

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 913 – 30 de abril de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Se modera la inflación, se frena la recesión y las expectativas se recuperan: ¿mejora el contexto económico?

En Foco 1 – Patricio Vimberg

Pese a que la política cambiaria redujo el precio relativo de los equipos importados, la inversión se ubica por debajo del 20% del PIB

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Se reduce en U\$S 2.300 millones el ingreso de “agrodólares” del primer cuatrimestre respecto de igual período de 2014

En Foco 3 – Eliana Miranda

Internacional: Viviendo el efecto dominó de la reciente apreciación del dólar

En Foco 4 – Carolina Beltramino

El Dato regional de la semana:
Aumentó 2,2 % interanual el consumo de gasoil del primer bimestre

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*****Se modera la inflación, se frena la recesión y las expectativas se recuperan: ¿mejora el contexto económico?***

- Luego de la derrota en los tribunales de Estados Unidos, a mediados del año pasado, y del retorno a una situación de default parcial de la deuda, el gobierno rediseñó objetivos e instrumentos con el objetivo de permitir que la economía llegue en mejores condiciones a las elecciones generales de 2015. Así, se buscó acentuar el rol expansivo del gasto público y anestesiar el mercado de cambios, de modo de anclar la inflación y las expectativas
- En las últimas semanas se registró también un acotado cambio favorable en el contexto externo, con la estabilización del precio del petróleo, un piso en la caída de las cotizaciones de cereales y oleaginosas y el posible retardo en el aumento de tasas de interés en los Estados Unidos
- El problema está en que las herramientas de política económica utilizadas por las autoridades no resultan sostenibles en el tiempo, agravando silenciosamente algunos de los problemas macroeconómicos que enfrenta el país. Es el caso de la profundización del atraso cambiario, del explosivo aumento de la deuda remunerada del Banco Central y del debilitamiento de las reservas externas netas

En Foco 1:**10*****Pese a que la política cambiaria redujo el precio relativo de los equipos importados, la inversión se ubica por debajo del 20% del PIB***

- La inversión argentina en 2014, medida como porcentaje del PIB, fue de 19,7%, similar al guarismo de Brasil, aunque muy por debajo de países como Colombia (24,4%) y Perú (26,8%)
- En la última década, la inversión en Construcción se ha mantenido estable, en torno al 10% del PIB, mientras que la inversión en Equipo Durable ha pasado de 6,3% en 2004 a 9,1% en 2014, apuntalada por la adquisición de máquinas importadas
- Los precios implícitos de la inversión en Construcción fluctuaron de manera similar a los del PIB, mientras que los de la inversión en Equipo Durable se redujeron a lo largo de la década debido a la apreciación del peso y anotaron un mínimo en 2013

En Foco 2:**13*****Se reduce en U\$S 2.300 millones el ingreso de "agrodólares" del primer cuatrimestre respecto de igual período de 2014***

- Mientras el año pasado (hasta el 25 de abril) la agro industria liquidó U\$S 7.348 millones, este año en igual período la cifra alcanza a U\$S 5.039 millones
- No solo caen los ingresos de exportaciones del sector (-31,4% interanual); también se vuelve negativo el resultado neto de la compraventa de divisas por parte del BCRA
- La caída del precio internacional de los granos explica parte del fenómeno, pero también puede estar influyendo la expectativa de los agentes económicos vinculada a una modificación de la política cambiaria a partir de diciembre

En Foco 3:**16*****Internacional: Viviendo el efecto dominó de la reciente apreciación del dólar***

- La economía norteamericana mostró estancamiento en el primer trimestre del año, al crecer al 0,2% anual desestacionalizado
- El dólar más fuerte vuelve negativa la contribución del sector externo en el crecimiento. Y el precio del petróleo en un andarivel más bajo incentiva el consumo, pero a la vez contrajo con fuerza la inversión en el sector
- El nuevo nivel del tipo de cambio euro/dólar mejora las perspectivas para la Eurozona, tanto por el lado del nivel de actividad como del freno a la deflación

En Foco 4:**19*****El dato regional de la semana: Aumentó 2,2 % interanual el consumo de gasoil del primer bimestre***

- Este indicador puede reflejar un piso en la caída del nivel de actividad, pero también influye el uso del combustible para la generación eléctrica (posiblemente, por falta de gas)
- A nivel regional, se observa una evolución en línea con el promedio nacional de la zona Pampeana y de la Patagonia, estancamiento o leve caída en Cuyo y Noreste y un importante repunte en el Noroeste (6,7 % de variación interanual)
- Por provincias, se destaca el aumento del consumo de combustible en Jujuy (30,2 %), y en Catamarca, La Rioja, Tierra del Fuego, Santa Cruz y Chaco, en torno al 10 % interanual. En cambio, se verifican caídas significativas, entre el 4 y el 8 %, en Río Negro, Misiones, Corrientes, Formosa, Córdoba y Entre Ríos

Selección de Indicadores:**22**

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 (5225374). 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

Se modera la inflación, se frena la recesión y las expectativas se recuperan: ¿mejora el contexto económico?

- Luego de la derrota en los tribunales de Estados Unidos, a mediados del año pasado, y del retorno a una situación de default parcial de la deuda, el gobierno rediseñó objetivos e instrumentos con el objetivo de permitir que la economía llegue en mejores condiciones a las elecciones generales de 2015. Así, se buscó acentuar el rol expansivo del gasto público y anestesiar el mercado de cambios, de modo de anclar la inflación y las expectativas
- En las últimas semanas se registró también un acotado cambio favorable en el contexto externo, con la estabilización del precio del petróleo, un piso en la caída de las cotizaciones de cereales y oleaginosas y el posible retardo en el aumento de tasas de interés en los Estados Unidos
- El problema está en que las herramientas de política económica utilizadas por las autoridades no resultan sostenibles en el tiempo, agravando silenciosamente algunos de los problemas macroeconómicos que enfrenta el país. Es el caso de la profundización del atraso cambiario, del explosivo aumento de la deuda remunerada del Banco Central y del debilitamiento de las reservas externas netas

