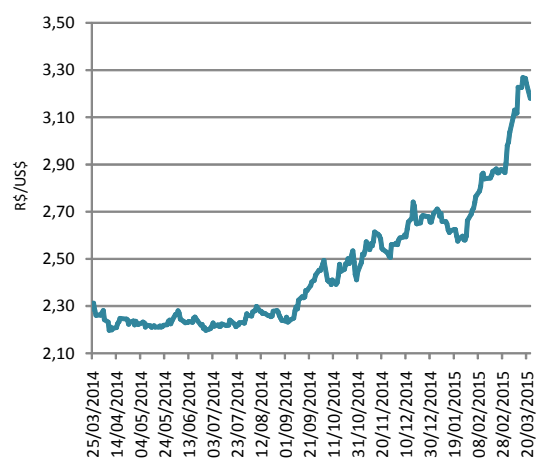
Brasil: Tipo de cambio real frente a una canasta de monedas



Nota: Caída implica depreciación

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BIS

Brasil: Evolución del tipo de cambio en los últimos 12 meses



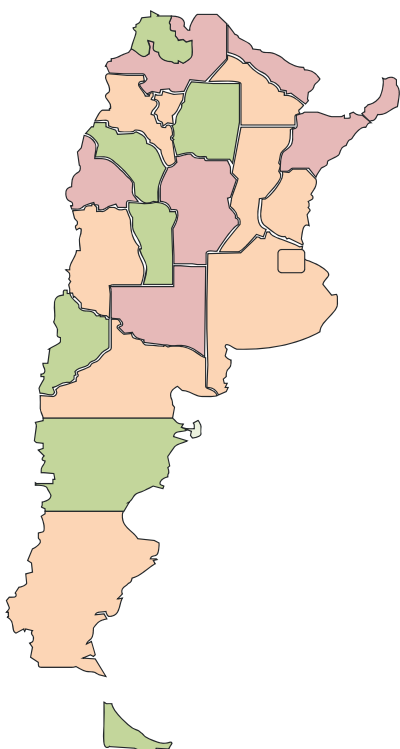
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Central de Brasil

En Foco 5

El dato regional de la semana: El 2014 cerró con una baja en la cantidad de puestos de trabajo registrados en la construcción

- El cuarto trimestre de 2014 anotó una caída de 0,9 % interanual en el empleo registrado del sector construcciones
- En la región Pampeana la merma fue de 0,2 %, con variaciones en terreno positivo para CABA (2,7 %), Santa Fe (0,5 %) y Buenos Aires (0,4 %) y signo negativo para La Pampa (-3,2 %), Entre Ríos (-4,4 %) y Córdoba (-9,0 %)
- En el resto del país, la Patagonia (4,1 %) y Cuyo (1,4 %) registraron mejoras del empleo, pero el deterioro fue significativo en el NOA (-4,0%) y el NEA (-7,5%)

En el último trimestre del año que pasó, el empleo registrado en la construcción verificó una caída de aproximadamente el 1%, continuando así con la tendencia bajista que se observó durante todo el año, y cerrando el 2014 con una baja del 2,2%. Luego de un leve repunte durante el tercer trimestre, no fue suficiente para revertir la tendencia de un año con enfriamiento de la actividad económica en todos los sectores, donde la construcción no fue la excepción.



A nivel regional, el **Noreste** sufrió el mayor descenso en el registro de empleos de la construcción con una caída del 7,5%, totalizando así alrededor de 30 mil empleos. Entre las provincias que la componen, todas sufrieron una variación negativa, siendo Corrientes la más perjudicada, con -12,4%.

Otro sector afectado fue el **Noroeste** del país con un -4% de trabajadores registrados abocados a la construcción, durante el cuarto trimestre, rondando así los 34 mil puestos de trabajo en el sector. La situación es un tanto heterogénea en las provincias de la zona, ya que Jujuy creció en esta variable un 8%, mientras que al mismo tiempo Salta sufrió una disminución del 13,4%.

