

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 915 – 14 de mayo de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

¿Qué podrá aportarle el campo al próximo gobierno?

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

En el primer trimestre del año las empresas industriales facturaron apenas 13,5% más que en 2014

En Foco 2 – Inés Butler

La Argentina vive una recesión atípica, ya que en simultáneo se deteriora la cuenta corriente del Balance de Pagos

En Foco 3 – Patricio Vimberg

En 2014, Argentina capturó apenas 4,8% de la Inversión Extranjera Directa en América Latina

En Foco 4 – Eliana Miranda

Internacional: Estados Unidos y la Eurozona dejan de ser un lastre para la economía mundial

En Foco 5 – Alejandra Marconi y Soledad Barone

El Dato regional de la semana:

Los datos confirman la buena temporada turística del último verano

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

¿Qué podrá aportarle el campo al próximo gobierno?

- El campo puede aportarle nuevos ingresos y mayores divisas al próximo gobierno. Para que ello suceda resultará clave recuperar rentabilidad en el sector y avanzar hacia la estabilidad macroeconómica
- La rentabilidad del sector se encuentra en su mínima expresión, con costos que se han duplicado en dólares desde el año 2000. Es el caso de los salarios del sector de transporte, el precio del gas oil o el de la maquinaria agrícola. Eso anticipa una disputa intensa entre productores y propietarios de la tierra en el ciclo agrícola 2015/2016 ya que, para el caso de un establecimiento testigo, los alquileres deberían ajustarse un 30%-40% en términos reales para que la rentabilidad permita continuar produciendo
- Una estimación conservadora indica que en 2016 las existencias de soja excederán por 10 millones de toneladas el nivel que puede considerarse normal. Para un precio de exportación de US\$ 370 dólares la tonelada, similar al actual, el próximo gobierno se encontrará con una reserva de US\$ 3.700 millones en manos de los productores, que estará disponible en la medida en que se den condiciones atractivas para su venta

En Foco 1:

10

En el primer trimestre del año las empresas industriales facturaron apenas 13,5% más que en 2014

- Para un panel fijo de 20 firmas industriales de primera línea, la variación interanual de las ventas se desaceleró a menos de la mitad del ritmo al que crecían el año pasado (por encima del 30%)
- Los costos, que el año pasado significaban el 67,4% de las ventas, ascendieron al 74,2% en el primer trimestre de 2015
- El margen operativo se achicó al 6% de la facturación y la rentabilidad a 1,8% de las ventas

En Foco 2:

13

La Argentina vive una recesión atípica, ya que en simultáneo se deteriora la cuenta corriente del Balance de Pagos

- En el pasado, los fenómenos recesivos han estado asociados a una mejora en la cuenta corriente del Balance de Pagos. Esto es lo que sucedió en 1995, con la crisis del "Tequila" y a fin de los años '90
- En cambio, la actual recesión ocurre en simultáneo con un deterioro en la cuenta corriente del Balance de Pagos, que anotó un déficit de 0,9 % del PIB en 2014
- Entre los factores explicativos de este fenómeno se tiene la existencia de la brecha cambiaria, los incentivos al consumo por sobre el ahorro, los problemas de competitividad y el deterioro de los términos de intercambio

En Foco 3:

16

En 2014, Argentina capturó apenas 4,8% de la Inversión Extranjera Directa en América Latina

- Existe una relación positiva entre la IED y las exportaciones, debido a que buena parte de esas inversiones proviene de empresas de alcance global, implican métodos de producción más eficientes (cadenas de valor) e intercambios intra-firmas
- En 2014, la IED como porcentaje de las exportaciones fue de 6,1% en la Eurozona, 7,6% en Asia y de 15% en América Latina. Esta diferencia estaría reflejando que en la región hay una proporción mayor de inversiones vinculadas al propio mercado interno
- A su vez, la IED en México representó un 7,5% de las exportaciones, asemejándose al modelo asiático, mientras que en Argentina, Brasil y Chile, ese guarismo se sitúa entre el 14 y el 28%

En Foco 4:

21

Internacional: Estados Unidos y la Eurozona dejan de ser un lastre para la economía mundial

- La Eurozona creció al 1,6% anual en el primer trimestre del año. Mejora el consumo, y el euro más débil dinamiza el sector externo
- La debilidad del primer trimestre de la economía norteamericana, creciendo al 0,2% anual, podría ser temporal. Los fundamentos del consumo interno son sólidos, aunque la demanda externa se resiente por la fortaleza del dólar
- Con la estabilización de los precios del petróleo en torno a los 60 dólares el barril se espera que el ajuste del sector petrolero norteamericano pierda intensidad. Las inversiones en hidrocarburos podrían recobrar bríos en caso que el precio del barril apunte al andarivel de los 70 dólares

En Foco 5:**24*****El dato regional de la semana: Los datos confirman la buena temporada turística del último verano***

- La cantidad de turistas alojados en los diferentes centros del país se incrementó un 6,6 % interanual en el primer bimestre del año
- Cuyo y Litoral registraron guarismos negativos en la variación interanual y Ciudad de Buenos Aires creció, pero por debajo del promedio
- Se destaca el incremento de viajeros a Córdoba (17,2 %) y al Norte (16,8%), aunque también fueron significativas las subas de la Patagonia (9,5 %) y de la Provincia de Buenos Aires (7,3%)

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 (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

¿Qué podrá aportarle el campo al próximo gobierno?

- El campo puede aportarle nuevos ingresos y mayores divisas al próximo gobierno. Para que ello suceda resultará clave recuperar rentabilidad en el sector y avanzar hacia la estabilidad macroeconómica
- La rentabilidad del sector se encuentra en su mínima expresión, con costos que se han duplicado en dólares desde el año 2000. Es el caso de los salarios del sector de transporte, el precio del gas oil o el de la maquinaria agrícola. Eso anticipa una disputa intensa entre productores y propietarios de la tierra en el ciclo agrícola 2015/2016 ya que, para el caso de un establecimiento testigo, los alquileres deberían ajustarse un 30%-40% en términos reales para que la rentabilidad permita continuar produciendo
- Una estimación conservadora indica que en 2016 las existencias de soja excederán por 10 millones de toneladas el nivel que puede considerarse normal. Para un precio de exportación de US\$ 370 dólares la tonelada, similar al actual, el próximo gobierno se encontrará con una reserva de US\$ 3.700 millones en manos de los productores, que estará disponible en la medida en que se den condiciones atractivas para su venta

El campo puede aportarle nuevos ingresos y mayores divisas al próximo gobierno. Pero para que ello suceda resultará clave la propuesta económica de las nuevas autoridades.

Si la propuesta es avanzar hacia la estabilidad de precios, la menor carga tributaria, la eliminación del cepo cambiario, una mayor libertad en el comercio de granos, en suma, si se propone recuperar competitividad en los sectores productivos exportadores, el campo invertirá para ampliar sus unidades productivas y también hará ingresar al circuito económico producción inmovilizada que se encuentra a la espera de mejores condiciones de comercialización.

Si la confianza del sector se recupera, las inversiones podrían llegar incluso antes que se alcancen todos los objetivos de política económica, por caso, antes que baje la inflación o que se elimine completamente la carga tributaria sobre el propio sector, proceso que puede demorar varios años.