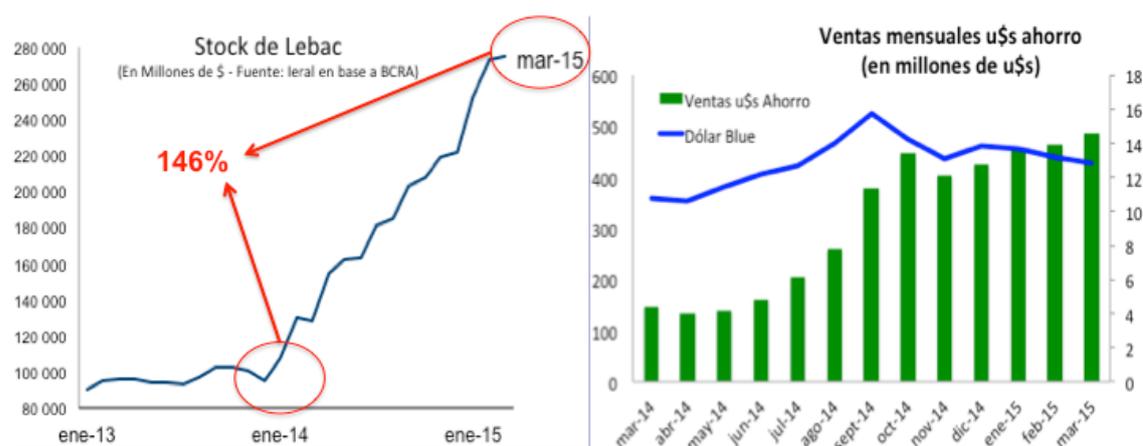
El primer trimestre del 2015 finalizó con buenas y malas noticias para la economía de nuestro país. Entre las buenas noticias se destaca un cambio positivo en las expectativas, un pequeño descenso de la tasa de inflación y una muy leve mejoría en el nivel de actividad económica. La mala noticia es que algunas de estas mejoras se explican por políticas económicas que, además de no poder ser sostenibles en el tiempo, agravan silenciosamente los problemas macroeconómicos de Argentina.

La economía de nuestro país entró en recesión a fines del 2013 y, durante el primer semestre de 2014, la principal estrategia de política económica del gobierno nacional para salir del proceso recesivo fue acceder al financiamiento de los mercados internacionales de crédito. Para ello comenzó a realizar una serie de tareas: arreglo con Repsol, con el Club de París, nuevo índice de precios, etc. En el III trimestre del 2014, con el fallo del juez Griesa, parte de la deuda pública entró otra vez en default, y todo aquél esfuerzo se desvaneció. De esta forma, la esperanza de acceder a los mercados internacionales de capitales se esfumó, la economía sufrió fuertes turbulencias cambiarias y el proceso recesivo se agudizó. Por

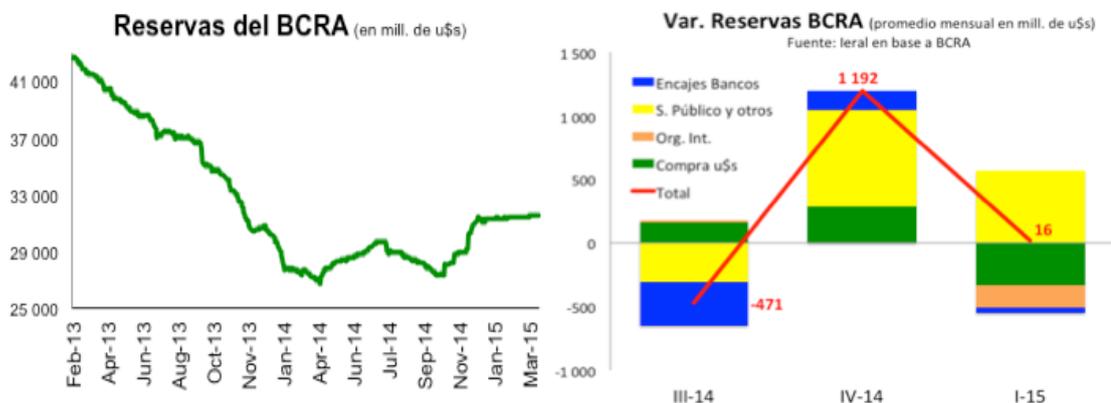
estos motivos, el gobierno tuvo que diseñar un nuevo plan para estabilizar la situación y permitir que la economía llegue en mejores condiciones a las elecciones generales de 2015.

En términos generales, las medidas de gobierno se basaron en:

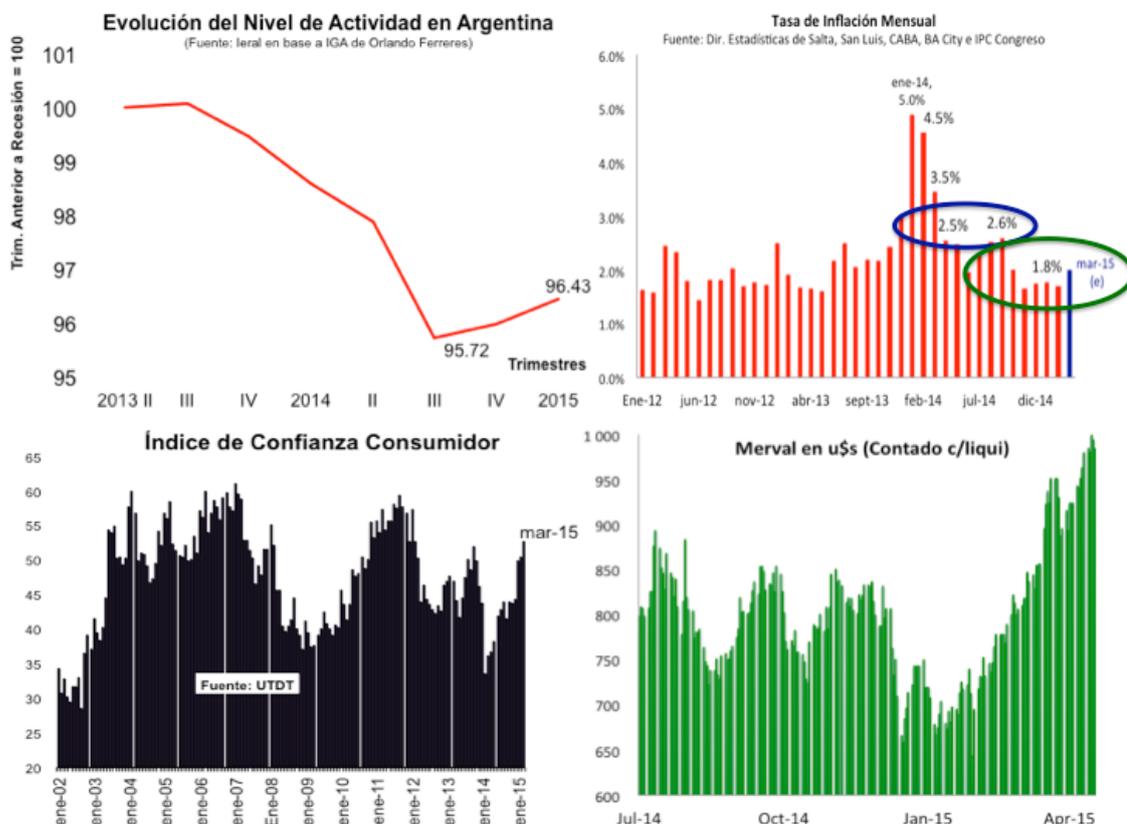
- ✓ profundizar la política fiscal expansiva para tratar de levantar a la economía (en el primer bimestre de 2015, el gasto primario creció al 37% anual mientras que la recaudación aumentó solamente 30%),
- ✓ anestesiar al tipo de cambio tanto en el mercado oficial como en el marginal. Para el primer caso, el Banco Central continuó devaluando el peso pero a un ritmo muy por debajo de la inflación (la mitad aproximadamente). Para tranquilizar el mercado de cambios marginal (“blue”), la autoridad monetaria retiró pesos del mercado incrementando fuertemente su nivel de endeudamiento (stock de Lebac) y permitió mayores compras de particulares del dólar ahorro (desde un promedio u\$s 200 millones por mes en agosto de 2014 a cerca de u\$s 500 millones en cada uno de los tres primeros meses de 2015).