La región **Pampeana**, donde se concentran más del 60% de los empleos registrados del sector, tuvo una variación

nula respecto al último trimestre de 2013. La provincia con mayor caída fue Córdoba, que con 25 mil puestos registrados en la construcción, significó una caída del 9% respecto al mismo trimestre del año anterior. En la Ciudad de Buenos Aires, por su parte, la variable analizada se vio aumentada en un 2,7%.

Construcción – Empleo registrado

Empleo total y Var. IV trim. 2014

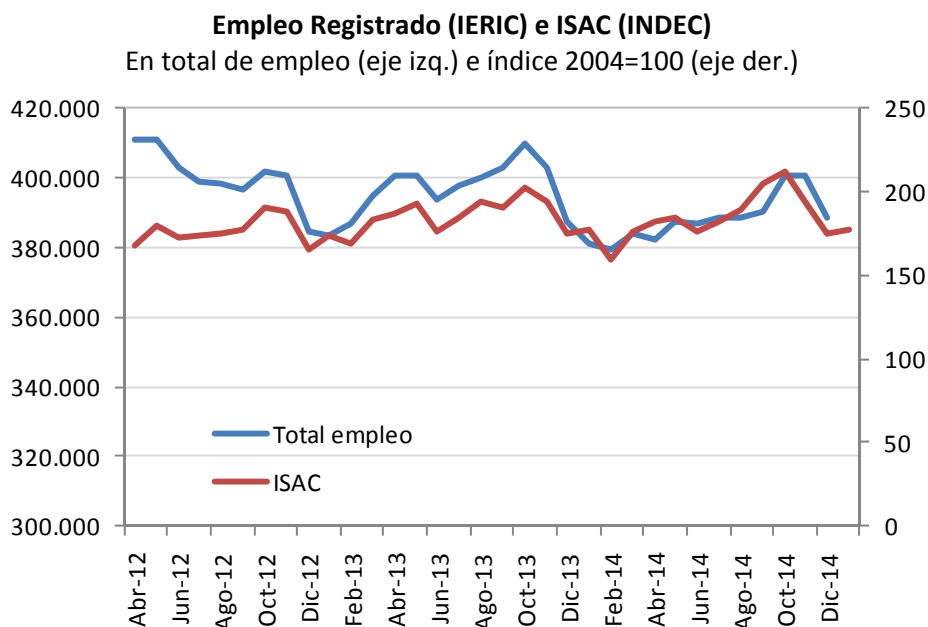
Total	396.518	-0,9%	Cuyo	27.486	1,4%
Noroeste	33.924	-4,0%	San Luis	6.098	32,0%
Jujuy	3.027	8,2%	Mendoza	11.994	6,0%
La Rioja	2.459	3,7%	San Juan	9.394	-15,9%
Santiago del Estero	7.493	2,5%	Noreste	30.307	-7,5%
Catamarca	2.954	-0,7%	Formosa	6.002	-3,8%
Tucumán	10.756	-6,7%	Misiones	10.916	-5,2%
Salta	7.235	-13,4%	Chaco	8.753	-10,1%
Pampeana	260.870	-0,2%	Corrientes	4.636	-12,4%
CABA	73.559	2,7%	Patagónica	37.432	4,1%
Santa Fe	33.834	0,5%	Neuquén	9.989	15,6%
Buenos Aires	114.982	0,4%	Chubut	10.144	5,0%
La Pampa	3.088	-3,2%	Tierra del Fuego	2.411	4,2%
Entre Ríos	10.120	-4,4%	Río Negro	7.470	-1,4%
Córdoba	25.287	-9,0%	Santa Cruz	7.418	-4,5%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

Cuyo presentó un leve aumento, del 1,4%, en donde San Luis mostró un fuerte crecimiento interanual, el mayor del país (32%) al mismo tiempo que San Juan verificaba la mayor caída a nivel nacional, con el -15,9%.