Pero para que el campo vuelva al ciclo virtuoso serán necesarias algunas medidas concretas mínimas, caso de la eliminación de los cupos de exportación de trigo y maíz o de la baja de al menos algunos puntos en las alícuotas de los derechos de exportación sobre aquellos productos que menos ponderan en las arcas del fisco.

Rentabilidad esperada y contexto externo

La producción agropecuaria ha perdido atractivo luego de la baja de precios externos y el fuerte crecimiento de los costos locales. Se trata de una inversión de riesgo (el clima siempre puede jugar una mala pasada), por lo que la rentabilidad esperada debe compensar ese riesgo y además ser competitiva con respecto a otras inversiones, particularmente las inversiones financieras. El productor que produce en campo alquilado, salvo que disponga de un acuerdo muy favorable con el propietario de la tierra, no llega a tener una rentabilidad lo suficientemente competitiva en la coyuntura del presente.

Para recuperar rentabilidad se requiere de una suba de los precios internacionales y/o de una baja de los costos económicos locales.

La revalorización de los granos sería obviamente bienvenida pero es poco probable luego del fuerte crecimiento de la producción internacional en este último ciclo, que incluye records productivos en muchos países. La producción mundial de soja creció un 17% entre 2013 y 2015, largamente por encima de lo que terminará creciendo el consumo, llevando las reservas mundiales del grano a un nivel récord (31% del consumo anual). En maíz ha habido mayor paridad entre la dinámica de la producción y la del consumo, pero así y todo las reservas quedarán en un nivel alto en relación a los últimos diez años (19,3% del consumo). Las reservas deberán bajar para presionar sobre los precios, pero ello es poco probable que ocurra al menos hasta el segundo semestre de 2016.

Producción y consumo mundial de Soja y Maíz en últimos ciclos productivos



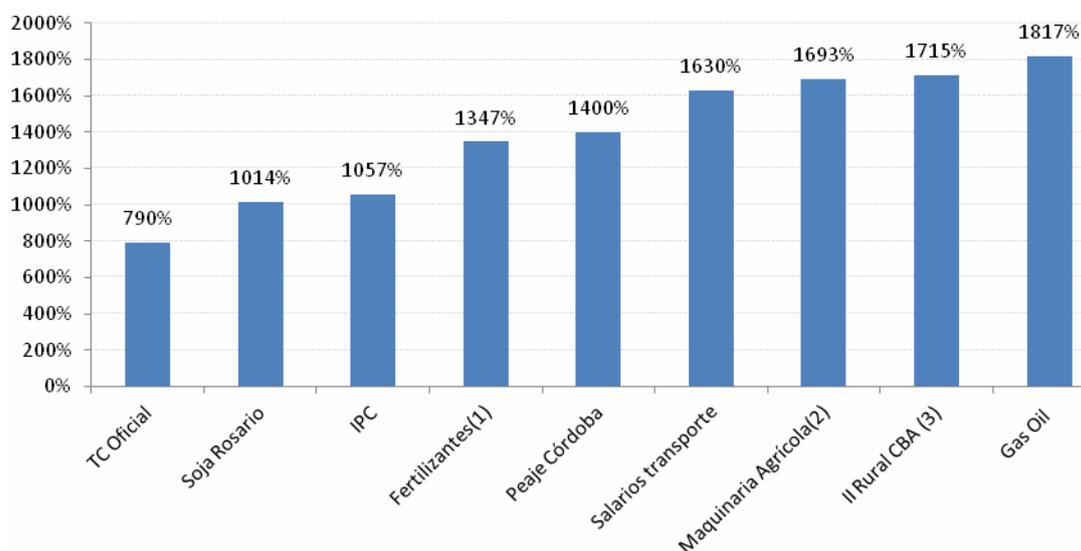
Fuente: Elaboración propia con datos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA).

Por su parte, los costos económicos locales, medidos en moneda dura, se encuentran en niveles récord de los últimos 15 años. Una forma de mostrar esto es comparando la evolución de insumos y productos que hacen a los costos productivos y de transporte en relación a la evolución del tipo de cambio oficial. Todos los costos han subido mucho más rápido que el tipo de cambio, ergo, los costos en dólares son mucho más altos que antes.

Por caso, los salarios en el sector de transporte aumentaron un 1.630% comparando la remuneración promedio de 2000/2001 y lo que se terminará pagando en este 2015 una vez que se completen las paritarias (suponiendo un ajuste del 28%). El otro componente clave de los costos de transporte, el gasoil, muestra una variación incluso mayor (1.817% tomando como referencia precios de Buenos Aires). Las maquinarias agrícolas, tomando una muestra de distintos equipos de origen nacional e importado, se han encarecido en promedio un 1.693%. La carga impositiva sobre la tierra, incluyendo impuesto inmobiliario y demás tributos creados a partir de fondos varios, ha aumentado en Córdoba un 1.715%. En este mismo período el tipo de cambio oficial sólo ha crecido un 790% y el precio que recibe un productor por la soja en el mercado de Rosario un 1014%.

Evolución de precios en los últimos 15 años según productos y servicios seleccionados

-Variación % 2000/2001 vs Abril 2015 -



(1) Promedio Glifosato y Fosfato Diamónico; (2) Promedio simple de un conjunto de maquinarias agrícolas (cosechadoras, sembradoras, implementos) de origen nacional e importado. (3) Impuesto Inmobiliario Rural Córdoba, incluye Fondos Agropecuarios Leyes 8116 y 9138, FRIG, FOMARFIN, FIMUC y FCC.

Fuente: Elaboración propia con datos de INDEC, MECON, Bolsa de Cereales de Rosario, Revista Márgenes Agropecuarios y Ministerio de Trabajo de la Nación.

A los precios hoy esperados para la cosecha 2015/2016 y suponiendo que se mantienen regulaciones e impuestos sobre la exportación (maíz / trigo), que el tipo de cambio acompaña a la inflación y que los rindes retoman a la normalidad después de un ciclo 2014/2015 con valores récord, se anticipa un ajuste importante en la rentabilidad agropecuaria, que llevara a intensas disputas y negociaciones en aquellos casos en que la tierra se trabaja bajo campos alquilados.

En efecto, para un establecimiento agrícola testigo (unidad productiva de 500 hectáreas localizada en Marcos Juárez, que produce trigo, soja y maíz en campo alquilado, donde el alquiler se paga al inicio del ciclo), las simulaciones indican que el alquiler de la tierra para el ciclo 2015/2016 deberá ajustarse un 30%-40% (medido en poder de compra de una canasta local de consumo) para que quién trabaja el campo tenga rentabilidad esperada suficiente como para realizar la inversión.