- ✓ mejorar el volumen de las reservas totales del Banco Central a través de endeudamiento (swaps Chinos, emisión de deuda del Sector Público Nacional, etc. – rectángulos de color amarillo en el gráfico adjunto).



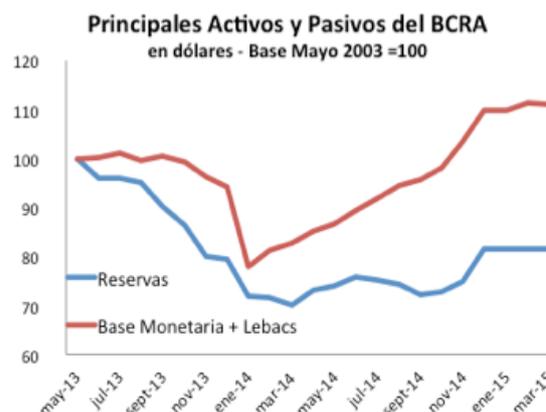
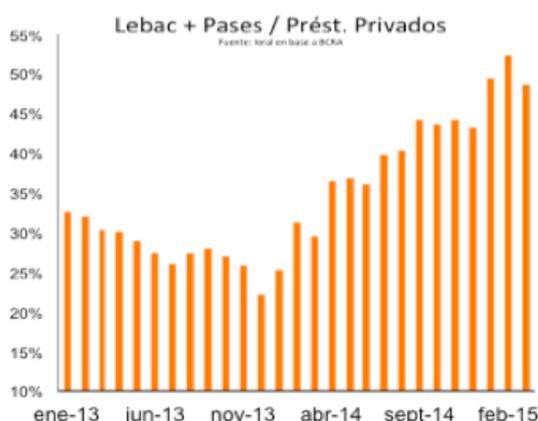
De esta forma, el proceso recesivo del 2014 junto con la anestesia del tipo de cambio permitieron que la inflación bajara un escalón en el primer trimestre del 2015. Por otro lado, esta menor inflación, la tranquilidad del dólar "blue", el posible cambio de modelo económico en 2016 y un pequeño cambio favorable del contexto externo (estabilización del precio del petróleo, freno en el descenso del precio de la soja y posible retardo en el aumento de tasas de USA), mejoraron las expectativas económicas y permitieron un leve avance en los indicadores globales de actividad económica.



Al igual que muchos medicamentos, algunas herramientas de política económica "ayudan" a combatir determinados "dolores" pero generan al mismo tiempo importantes efectos

contraproducentes. Este es el caso del endeudamiento del Banco Central, el anclaje del tipo de cambio y la venta de dólares ahorro.

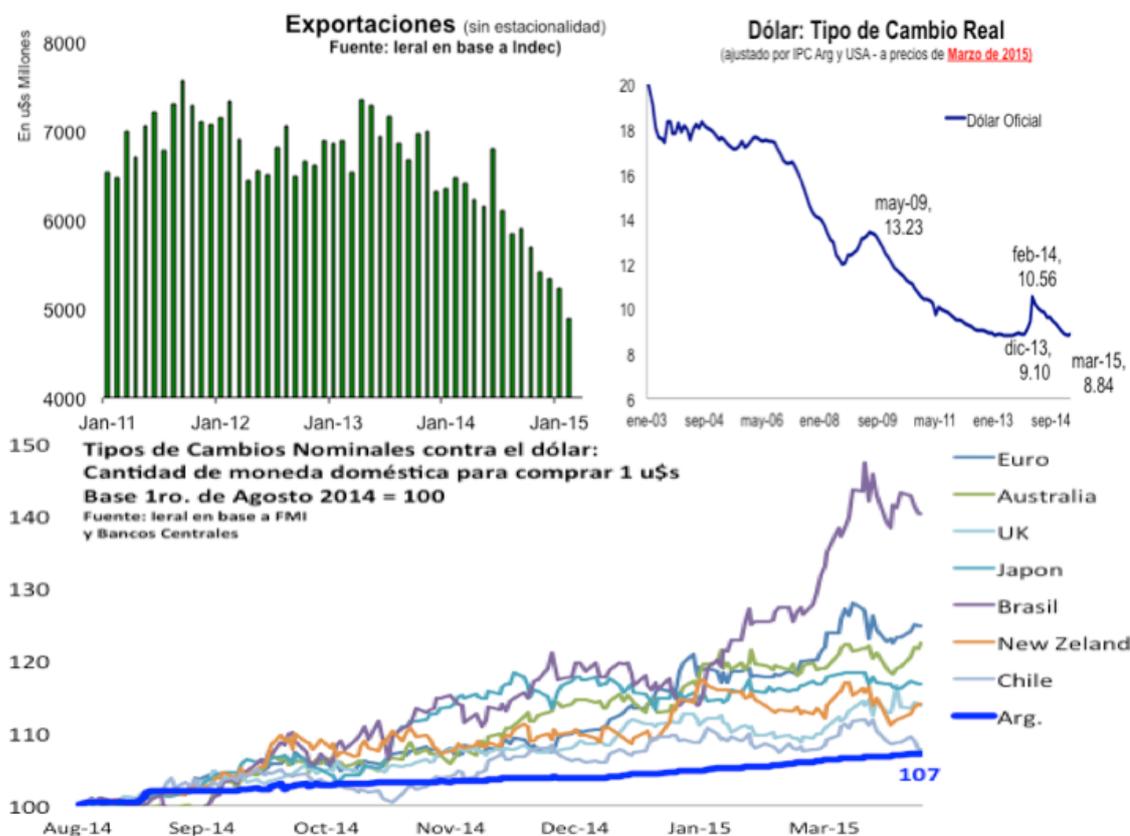
- ✓ Si bien el endeudamiento del Banco Central a través de las Lebac permitió continuar financiando el déficit fiscal con menor presión sobre el mercado de cambios, esta política ha desplazado parte del crédito que los bancos podrían haber destinado al sector privado¹ y claramente ha debilitado fuertemente las cuentas patrimoniales de la autoridad monetaria². Además de estos problemas, como este tipo de deuda es de muy corto plazo (85% vence entre abril y diciembre de este año) y con tasas cercanas al 27% anual, genera una importante presión potencial para la emisión monetaria en el caso que las mismas en algún momento no pudiesen ser renovadas (el actual stock de Lebac representa casi el 60% de la Base Monetaria).