Finalmente, la región **Patagónica**, presenció una mejora en relación al trabajo registrado en el sector analizado del 4%, con provincias con aumentos fuertes como Neuquén (15,6%), en contraposición a Santa Cruz que caía un 3,2%. La región totalizó así, durante el cuarto trimestre del año, 37,4 mil puestos registrados en la construcción.

Si bien el sector de la construcción es uno en el que tradicionalmente se tiene una alta proporción de empleo no registrado, el ajuste que la variable analizada muestra con el Indicador de la Actividad de la Construcción, da cuenta de un análisis aproximado válido. Luego de la recaída sufrida por ambas variables hacia finales de 2014, se deberá estar atento a cómo evolucionan las expectativas para este 2015. Las perspectivas de cambio de ciclo político hacia fin de año están reactivando de a poco la actividad económica, por lo que se esperaría que estas mejores se vayan derramando a toda la economía, incluyendo el sector de la construcción.



Fuente: IERAL en base a IERIC e INDEC

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)	feb-15	149,7	0,2%	-2,8%	-2,9%
EMI (2006=100)	ene-15	111,8	1,1%	-12,5%	-2,1%
IPI-OJF (1993=100)	feb-15	149,7	-0,6%	-2,5%	-2,2%
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%
	2014 III	2014 II	2014 I	2013 IV	
IBIF como % del PIB		21,1%	19,2%	19,9%	21,3%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período 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%
	dic-14	ene-dic 14	dic-13	ene-dic 14	
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
	ene-15	ene-ago 14	ene-14	ene-ago 14	
Adelantos Transitorios BCRA *		-1.900,0	66.950,0	50,0	54.920,0
	2014 III	2014 II	2014 I	2013 IV	
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)	feb-15	129,9	0,9%	-	-
Inflación (San Luis, 2003=100)	feb-15	808,6	2,0%	28,9%	40,9%
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%
	26-mar-15	feb-15	dic-14	feb-14	
TCN Oficial (\$/US\$)		8,82	8,70	8,57	7,87
TCN Brecha		45,4%	51,1%	61,1%	52,0%
TCN Real (R\$/US\$)		3,18	2,82	2,66	2,38
TCN Euro (US\$/€)		1,09	1,13	1,21	1,37

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	13-mar-15	452.219,0	-0,3%	27,5%	26,7%
Depósitos (\$ mm)	13-mar-15	1.060.995,5	-1,2%	30,6%	29,9%
Sector Público No Financiero	13-mar-15	318.721,4	-1,8%	24,2%	27,2%
Sector Privado No Financiero	13-mar-15	739.027,2	-1,0%	33,7%	31,1%
Créditos (\$ mm)	13-mar-15	662.750,9	-0,3%	18,0%	16,7%
Sector Público No Financiero	13-mar-15	39.811,3	-1,5%	-6,5%	-3,0%
Sector Privado No Financiero	13-mar-15	611.232,0	-0,3%	20,6%	19,0%
	Fecha	Dato	feb-15	31-dic-13	mar-14
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	13-mar-15	31.391,0	31.342,9	30.599,0	27.310,6
Ratio de cobertura de las reservas	13-mar-15	61,0%	60,5%	52,9%	61,5%
Tasa de interés Badlar PF	19-mar-15	21,6%	20,3%	21,6%	21,9%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	27-feb-15	37,4%	37,7%	39,2%	35,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	27-feb-15	28,1%	27,9%	24,8%	21,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	25-mar-15	402	402	387	356
EMBI+ Argentina	25-mar-15	608	685	719	926
EMBI+ Brasil	25-mar-15	324	309	259	250
Tasa LIBOR	24-mar-15	0,17%	0,17%	0,17%	0,16%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	25-mar-15	0,11%	0,11%	0,06%	0,07%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	25-mar-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	25-mar-15	12,65%	12,15%	11,65%	10,20%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	25-mar-15	11.166,17	9,57%	132,05%	58,38%
Índice Bovespa	25-mar-15	51.858,00	0,94%	-3,95%	2,29%

* 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 período inmediatamente anterior

**** La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período 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%