Reservas para el próximo gobierno

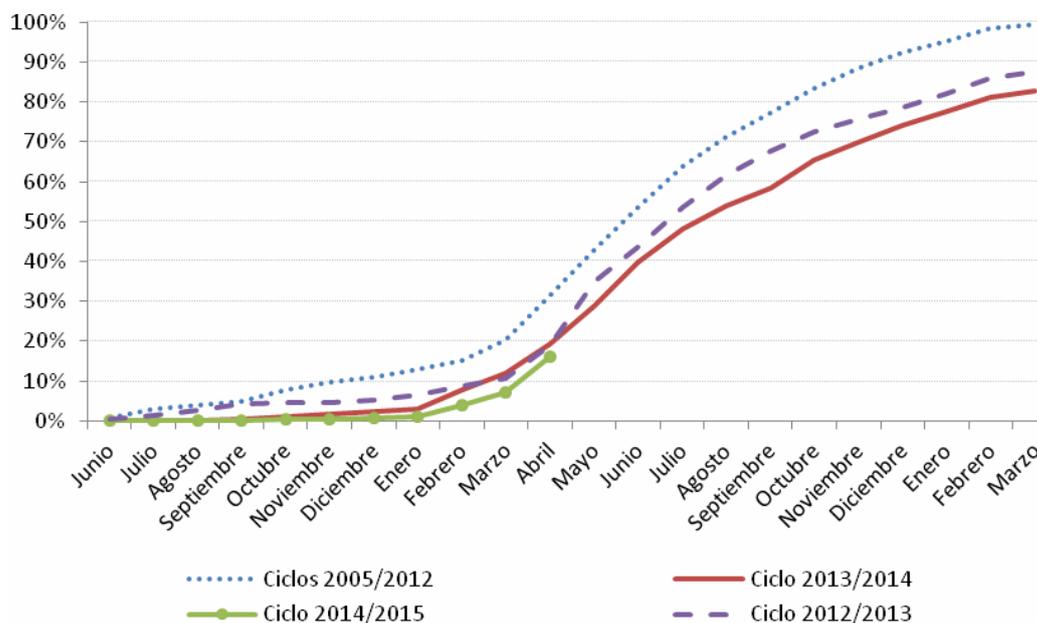
La comercialización de la soja producida se ha sido ralentizando en los últimos años, a la espera de mejores condiciones de venta. Esto ha hecho que las existencias de granos en manos de productores se encuentren en niveles históricamente altos.

Para el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA sus siglas en inglés), al cierre del ciclo comercial de la campaña 2013/2014, es decir al mes de marzo 2015, las existencias de soja se habrían ubicado en casi 14 millones de toneladas. El Ministerio de Agricultura de la Nación tiene, por su parte, un número más ajustado, de unas 8,7 millones de toneladas. En los datos del MINAGRI las exportaciones del ciclo se encontrarían sobrestimadas en 1,2 millones de toneladas (con datos oficiales de exportaciones de SENASA), corrección que llevaría los stocks a una cifra cercana a los 10 millones de toneladas.

Si bien es difícil determinar en qué nivel exacto se ubican efectivamente las existencias, las dos fuentes anteriores indicarían que la campaña 2014/2015 habría arrancado con existencias de soja de entre 10 y 14 millones de toneladas, cifra que supera las existencias estimadas para campañas anteriores.

Por su parte, la comercialización de la soja del ciclo 2014/2015 también viene demorada. Según información de MINAGRI y estimaciones propias, se habría vendido con precio cerrado el 17% de la producción de la campaña, porcentaje que queda por debajo del 19% observado en los dos ciclos previos y del 31% promedio del período 2005/2012.

Evolución de la comercialización de soja según campaña - Ventas Acumuladas - Operaciones con precio cerrado



Fuente: Elaboración propia con datos de MINAGRI.

Según las estadísticas del USDA, las reservas del período 2003/2012 promediaron el 8% de la producción anual de nuestro país. En Estados Unidos, para el mismo periodo, las reservas también se aproximaron en promedio al 8%. Si se toma este porcentaje como una referencia de lo que sería normal, esto implica que el ciclo 2013/2014 debería haber cerrado con 4 millones de toneladas de existencias. Las reservas excedentes serían de 6 millones de

toneladas según datos MINAGRI y de casi 10 millones de toneladas si se consideran las estimaciones del USDA.

La producción récord del ciclo 2014/2015, que se está terminando de recolectar, implica una gran abundancia de granos hasta (al menos) el tercer trimestre de 2016, cuando ya esté la producción del ciclo 2015/2016 en el mercado. Es decir, incluso con un gran desempeño de las exportaciones y de la molienda de soja en este 2015, las existencias seguirán muy altas en lo que queda del 2015 y buena parte del 2016.

Una estimación conservadora indicaría existencias de soja por encima de una relación histórica normal por más de 10 millones de toneladas en 2016. Tomando un precio de exportación 2016 de US\$ 370 dólares la tonelada, similar al nivel que actualmente tiene la oleaginosa, implica que el próximo gobierno tendrá una reserva de US\$ 3.700 millones en soja, que podrá usufructuar en la medida que genere condiciones atractivas para que los productores se desprendan de la oleaginosa.

Se trata de una importante reserva de ingresos y dólares que pueden entrar al circuito bajo determinadas condiciones. En este sentido sería necesaria la unificación del mercado cambiario, un tipo de cambio más alto que el que rige actualmente, el control de la inflación y ciertas mejoras en el frente fiscal, que le den consistencia a los cambios.

Si el tipo de cambio se ubica en un nivel que se percibe como sostenible en el tiempo, en cuanto que permitirá a los sectores exportadores ser competitivos en el mundo y a la economía generar las divisas suficientes como para pagar las facturas externas, es de esperar que los productores vuelvan a niveles normales de reservas de granos. Así, podrían liquidar las existencias excedentes y canalizar estos fondos hacia inversiones financieras y productivas.

En Foco 1

En el primer trimestre del año las empresas industriales facturaron apenas 13,5% más que en 2014

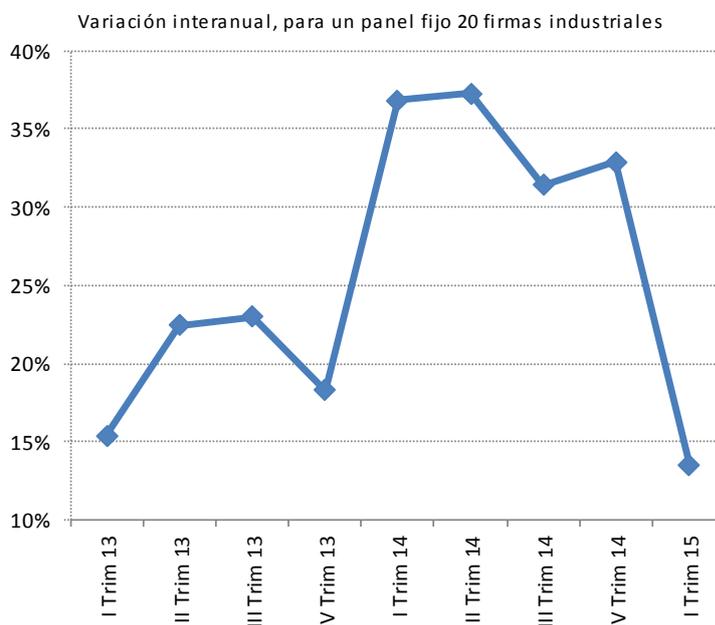
- Para un panel fijo de 20 firmas industriales de primera línea, la variación interanual de las ventas se desaceleró a menos de la mitad del ritmo al que crecían el año pasado (por encima del 30%)
- Los costos, que el año pasado significaban el 67,4% de las ventas, ascendieron al 74,2% en el primer trimestre de 2015
- El margen operativo se achicó al 6% de la facturación y la rentabilidad a 1,8% de las ventas

En los últimos días se conocieron los resultados del primer trimestre de 2015 para empresas locales -de primera línea- vinculadas a la actividad industrial. Estos balances reflejan que la expansión de los volúmenes facturados se ha moderado considerablemente. Por otro lado, los costos de venta -que habían logrado “licuarse” sustancialmente con la devaluación de principios del año pasado- retornaron a su trayectoria habitual. En este contexto, el margen operativo y la rentabilidad de este tipo de firmas, comienzan el ejercicio con guarismos mucho más acotados que los registrados durante idénticos meses del año pasado.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 20 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas suma más de \$88,8 mil millones.