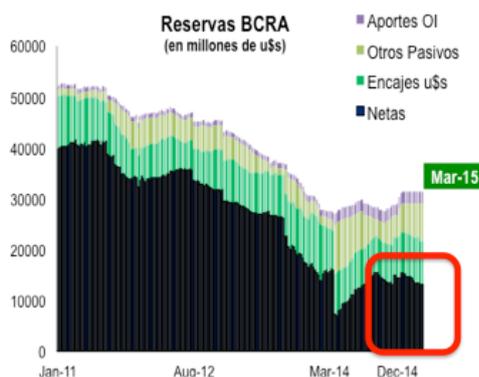
- ✓ El anclaje del tipo de cambio oficial si bien ha servido para reducir levemente la inflación, también ha profundizado el atraso cambiario y el deterioro de las exportaciones (y de las cuentas externas) como puede observarse en los siguientes gráficos:

¹ Ver en el gráfico adjunto la relación (Pases + Lebac) / Préstamos al Sector Privado.

² Ver en el gráfico adjunto la relación entre los principales activos y pasivos del Banco Central.



- ✓ Por último, las ventas del dólar ahorro si bien han contribuido a calmar el mercado del dólar marginal ("blue"), se han traducido en una constante y permanente pérdida de reservas netas para la autoridad monetaria.



De esta forma, más allá de la bienvenida mejora evidenciada en el primer trimestre del año en algunos indicadores económicos relevantes (expectativas, inflación y actividad económica), las tres herramientas subyacentes utilizadas por las autoridades económicas no parecen ser sostenibles en el tiempo y agravan silenciosamente una parte importante de los problemas macroeconómicos de nuestro país. Este es el caso de la profundización del atraso en el cambio oficial (respecto a la inflación y a la evolución de los otros tipos de cambio en el mundo), el explosivo aumento en la deuda remunerada de la autoridad monetaria y el

debilitamiento de las reservas netas del Banco Central (para mantener el precio del dólar marginal con una tasa de inflación cercana al 2% mensual).

En Foco 1

Pese a que la política cambiaria redujo el precio relativo de los equipos importados, la inversión se ubica por debajo del 20% del PIB

- La inversión argentina en 2014, medida como porcentaje del PIB, fue de 19,7%, similar al guarismo de Brasil, aunque muy por debajo de países como Colombia (24,4%) y Perú (26,8%)
- En la última década, la inversión en Construcción se ha mantenido estable, en torno al 10% del PIB, mientras que la inversión en Equipo Durable ha pasado de 6,3% en 2004 a 9,1% en 2014, apuntalada por la adquisición de máquinas importadas
- Los precios implícitos de la inversión en Construcción fluctuaron de manera similar a los del PIB, mientras que los de la inversión en Equipo Durable se redujeron a lo largo de la década debido a la apreciación del peso y anotaron un mínimo en 2013

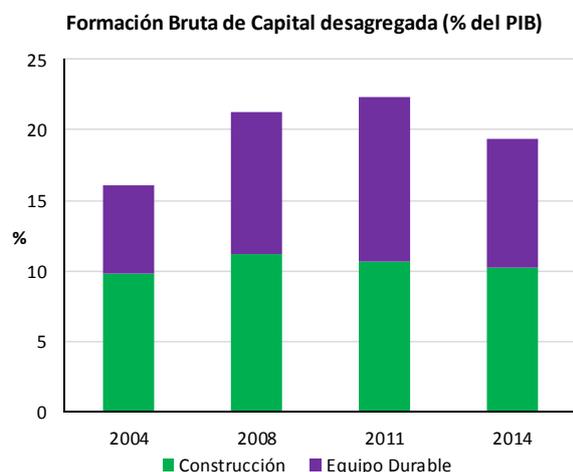
La teoría económica ha posicionado a la acumulación de capital como una de las condiciones necesarias para el crecimiento. En la comparación regional, Argentina ocupa un puesto no del todo favorable, con un nivel de inversión en 2014 de 19,7%, similar al de Brasil (20%), aunque muy por debajo de los de Colombia y Perú, de 24,4% y 26,8%, respectivamente.

Inversión Total en 2014 (% del PIB)

Peru	26,8
Colombia	24,4
México	21,9
Chile	21,5
Brasil	20,0
Argentina	19,7

Fuente: IMF World Economic Outlook e INDEC

¿Cómo fue la dinámica de este indicador en Argentina durante la última década? Éste se ubicaba en 16,6% en 2004, creció de forma sostenida hasta el año 2008 (21,7%), sufrió un retroceso durante la crisis financiera internacional que recuperó recién en 2011 (22,7%), y a partir de ese momento sufrió una desaceleración tras la cual finalizó 2014 anotando un valor de 19,7%.

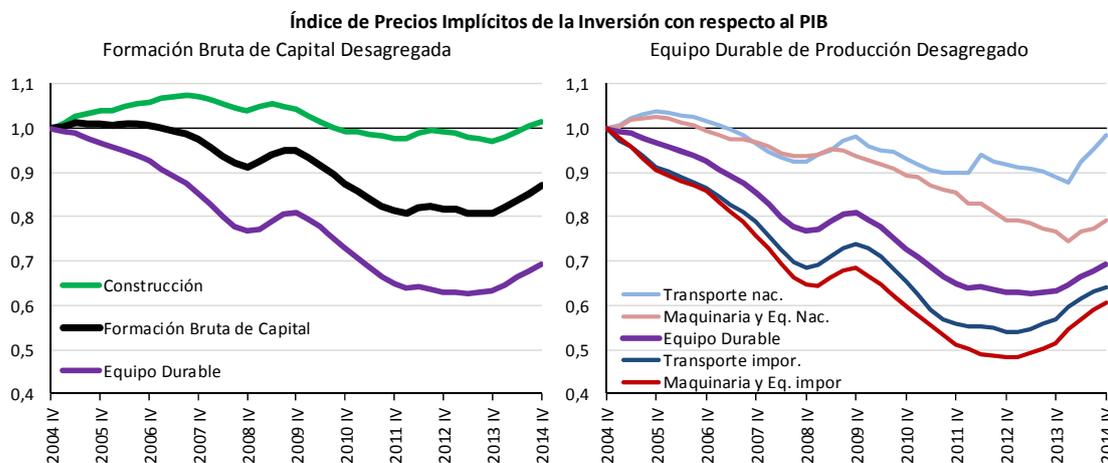


Además, esta inversión se compuso principalmente de dos partidas: bienes para la Construcción y Equipo Durable de producción.