Durante los primeros tres meses del año, la facturación agregada de este conjunto de empresas industriales, creció apenas 13,5% a/a. Un guarismo inédito para la serie desde 2013. Como refleja el gráfico de la derecha, la facturación agregada pasó de crecer 36,8% y 37,6% interanual durante el primer y segundo trimestre del año pasado -respectivamente-, a menos de la mitad ahora. Un fenómeno en línea con los resultados de diversos indicadores del nivel de actividad industrial para comienzos del corriente año.

Balances Industriales: Facturación

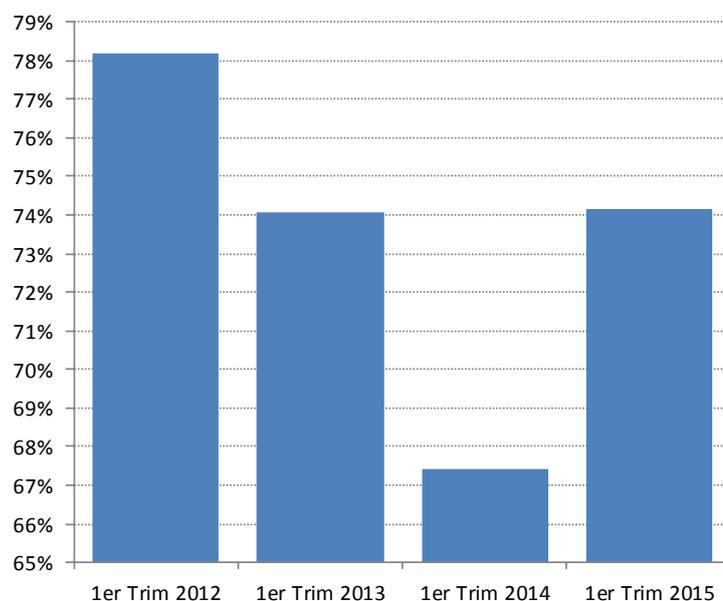


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Por otro lado, como se mencionara anteriormente, la devaluación de principios de 2014 permitió que el resultado contable de este conjunto de empresas industriales en el primer trimestre refleje una significativa mejora, no solo en términos de rentabilidad, sino también en términos de impacto de costos de venta. Como muestra el gráfico, el indicador de Costo de Venta / Facturación pasó de un pico de 78,2% en el primer trimestre de 2012 a un piso de 67,4% en el primer trimestre del año pasado, producto de la devaluación. Sin embargo, los números del primer trimestre de este año confirman el fin de las "bondades" derivadas de la devaluación: durante este periodo el indicador trepó hasta 74,2%.

Balances Industriales: ratio Costo de Venta / Facturación

en base a 20 balances de empresas vinculadas a la actividad industrial

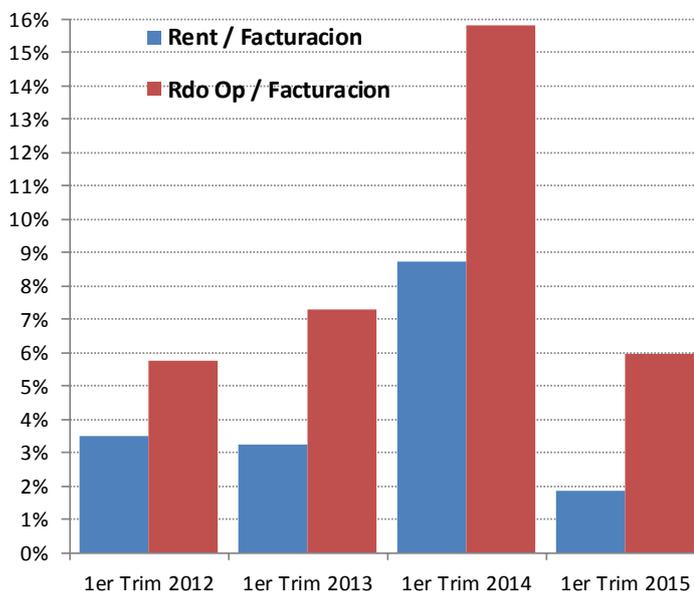


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Ahora bien, esta merma en la venta sumada al incremento en la incidencia de los costos, naturalmente, erosiono los márgenes operativos y netos. Por un lado, como muestra el gráfico adjunto, tomando los resultados del primer trimestre de cada año se tiene que el ratio entre el Resultado Operativo y la Facturación paso de 6,5% en promedio durante 2012 y 2013, a un pico de 15,8% el año pasado (ayudado por la devaluación). Ahora, ese cociente se ubicó en 6%, el valor más bajo de la serie. En el mismo sentido, la rentabilidad neta paso de promediar 3,3% del total de ventas, a un pico de 8,7% el primer trimestre del año pasado; sin embargo, ahora significa apenas el 1,8% del total facturado.

Balances Industriales: ratios de Rdo. Operativo y Rentabilidad

en base a 20 balances de empresas vinculadas a la actividad industrial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

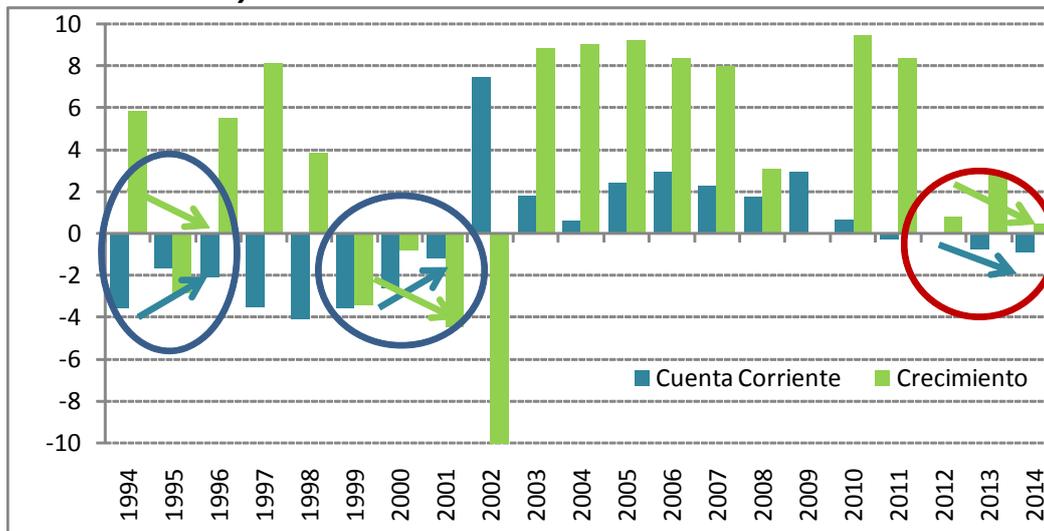
En Foco 2

La Argentina vive una recesión atípica, ya que en simultáneo se deteriora la cuenta corriente del Balance de Pagos

- En el pasado, los fenómenos recesivos han estado asociados a una mejora en la cuenta corriente del Balance de Pagos. Esto es lo que sucedió en 1995, con la crisis del “Tequila” y a fin de los años ‘90
- En cambio, la actual recesión ocurre en simultáneo con un deterioro en la cuenta corriente del Balance de Pagos, que anotó un déficit de 0,9 % del PIB en 2014
- Entre los factores explicativos de este fenómeno se tiene la existencia de la brecha cambiaria, los incentivos al consumo por sobre el ahorro, los problemas de competitividad y el deterioro de los términos de intercambio

En los últimos años, la dinámica del comercio exterior de bienes y servicios de Argentina pareciera haberse disociado de la evolución del PIB. Bajo condiciones normales, ante un mayor crecimiento, las importaciones se expanden y durante las recesiones se contraen. De este modo, el sector externo de la economía tiene un comportamiento cíclico, de deterioro en las fases expansivas y de mejora en las fases contractivas. Así, en la crisis del Tequila en 1995-96, la Cuenta Corriente realizó un ajuste de 1,9 puntos del PIB, de la mano de una balanza comercial que pasó de ser deficitaria en 1994 a registrar un superávit de 0,9% del PIB al año siguiente. De igual modo, en los años recesivos 2000-2001 el déficit se redujo primero 0,9pp y 1,4pp y en 2001, la Balanza Comercial nuevamente pasó a ser superavitaria en 2,2pp del PIB. En cambio, desde 2012 la fuerte desaceleración del crecimiento, o caída si se consideran estimaciones privadas, no pareciera haber generado una corrección en la Cuenta Corriente y la Balanza Comercial. Por el contrario, ambas han registrado un deterioro, y el saldo de Cuenta Corriente ha pasado a ser deficitario en 0,9% del PIB.

Cuenta Corriente y Crecimiento



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Este deterioro de la Cuenta Corriente refleja desequilibrios que, en realidad, están siendo compensados por la caída en el nivel de actividad. Esto es, si utilizáramos una medición de cuenta corriente corregida por el ciclo, el resultado de Cuenta Corriente sería aún más deficitario. Esta dinámica ‘fuera de escuadra’ tiene implicancias preocupantes ya que, ante un escenario de recuperación del PIB, este déficit se profundizaría hasta un nivel que resultaría muy difícil de financiar.

Es relevante, entonces, identificar factores detrás de este comportamiento atípico para diseñar un esquema de políticas que permita acompañar la trayectoria de recuperación de la economía de un modo sustentable, evitando que la restricción externa aparezca a poco de andar.

Entre los factores más relevantes que aplican este comportamiento atípico se encuentra la brecha cambiaria. La diferencia de paridad entre mercado informal y el oficial causa distorsiones en la Balanza Comercial, generando incentivos de sub facturación de exportaciones y sobre facturación de importaciones, además de subsidiar el consumo de importados si se pueden pagar al tipo de cambio oficial.

Por otra parte, el cepo cambiario en combinación con la elevada tasa de inflación genera también distorsiones en las decisiones de consumo e inversión, al promover el consumo frente al ahorro a través de tasas de interés persistentemente negativas. Así, el Consumo Privado ha crecido en los últimos años a tasas mayores que el PIB, incrementando su participación en 4 puntos porcentuales de 2008 a 2014.

A estos factores se suman los problemas en el sector productivo. Por un lado, asociado a las restricciones al comercio exterior, las empresas enfrentan incertidumbre respecto al abastecimiento de insumos importados, en muchos casos imprescindibles para llevar a cabo su actividad. Por otra parte, están los crecientes problemas de competitividad, originados en los

incrementos de costos domésticos y la falta de dinamismo en inversiones que mejoren la productividad e innovación en el sector productivo. Reflejo de esta falta de competitividad es la excesiva dependencia de mercados como el Brasileño, que cuando se retraen no pueden sustituirse con otros destinos para las exportaciones, como se evidencia en el sector automotriz.

Finalmente, y ya en el plano de los factores externos, no puede dejar de tenerse en cuenta al impacto negativo del deterioro de los términos de intercambio, de la mano de la caída del precio de los commodities.

En síntesis, cualquier esquema de política que pretenda poner a Argentina en una senda de crecimiento deberá tener en cuenta estos factores, para lograr un sendero sustentable y evitar que, a poco de andar, la restricción externa le impida avanzar.

En Foco 3

En 2014, Argentina capturó apenas 4,8% de la Inversión Extranjera Directa en América Latina

- Existe una relación positiva entre la IED y las exportaciones, debido a que buena parte de esas inversiones proviene de empresas de alcance global, implican métodos de producción más eficientes (cadenas de valor) e intercambios intra-firmas
- En 2014, la IED como porcentaje de las exportaciones fue de 6,1% en la Eurozona, 7,6% en Asia y de 15% en América Latina. Esta diferencia estaría reflejando que en la región hay una proporción mayor de inversiones vinculadas al propio mercado interno
- A su vez, la IED en México representó un 7,5% de las exportaciones, asemejándose al modelo asiático, mientras que en Argentina, Brasil y Chile, ese guarismo se sitúa entre el 14 y el 28%

En las últimas décadas, la promoción de las exportaciones se situó como uno de los principales motores de crecimiento a nivel global. Sin embargo, en los últimos años, la Argentina involucionó hacia una economía cada vez más cerrada, con una caída en la apertura comercial de 7 puntos del PIB¹.

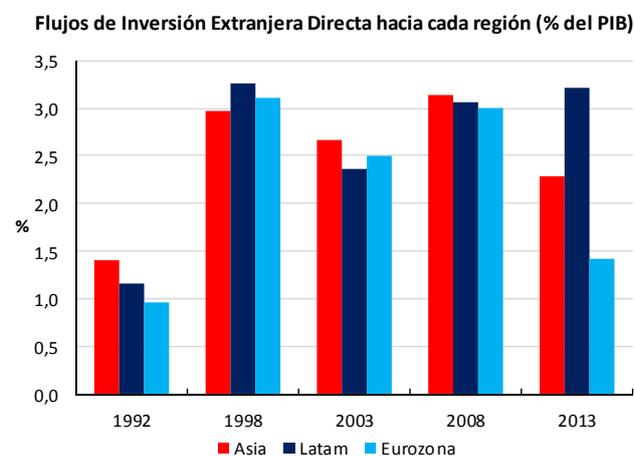
Paralelamente, se ha encontrado que la Inversión Extranjera Directa (IED) tiene externalidades positivas con respecto a las exportaciones. A pesar de que el flujo de capitales al país pueda generar una apreciación de la moneda doméstica, lo cierto es que una parte importante de la IED proviene de empresas de alcance global, y la mejora de productividad asociada a tecnologías más avanzadas y métodos de producción más eficientes incluye la incorporación a cadenas de valor y a intercambios intra-firma. Todo esto acaba estimulando el comercio exterior en los países receptores.