Si se observa el comportamiento de estos rubros a través del tiempo, se concluye que los vaivenes mencionados anteriormente son causados principalmente por modificaciones en la inversión en Equipo Durable, mientras que la inversión en la Construcción ha mantenido una trayectoria más estable, en torno al 10% del producto.

Esta disparidad puede explicarse, al menos en parte, por el comportamiento de los precios implícitos de la inversión con respecto a los precios implícitos del PIB. Tomando el año 2004 como base (y partiendo de una relación 1 a 1), el ratio general disminuye en forma sostenida y apunta, a fin de 2013, un mínimo de 0,81, para luego aumentar a 0,87 a fin de 2014, debido a la devaluación de principio del año pasado.

Sin embargo, existe un comportamiento disímil cuando se desagrega por categorías de inversión. Por el lado de la Construcción, el ratio se mantiene en torno a la unidad, lo que se traduce en que el costo de la inversión en construcción fluctuó de manera similar al nivel general de precios de la economía. Por el contrario, en el caso del Equipo Durable, el indicador se reduce significativamente y alcanza un mínimo de 0,63 en 2013, impulsado a la baja por la compra de bienes de capital importados, cuyo ratio para aquel año registra guarismos de 0,51 para Maquinaria y Equipo y 0,57 para Equipo de Transporte.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

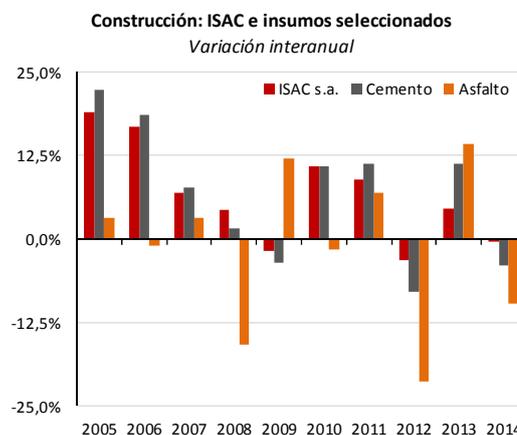
La dinámica se explica por la tendencia a la apreciación del peso luego de la mega-devaluación de 2002, que hace más atractiva la compra de bienes de capital de origen externo, ya que el costo de reposición de capital (que se efectúa a tipo de cambio oficial, más gravámenes) aumentó entre 2004 y 2014, en términos nominales, 222% para Maquinaria y Equipo importada y 240% para Equipo de Transporte importado, mientras que el índice de precios implícitos del PIB se expandió 438%.

La modificación de cómo se compone la inversión en Equipo Durable soporta esta hipótesis, siendo los rubros nacionales los que menos fluctuaron y mantuvieron estable su participación en el producto. Por el lado nacional, Maquinaria y Equipo pasa de 2,7 puntos del PIB en 2004

a apenas 2,8 en 2014, mientras que Equipo de Transporte representa 0,6% del producto tanto al inicio como al final del período. Por el contrario, Maquinaria y Equipo importado pasa de 2,4 puntos del PIB en 2004 a 4,3 en 2014 y Equipo de transporte importado aumenta de 0,5 a 1,4 en la comparación punta a punta.

Por el contrario, que los precios implícitos de la inversión en la construcción hayan seguido una trayectoria similar a la del nivel general de precios provocó el amesetamiento de la inversión en el sector, medida como porcentaje del PIB. Un indicador de actividad del sector como es el ISAC registró un crecimiento anual promedio de 11,7% entre 2005 y 2008, mientras que éste fue de apenas 2,4% entre 2011 y 2014.

A pesar del aumento en la adquisición de bienes de capital importado, debe tenerse en cuenta que, si bien la inversión como porcentaje del producto es mayor hoy que en 2004, ésta sigue ubicándose por debajo de los países comparables de la región, pese a que, temporalmente, el actual atraso cambiario opera como un subsidio a la importación de equipos, teniendo en cuenta la brecha cambiaria.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

Se reduce en U\$S 2.300 millones el ingreso de “agrodólares” del primer cuatrimestre respecto de igual período de 2014

- Mientras el año pasado (hasta el 25 de abril) la agro industria liquidó U\$S 7.348 millones, este año en igual período la cifra alcanza a U\$S 5.039 millones
- No solo caen los ingresos de exportaciones del sector (-31,4% interanual); también se vuelve negativo el resultado neto de la compraventa de divisas por parte del BCRA
- La caída del precio internacional de los granos explica parte del fenómeno, pero también puede estar influyendo la expectativa de los agentes económicos vinculada a una modificación de la política cambiaria a partir de diciembre

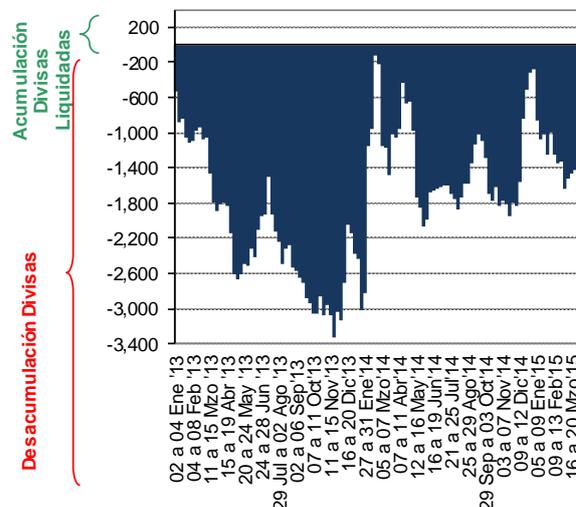
Durante el mes de marzo, el indicador de compras netas de dólares por parte del Central se ubicó en torno a -US\$ 1.408,2 millones. Este guarismo, implica un deterioro respecto del saldo de diciembre (-US\$842,7 millones), aunque está en línea con los saldos observados en idénticos periodos de años anteriores. Para abril, aun con datos parciales, se espera un saldo negativo similar. Detrás de este fenómeno, se esconden dos procesos paralelos: por un lado, el nivel de liquidación de divisas por parte del sector agroindustrial muestra una contracción del 31,4% a/a si se toma el acumulado desde comienzos de año hasta ahora y; por el otro, la Autoridad Monetaria no está siendo capaz de sostener un saldo positivo en las compras, que acumulan -652,1 millones en lo que va del año.

A partir de los datos de liquidación de divisas y de la compra-venta de dólares por parte del Central, se ha construido un indicador que permite tener una idea de la acumulación o no de esas divisas liquidadas en forma de reservas internacionales en el Banco Central. En este sentido, el indicador refleja la diferencia entre la liquidación de divisas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales; y la compra/venta de dólares neta por parte de la Autoridad Monetaria.