IED en el contexto global

Los flujos de Inversión Extranjera Directa comenzaron a cobrar relevancia en el mundo a partir de la década de los '90 debido a que, previo a este momento, las economías se caracterizaban por ser más cerradas. Fruto de la globalización y la mayor apertura comercial mundial que comenzó hace dos décadas, la IED aumentó tanto hacia América Latina como hacia la Unión Europea y el Sudeste Asiático. Medida como porcentaje del PIB, la IED se comportó de manera

¹ Ver la nota publicada el 23/04/15, "En diez años, el comercio exterior del país perdió 7 puntos de participación en el PIB"

similar en Asia y en América Latina ubicándose entre 2 y 4,5 puntos del producto para todo el período, mientras que la Eurozona demostró un comportamiento más volátil, alcanzando picos de 8,2 puntos del producto y mínimos de 1,7.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UNCTAD

Dejando de lado los vaivenes de tipo coyuntural, la trayectoria de esta variable a lo largo del tiempo ha sido muy similar en las tres regiones, como se observa en el siguiente gráfico. Sin embargo, en los últimos años, esa tendencia se ha desacoplado: la Inversión ha caído en forma significativa en la Eurozona, muy probablemente debido a la prolongada recesión en la región, se ha recortado parcialmente respecto de años anteriores en Asia (posiblemente influya la alta

capacidad ociosa que se observa en China) mientras que en América Latina no sólo se mantiene sino que se observa una mejora respecto de años anteriores.

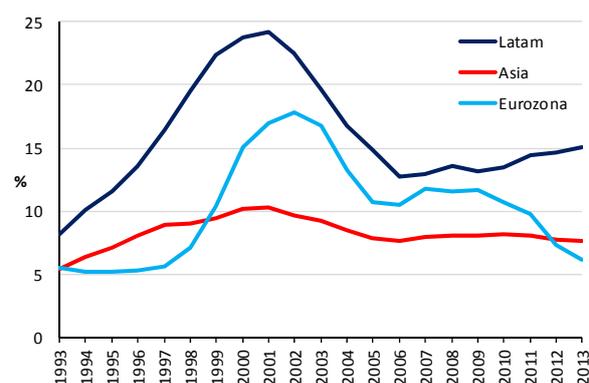
IED y exportaciones

Cuando la IED se mide como porcentaje de las exportaciones, se obtiene una visión distinta del fenómeno, tomando en este caso los ratios como un promedio móvil de 5 años, que permite concentrarse en la tendencia.

A lo largo de los últimos 20 años, el comportamiento de este ratio es diferente según las regiones que se consideren. En Asia hay una notable estabilidad en la evolución de la IED y las exportaciones de la región, haciendo que este ratio fluctúe entre 5 y 10% a lo largo de las dos décadas. Puede interpretarse que una porción importante de la IED está vinculada a proyectos de exportación y, al mismo tiempo, que la evolución del comercio exterior de la región es, en buena medida, retroalimentada por el flujo de la IED.

A diferencia de Asia, en América Latina la IED parece haber sido más “mercado-internista”, menos vinculada a proyectos destinados a la exportación. Esto se observa muy nítidamente en el ciclo que va desde los años 1993 a 2001, donde el promedio móvil de IED pasa de 8,2% de las exportaciones a 24,1%. En los años siguientes, esa tendencia

Flujos de Inversión Extranjera Directa hacia cada región (% de las expo)
(Promedio móvil 5 años)



se revierte, bajando el ratio hasta un piso de 12,8% en 2006, pero es posible que buena parte de este movimiento se explique simplemente por la fuerte mejoría de los términos de intercambio, que permitió un ascenso sostenido de los dólares obtenidos por las exportaciones, más por un factor precio que por volumen. A partir de 2006 se observa una reversión y un nuevo ascenso del ratio, hasta llegar a 15% en 2013 en el promedio móvil (16,8% para el último dato). Este indicador, que puede verse como una débil reacción de las exportaciones a la IED, es una contra-indicación en un momento en que la región enfrenta un nuevo escenario de precio de commodities más bajo.

Finalmente, el caso de la Eurozona presenta una evolución similar al de América Latina en el primer período, cuando el promedio de 5 años de la IED como porcentaje de las exportaciones aumenta de 5,5% en 1993 a 17,9% en 2002. Sin embargo, la estadística de exportaciones no tiene en cuenta el comercio intra-regional, por lo que el resultado se explica más por un comercio más volcado a los países vecinos de Europa que a un “mercado-internismo” como en el caso de América Latina. A partir del 2002, este indicador disminuye de forma sostenida hasta registrar un guarismo de 6,1% en 2013 (4,1% para el último dato), lo que estaría indicando una convergencia con respecto al comportamiento asiático.

Comparación en Latinoamérica

Haciendo foco en América Latina, puede verse que, tras una caída de 41% en 2014, Argentina capturó apenas 4,8% de los flujos de IED que se dirigieron a los principales países de la región, mientras que 10 años atrás este guarismo era de 8,1%. En el otro extremo de la distribución se encuentra Brasil manteniendo una participación en el total de 45,5%, la más alta de América Latina y registrando una tendencia creciente desde los 23,1% de hace 10 años, terreno que le fue quitando a México, que pasó de 37,8% en aquél momento a 16,4% el año pasado.

IED en países de Latam seleccionados (2014)

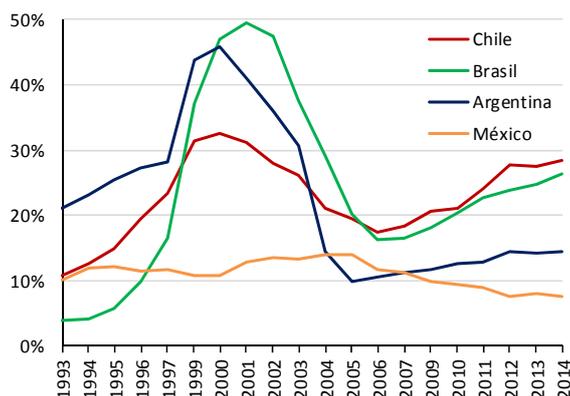
	Millones US\$	Participación (%)
Brasil	62.495	45,5
Mexico	22.568	16,4
Chile	22.002	16,0
Colombia	16.054	11,7
Peru	7.607	5,5
Argentina	6.612	4,8
TOTAL	137.337	

Analizando los flujos de IED medidos como porcentaje de las exportaciones como el promedio de 5 años, se observan significativas diferencias entre distintos grupos de países. Por un lado

se encuentra el caso de México, más parecido al comportamiento de este indicador observado en Asia, en el cual el ratio se mantiene bajo y estable y finaliza 2014 con un guarismo de 7,5%, dando a entender que la IED capturada por el país se encuentra dirigida a proyectos de exportación.

Por el contrario, en Chile, Brasil y Argentina el ratio muestra una tendencia a la suba y apunta en 2014 valores de 28,4%, 26,3% y 14,4%, respectivamente, pareciéndose más al mencionado “mercado-internismo” que se observaba en el resultado general de América Latina. Debe remarcarse que la razón por la cual Argentina se ubica un escalón por debajo de sus países vecinos no se debe a un fomento mayor en las exportaciones sino que, debido al cepo cambiario y al problema todavía latente con los hold-outs, en el último tiempo capturó una menor proporción de flujos de IED. Este escenario es algo incómodo teniendo en cuenta que la región (y sobre todo Argentina) deberían estar volcándose hacia mercados externos para apuntalar el crecimiento.

Flujos de Inversión Extranjera Directa hacia países de Latam
(% de las exportaciones, promedio móvil 5 años)



Perspectivas a futuro

Según el Instituto Internacional de Finanzas (IIF), la merma en los flujos de IED hacia América Latina continuará durante lo que resta de 2015 y comenzará a repuntar lentamente en 2016. Dos factores claves que influirán en hacia qué dirección vayan los flujos serán la posible suba de tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos y el impacto (positivo o negativo) de la caída del precio de los combustibles en el producto.