Como muestra el gráfico, tomando el acumulado mensual pero semanalmente, el indicador de compra/venta neta de divisas por parte del Central refleja que luego de tocar un mínimo de -US\$ 858,3 millones a principios de 2015, el saldo se expandió hasta -US\$ 1.228,2 millones en marzo y en abril (con datos hasta el día 17), se ubicó en -US\$ 1.314,9 millones. Este comportamiento, estuvo motorizado principalmente por el deterioro en la capacidad del BCRA que captar las divisas liquidadas, pero también agravado por la contracción en los volúmenes de dólares liquidados por el sector agroindustrial. En este sentido, las compras netas del Central vienen

Compra/Venta de divisas "netas" del BCRA

Compra/Vta del BCRA - Liquidación CIARACEC (acum. 4 semanas)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos CiaraCec y BCRA

mostrando un saldo negativo en enero, febrero y marzo. Aunque podrían componerse durante el corriente mes. Por su parte, el volumen de dólares liquidados -que se había mantenido estable en enero respecto de igual mes del año pasado (US\$1.086,9 millones)-, en febrero ha disminuido significativamente en términos interanuales (-51% a/a) y en marzo, este comportamiento se profundizó: la liquidación de "agrodólares" cayó 52% interanual. En abril, se espera, podría componerse parcialmente esta disminución.

Resultado neto de compra/venta de divisas por parte del BCRA

en millones de dólares

Acumulado de cada año	Divisas Liquidadas	Compra/Vta BCRA	Ratio	Rdo. Neto
Año 2012, hasta 27/Abr	7,070.1	5,132.4	72.6%	-1,938
Año 2013, hasta 26/Abr	6,704.8	344.3	5.1%	-6,361
Año 2014, hasta 25/Abr	7,348.5	2,603.2	35.4%	-4,745
Año 2015, hasta 24/Abr	5,039.1	-652.1	-12.9%	-5,691

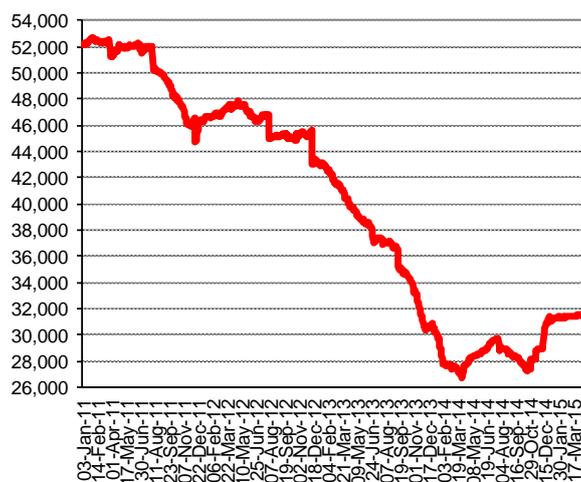
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos CiaraCec y BCRA

Como refleja la tabla anterior, para el acumulado desde comienzos de año hasta ahora, se registra una disminución en el volumen de divisas liquidadas (-31,4% a/a). Y, por el lado de las compras netas de dólares por parte del Central, en el acumulado del año -pese al reciente repunte de abril- el saldo es negativo por \$652,1 millones. Esto implica que mientras que en 2012, 2013 y 2014 el Banco Central logro captar \$72,6, \$5,1 y \$35,4 dólares por cada \$100 liquidados por los chacareros; este año no ha podido captar ningún dólar. Como se mencionara en informes anteriores, posiblemente aquí estén operando una serie de factores que incluyen, entre otros, la baja de los precios internacionales y la expectativa de unificación cambiaria que potencialmente podría implementar un nuevo gobierno.

En este contexto, las Reservas Internacionales del BCRA han logrado crecer apenas levemente este año, para ubicarse en torno a US\$31.498 millones durante las primeras semanas de abril. Un guarismo superior al registrado en meses anteriores, pero todavía muy lejos de los US\$52.000 millones que acumulaban a principios de 2011.

Reservas Internacionales BCRA

en millones de dólares US\$



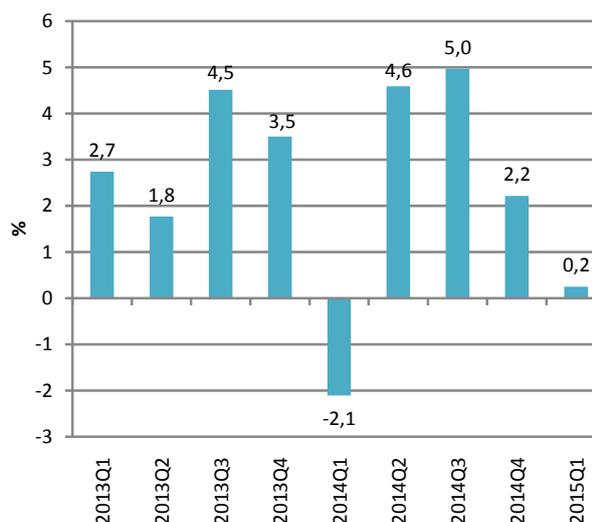
En Foco 3

Internacional: Viviendo el efecto dominó de la reciente apreciación del dólar

- La economía norteamericana mostró estancamiento en el primer trimestre del año, al crecer al 0,2% anual desestacionalizado
- El dólar más fuerte vuelve negativa la contribución del sector externo en el crecimiento. Y el precio del petróleo en un andarivel más bajo incentiva el consumo, pero a la vez contrajo con fuerza la inversión en el sector
- El nuevo nivel del tipo de cambio euro/dólar mejora las perspectivas para la Eurozona, tanto por el lado del nivel de actividad como del freno a la deflación

Estados Unidos decepcionó en el primer trimestre del año, al crecer a una tasa de 0,2% anual desestacionalizado. Aún así, la Reserva Federal mantuvo su tono optimista sobre la economía, no descartando una suba de tasas para más avanzado el año. La autoridad monetaria refuerza así su decisión de discutir la suba de tasas en cada reunión, quedando la decisión sujeta a la evolución de los datos de nivel de actividad. Algunos de los factores que explican el estancamiento verificado en el primer trimestre son estacionales, como el clima adverso. Otros, abren el interrogante de cuan robusta será la marcha de la economía de aquí en adelante y, por lo tanto, abonan la hipótesis de un mayor gradualismo por parte de la Reserva federal. El dólar más fuerte, marcando una apreciación del 14% frente a una canasta de monedas en los últimos 8 meses, recorta el crecimiento por el lado del sector externo. Entre los desarrollados, en el otro extremo se encuentra Europa, que se beneficia de menores precios del petróleo, a la vez de un euro más débil, que se refuerza con un Banco Central decidido a continuar implementando la recientemente lanzada

Estados Unidos: Tasa de crecimiento anual desestacionalizada



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

expansión cuantitativa.

Estados Unidos venía creciendo a tasas de entre 4,6% y 5% anual a mediados de 2014. El último trimestre del año marcó una importante desaceleración, que se refuerza a comienzos de este año. La producción desaceleró su ritmo, al igual que la creación de empleo, que sorprendió negativamente en marzo con una creación neta de tan sólo 126 mil empleos, luego de cerrar 2014 y abrir 2015 con una creación mensual neta promedio de 300 mil empleos.

El dólar comenzó su ciclo de marcada y sostenida apreciación en el mes de agosto de 2014. En el primer trimestre de este año las exportaciones cayeron en volumen al 7,2%, perdiéndose así dinamismo por el lado externo. El andarivel inferior en el que se mueven los precios del petróleo libera mayores recursos para el consumo, pero también ha recortado inversiones en el sector. El número de equipos de perforación se redujo a la mitad desde los últimos días de diciembre. En el agregado de la economía, la inversión fija tuvo en el primer trimestre una contribución negativa al crecimiento, al verificar una tasa anual de -2,5% y la inversión en estructuras se contrajo al 23% anual.

El optimismo sobre la región del Euro radica en varios factores que se conjugan, no sólo para asegurar un dinamismo en el presente, sino también con buenas perspectivas para lo que resta del año. Hasta el momento, la recuperación está motorizada por el consumo, con condiciones de crédito más favorables, precios de la energía más bajos, y una confianza del consumidor al alza, que reanima las decisiones a futuro. La gran performance en el mercado de capitales, con subas promedio de 23% en lo que va del año, renueva el optimismo.

También las expectativas inflacionarias se revisan al alza, con una moneda más

Dólar frente a la canasta de monedas



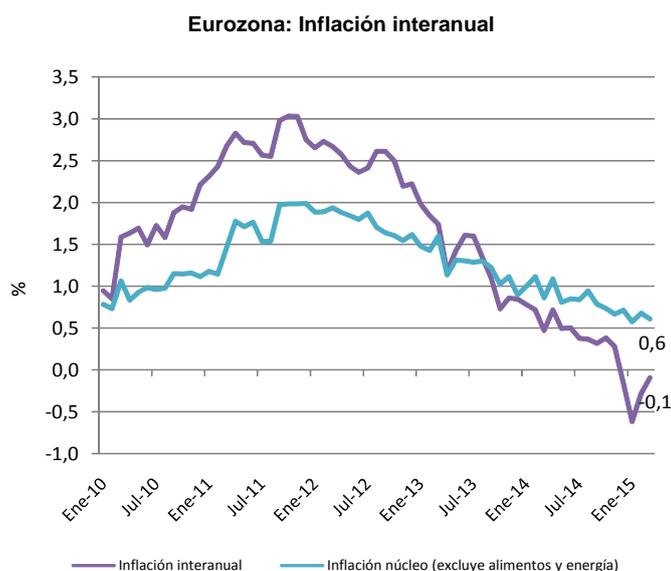
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

Dólar/Euro



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mer

débil y un precio del petróleo estabilizado. Recordemos que uno de los principales problemas que enfrentan las autoridades de la Eurozona es la deflación, con una variación de precios que llegó a ubicarse en -0,6% en enero de este año. A partir de allí, incrementos mensuales en el nivel general de precios la llevaron hasta el -0,1% anual. La inflación subyacente, que excluye del cálculo a los alimentos y a la energía parece estabilizarse en torno al 0,6%. La decisión del Banco Central Europeo de implementar la expansión cuantitativa, tal cual lo hizo Estados Unidos en el pasado, aleja los fantasmas de una profundización de la deflación.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat

En Foco 4

El dato regional de la semana: Aumentó 2,2 % interanual el consumo de gasoil del primer bimestre

- Este indicador puede reflejar un piso en la caída del nivel de actividad, pero también influye el uso del combustible para la generación eléctrica (posiblemente, por falta de gas)
- A nivel regional, se observa una evolución en línea con el promedio nacional de la zona Pampeana y de la Patagonia, estancamiento o leve caída en Cuyo y Noreste y un importante repunte en el Noroeste (6,7 % de variación interanual)
- Por provincias, se destaca el aumento del consumo de combustible en Jujuy (30,2 %), y en Catamarca, La Rioja, Tierra del Fuego, Santa Cruz y Chaco, en torno al 10 % interanual. En cambio, se verifican caídas significativas, entre el 4 y el 8 %, en Río Negro, Misiones, Corrientes, Formosa, Córdoba y Entre Ríos

En el primer bimestre del 2015, la demanda de gasoil ha mostrado signos de recuperación, con un crecimiento de 2,2% interanual. Durante el mes de febrero de 2015, el mayor incremento se observó en las ventas a las usinas eléctricas, que registraron un marcado aumento del consumo aparente de gas oil.

En las ventas aparentes relevadas por la Secretaría de Energía, en el primer bimestre se triplicaron los despachos al sector respecto de igual período de 2014, alcanzando 78 mil metros cúbicos (4% del consumo total de gasoil, en el primer bimestre de 2015).

La región Pampeana fue la que mostró el mayor incremento en el consumo aparente en valores absolutos: evidenció un incremento en el consumo de 2,1% interanual, equivalente a 29,2 miles de metros cúbicos de consumo adicional.

La demanda de gasoil de Capital Federal y la Provincia de Buenos Aires (42% del consumo nacional), registró un incremento en los despachos de gasoil de 4,3%. En dicha jurisdicción, la variación se explica mayormente por el aumento en las ventas aparentes registradas a las usinas eléctricas (+56,6 mil m³), que concentraron el 97% del crecimiento observado en los despachos a turbinas de vapor a nivel nacional.

Consumo aparente de Gasoil
Variación interanual (%) – Primer bimestre 2015

Total País	2,2%	Cuyo	0,3%
		San Luis	6,0%
Pampeana	2,1%	Mendoza	-2,2%
Cap Federal & Buenos Aires	4,3%	San Juan	3,7%
Córdoba	-4,5%	Noreste	-0,7%
La Pampa	4,2%	Misiones	-4,1%
Santa Fe	1,0%	Formosa	-8,5%
Entre Ríos	-6,2%	Corrientes	-3,8%
Noroeste	6,7%	Chaco	8,4%
Santiago del Estero	-2,4%	Patagónica	2,0%
Salta	-1,7%	Neuquén	-3,4%
Tucumán	6,3%	Río Negro	-4,7%
Catamarca	10,0%	Tierra Del Fuego	9,8%
La Rioja	8,7%	Chubut	4,3%
Jujuy	30,2%	Santa Cruz	10,0%

Fuente: IERAL en base a datos de la Secretaría de Energía de la Nación.