En este sentido, se estima que los flujos de IED hacia Brasil, Chile y Perú mermen en 2015 debido a menores expectativas de crecimiento y el fin del ciclo de precio de los commodities elevado. México y Colombia presentan un panorama más favorable debido al aumento de la demanda Estados Unidos, principal destino de sus exportaciones, y a diversas obras de infraestructura e inversión en tecnología y comunicaciones, que sostendrán un buen nivel de crecimiento. Por último, la Argentina evidenciará un alivio, al ser importador neto de

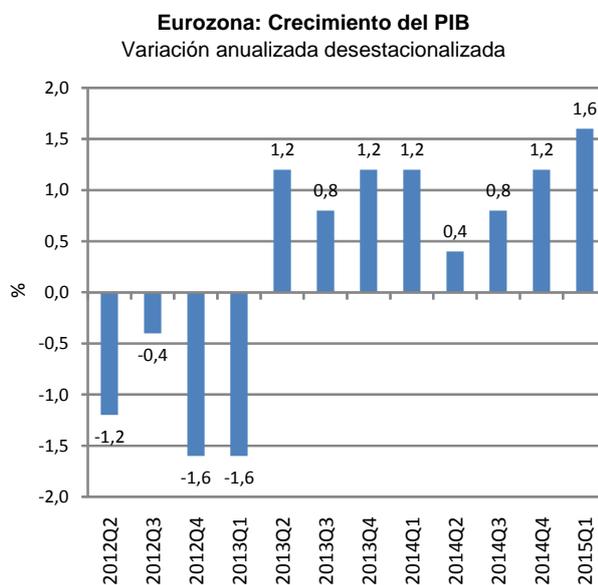
combustibles, aunque su principal desafío tiene que ver con una inserción más decidida al mercado global tanto en el plano financiero como en el del comercio exterior.

En Foco 4

Internacional: Estados Unidos y la Eurozona dejan de ser un lastre para la economía mundial

- La Eurozona creció al 1,6% anual en el primer trimestre del año. Mejora el consumo, y el euro más débil dinamiza el sector externo
- La debilidad del primer trimestre de la economía norteamericana, creciendo al 0,2% anual, podría ser temporal. Los fundamentos del consumo interno son sólidos, aunque la demanda externa se resiente por la fortaleza del dólar
- Con la estabilización de los precios del petróleo en torno a los 60 dólares el barril se espera que el ajuste del sector petrolero norteamericano pierda intensidad. Las inversiones en hidrocarburos podrían recobrar bríos en caso que el precio del barril apunte al andarivel de los 70 dólares

La medición del crecimiento de la Eurozona para el primer trimestre del año arrojó muy buenos resultados: la región conformada por 19 países desde la incorporación de Lituania a comienzos de año, creció al 1,6% anual desestacionalizado. Alto contraste con la economía norteamericana, que comenzó 2015 creciendo al 0,2% anual. Los indicadores líderes de la OECD, contruidos para anticipar puntos de inflexión en la actividad económica, anticipan una continuidad en el fortalecimiento de la Eurozona, a la vez que están mostrando signos de moderación para los próximos meses en



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Eurostat

el ritmo de crecimiento de norteamericano. La caída de los precios de la energía, así como el momento en el ciclo de política monetaria que cada una de las regiones transita en la actualidad, explican gran parte de las divergencias que hoy se observan. Aún con estos

pronósticos, las proyecciones muestran que la economía norteamericana crecería en 2015 al mismo ritmo que en 2014 (en torno al 2,5%), mientras que la Eurozona podría casi duplicar su ritmo, luego del 0,9% anual registrado el año pasado.

Los precios de la energía en un andarivel más bajo han aumentado el ingreso disponible de las familias. Los efectos de este nuevo escenario son positivos para las dos regiones por el lado del consumo, independientemente de los débiles resultados observados en Estados Unidos en el primer trimestre, que pueden haber estado fuertemente vinculados con las condiciones climáticas adversas. La renta real disponible y la tasa de ahorro de las familias mostró un aumento en el primer trimestre del año, y la tasa de desempleo, en 5,4%, está ya muy cerca de lo que se considera "tasa natural" para ese país. Para adelante, los fundamentos del consumo continúan sólidos.

Europa, por su parte, ha registrado un recorte de casi un punto porcentual en la tasa de desempleo respecto del pico de 12,1% alcanzado en el segundo trimestre de 2013, por lo que todavía tiene un largo camino por recorrer. En la medida que mejore el nivel de actividad, la tendencia seguirá a la baja. La flexibilización del crédito y la estabilización de los salarios también explican la clara mejoría en la confianza del consumidor que se observa en la actualidad, y permiten anticipar una continuidad en el dinamismo del consumo, a pesar de la estabilización en los precios energéticos.

En lo que refiere a la inversión, los bajos precios del petróleo han generado efectos negativos en Estados Unidos, luego del boom de inversiones observado en explotaciones no convencionales en los últimos años. Hacia el segundo trimestre, se espera que el ajuste del sector petrolero se atenúe, porque los precios del petróleo han dejado de caer. Además, parece haber consenso que con un barril entre US\$60 y US\$80 los proyectos de inversión son rentables y que, por lo tanto, de estabilizarse en estos niveles, volverían a activarse las inversiones en el sector.

El sector externo tampoco ha sido una fuente de crecimiento para Estados Unidos en el primer trimestre de este año. Con un dólar muy fortalecido en términos de la canasta de monedas, las exportaciones cayeron un 7% en volumen. Si se compara con el euro, el tipo de cambio pasó de 1,38



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

dólares por euro en abril de 2014 a 1,08 en abril de 2015 (22% de variación en 12 meses). Desde abril se observa una reversión parcial, con una cotización que alcanza 1,14 dólares por euro en los últimos días. Con la Reserva Federal esperando el momento para subir la tasa de interés de referencia, a la vez que el Banco Central Europeo implementa la política de expansión cuantitativa comprando 60 mil millones de euros por mes en activos para inyectar dinero en la economía, el cuadro actual de un euro más “barato” en términos de dólar se mantendrá. En este sentido, el sector externo se ha transformado y seguirá siendo otra importante fuente de dinamismo para la economía de la Eurozona.

Grecia continúa constituyéndose en una fuente de incertidumbre para la región, pero los márgenes parecen acotarse. No parece haber incentivos de ninguna de las dos partes para que el país salga del euro. Por el momento, Grecia viene evitando el default con medidas que no son sostenibles, pero que muestran voluntad de pago. La última fue a comienzos de esta semana, cuando pagó 750 millones de euros al FMI con reservas que tenía depositadas para casos de emergencia, cuando tiempo atrás se especulaba que usara esos fondos para pagar salarios y pensiones. Queda pendiente un acuerdo entre Atenas y la troika (Comisión Europea, BCE y FMI) sobre el plan de reformas, que luego debe ser evaluado por el Eurogrupo. Además, el rescate actual expira a mediados de este año, y Grecia necesita negociar un nuevo rescate para hacer frente a los nuevos vencimientos, con lo que el conflicto a nivel político habrá de continuar.