Santa Fe y la Pampa, han mostrado desempeños positivos en los despachos de gasoil en el primer bimestre del año, registrando incrementos de 1% y 4,2% interanual respectivamente.

En el caso de Córdoba, se registra una contracción acumulada de 4,5% en el primer bimestre del año. Esto se explica fundamentalmente por la caída en el consumo de gasoil, producto del temporal sufrido por la provincia en el mes de febrero de 2015 (-11%).

La provincia de Entre Ríos continúa mostrando el resultado menos favorable de la región, con un nivel de ventas de gasoil 6,2% menor al registrado en el primer bimestre de 2014.

La región Patagónica, muestra un crecimiento de 2% en el consumo de gasoil. Neuquén registró en el primer bimestre una contracción de -3,4%, y alcanzó en febrero 7 meses consecutivos de variaciones interanuales negativas, dando indicios de una desaceleración en el nivel de actividad.

El Noroeste ha incrementado el consumo aparente de gasoil 6,7% interanual. Jujuy ha liderado el desempeño de la región, con un incremento de 30,2% interanual, equivalente a 7,6 miles de metros cúbicos.

En la región NEA, se registra en enero de 2015 una contracción interanual de -0,7%. Chaco continúa siendo la única provincia que registra una variación positiva en las ventas de gasoil (8,4%).

La región de Cuyo, ha mostrado en el mes de febrero un repunte en los despachos de gasoil de 3,4%. De esta manera, la región registra para los primeros dos meses del año un nivel de consumo aparente con un leve incremento interanual (+0,3%).

San Luis (13% del consumo regional) ha alcanzado un aumento de 6% en los despachos de gasoil en el primer bimestre del año; y la provincia de San Juan, que explica el 26% del consumo regional, ha mostrado un incremento acumulado de 3,7%. Por otro lado, la provincia de Mendoza (62% de los despachos regionales), continúa registrando en el acumulado de los dos primeros meses del año un retroceso de 2,2%, aunque el consumo en el mes de febrero se ha mostrado sin cambios respecto de igual mes en 2014.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2014 IV	904.525,9	3,7%	0,4%	0,5%
PIB en US\$ (\$ mm)	2014 IV	570.909,8	5,2%	-9,1%	-13,3%
EMAE	feb-15	192,4	0,9%	1,4%	0,4%
IGA-OJF (1993=100)	mar-15	161,6	-0,1%	-1,5%	-2,3%
EMI (2006=100)	mar-15	123,1	-0,6%	7,8%	-1,9%
IPI-OJF (1993=100)	mar-15	165,3	-1,4%	-1,4%	-1,9%
Servicios Públicos	feb-15	237,7	0,4%	2,5%	2,3%
Patentes	mar-15	50.184,0	-	-3,2%	-26,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	mar-15	33.906,5	-	32,8%	27,2%
ISAC	feb-15	172,5	1,9%	7,9%	3,8%
Importación Bienes de Capital (volumen)	mar-15	-	-	39,0%	10,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 IV	173.220,1	-4,9%	-9,7%	-5,6%
		2014 IV	2014 III	2014 II	2014 I
IBIF como % del PIB		19,2%	20,9%	19,1%	19,9%

* 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 IV	12.073	1,5%	1,7%	2,4%
PEA (% de la población total)	2014 IV	45,2%	0,50 pp	-0,40 pp	-0,65 pp
Desempleo (% de la PEA)	2014 IV	6,9%	-0,60 pp	0,50 pp	0,03 pp
Empleo Total (% de la población total)	2014 IV	42,1%	0,80 pp	-0,60 pp	-0,61 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 IV	34,3%	0,70 pp	0,80 pp	-0,20 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-15	27.366	-0,34%	31,1%	30,4%
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	162,6	3,8%	3,8%	7,9%
Estados Unidos	2014 IV	102,3	0,1%	-0,4%	-0,6%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	mar-15	105.400,3	-1,1%	33,9%	31,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	mar-15	25.770,9	-9,6%	30,5%	31,1%
Gasto (\$ mm)	feb-15	95.248,3	-3,4%	39,0%	42,3%
		feb-15	ene-dic 14	feb-14	ene-dic 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-16.392,7	-139.575,6	-7.761,6	-75.291,1
Pago de Intereses (\$ mm)		2.844,8	86.028,6	2.134,5	47.983,5
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		37,3	79.972,2	128,9	35.065,8
ANSES (\$ mm) *		2.201,2	45.611,2	1.501,6	27.372,1
		mar-15	ene-ago 14	mar-14	ene-ago 14
Adelantos Transitorios BCRA *		6.300,0	75.150,0	6.400,0	61.320,0
		2015 I	2014 IV	2014 III	2014 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,1%	27,9%	27,5%	27,5%
Gasto (% PIB) **		27,6%	25,4%	23,8%	22,6%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	mar-15	5.037,0	23,9%	-4,1%	-15,6%
Primarios	mar-15	1.038,0	45,0%	6,7%	-0,4%
MOA	mar-15	1.743,0	6,8%	4,4%	-10,1%
MOI	mar-15	2.024,0	38,0%	0,8%	-16,8%
Combustibles	mar-15	233,0	-6,0%	-61,4%	-56,9%
Exportaciones (volumen)	mar-15	-	-	-11,0%	-4,0%
Importaciones (US\$ mm)	mar-15	4.994,0	24,5%	-3,8%	-15,9%
Bienes Intermedios	mar-15	1.531,0	16,0%	2,4%	-3,1%
Bienes de Consumo	mar-15	562,0	19,3%	13,5%	-5,7%
Bienes de Capital	mar-15	1.090,0	32,6%	37,1%	2,1%
Combustibles	mar-15	436,0	37,5%	-54,1%	-57,2%
Importaciones (volumen)	mar-15	-	-	13,0%	-6,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2014 IV	125,3	-5,6%	-5,6%	-2,6%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	mar-15	139,2	-2,3%	-18,0%	-14,8%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-15	94,1	-2,6%	-17,2%	-13,7%
Energía	mar-15	68,3	-3,0%	-46,6%	-47,6%
Petróleo (US\$/barril)	mar-15	47,8	-5,6%	-52,5%	-50,8%

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 IV	2.278,2	0,3%	-0,2%	0,1%
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)	feb-15	136,2	-0,9%	2,0%	2,0%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-15	128,2	0,2%	2,4%	2,4%

* 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	mar-15	23.074,0	23,4%	-9,6%	-29,8%
Región Pampeana	mar-15	10.750,0	35,5%	-2,0%	-25,9%
NOA	mar-15	3.619,0	38,1%	2,5%	-22,4%
NEA	mar-15	4.283,0	49,3%	12,3%	-24,5%
Cuyo	mar-15	3.063,0	30,3%	-12,8%	-31,5%
Región Patagónica	mar-15	5.395,0	25,9%	19,8%	-12,6%
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%