En Foco 5

El dato regional de la semana: Los datos confirman la buena temporada turística del último verano

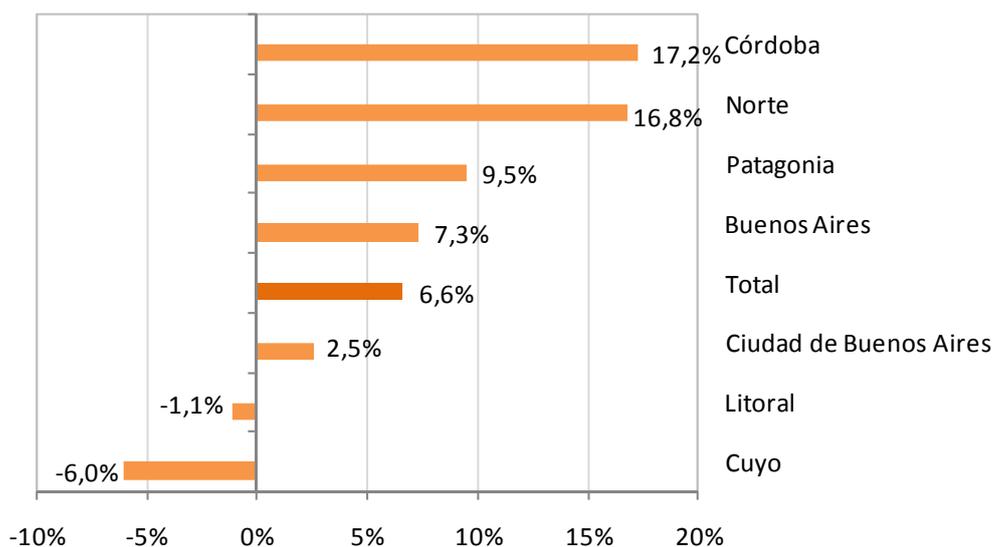
- La cantidad de turistas alojados en los diferentes centros del país se incrementó un 6,6 % interanual en el primer bimestre del año
- Cuyo y Litoral registraron guarismos negativos en la variación interanual y Ciudad de Buenos Aires creció, pero por debajo del promedio
- Se destaca el incremento de viajeros a Córdoba (17,2 %) y al Norte (16,8%), aunque también fueron significativas las subas de la Patagonia (9,5 %) y de la Provincia de Buenos Aires (7,3%)

Durante los meses fuertes de la temporada veraniega, enero y febrero, la cantidad de turistas alojados en los diferentes centros turísticos del país creció un 6,6% de acuerdo a los datos relevados por la Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC. Esto muestra finalmente en los números lo que se sintió durante la temporada, cuando cada centro turístico se vio colmado de gente y con mayor movimiento que años anteriores.

Cabe aclarar además que la EOH releva establecimientos hoteleros y parahoteleros con más de 12 plazas, lo que deja afuera los alojamientos informales que constituyen, por ejemplo, el alquiler de casa particulares a través de internet, modalidad que se ha expandido fuertemente durante el último año.

En lo que se refiere a zonas turísticas, sólo dos mostraron una variación negativa durante el primer bimestre del año. Es el caso de **Cuyo**, que verificó una caída del 6% en la variable analizada, siendo la región más afectada del país, recibiendo así unos 338,4 mil viajeros durante los meses analizados. Le siguió el **Litoral**, que con una merma de 1,1% hospedó a 520,3 mil viajeros.

Viajeros recibidos, por regiones del país. Ene-Feb 2015
Residentes y no residentes. Variación interanual



Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC

Luego ya en los números positivos, aunque debajo del promedio país, se ubicó la **Ciudad Autónoma de Buenos Aires**, que con 721,7 mil viajeros recibidos anotó un crecimiento del 2,5% respecto a los primeros dos meses de 2014.

La provincia de **Buenos Aires**, por su parte, tuvo un crecimiento del 7,3% en el total de viajeros recibidos, sumando así 713 mil. Mientras tanto, la **Patagonia** verificó una suba del 9,5%, habiendo hospedado a 915 mil viajeros durante enero y febrero.

Las dos regiones de mejor desempeño fueron **Córdoba** y el **Norte**, con un incremento del 17,2% y 16,8% respectivamente. Así, la provincia serrana recibió alrededor de 539 mil viajeros, mientras que la región del Norte hospedó a 431 mil.

En lo que respecta a viajeros extranjeros, es decir, no residentes en la Argentina, el incremento fue moderado, de un 2,1% en el total del país, aunque con marcadas diferencias regionales.

Una vez más Cuyo resultó la más afectada, con una caída del 7,4%, mientras que el Litoral se mantuvo aproximadamente constante, con una variación del -0,3%. La Ciudad de Buenos Aires retuvo su podio indiscutible como receptora de turismo extranjero, acumulando el 45% del mismo, seguida de la Patagonia (29,5%) que tuvo un crecimiento bajo, del 1,2% en lo que a turistas extranjeros respecta.

Finalmente, las provincias de Buenos Aires y Córdoba fueron las que mayor turismo atrajeron esta temporada, en relación con el verano 2014, incrementándose el flujo en 30,8% y 28,8% respectivamente.

Viajeros no Residentes recibidos, por regiones del país. Ene-Feb 2015

	Total anual y Var ia	
Total	843.847	2,1%
Buenos Aires	9.757	30,8%
Córdoba	13.846	28,8%
Norte	56.474	9,7%
Ciudad de Buenos Aires	380.398	2,5%
Patagonia	249.161	1,2%
Litoral	74.065	-0,3%
Cuyo	60.146	-7,4%

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC

De esta manera se confirma el éxito de la temporada local de verano, y del turismo argentino en general, ya que estos datos se complementan con un aumento en la salida de turistas residentes hacia el extranjero en un 7,8% durante los dos primeros meses del año. Este conjunto de datos echa luz sobre la hipótesis barajada a principios de año, que auguraba mayor turismo interno en detrimento del externo, como forma de reducir los costos.

Al mismo tiempo, este es el primer factor que evidencia una recuperación en las expectativas de los individuos, luego de un 2014 inestable, que sembraba más dudas que certezas sobre la evolución de la economía. Resta ver, a través de datos definitivos, el desempeño del turismo local en los meses de marzo y abril, ambos con sendos fines de semanas largos, para verificar si la tendencia positiva se mantiene.

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	mar-15	256,4	0,5%	3,3%	2,6%
Patentes	mar-15	50.326,0	-26,7%	-2,9%	-26,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	abr-15	33.589,7	-0,9%	23,1%	26,1%
ISAC	mar-15	190,0	1,6%	8,1%	5,3%
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	abr-15	30.839	8,58%	38,9%	33,6%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 I	168,7	6,2%	17,2%	-2,3%
Brasil	2015 I	168,7	6,2%	17,2%	-2,3%
México	2014 IV	162,6	3,8%	3,8%	7,9%
Estados Unidos	2015 I	103,4	0,7%	-0,7%	-0,6%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	abr-15	112.658,6	6,9%	21,5%	28,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	abr-15	29.005,6	12,6%	38,9%	33,0%
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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Inflación (IPCNu, IV 2013=100)	mar-15	131,7	1,3%	0,0%	-	
Inflación (San Luis, 2003=100)	mar-15	825,2	2,1%	26,5%	39,7%	
Salarios (abril 2012=100)*	mar-15	208,0	3,2%	1,7%	-1,6%	
TCR Bilateral (1997=100)	mar-15	83,7	1,3%	-19,5%	-19,3%	
TCR Multilateral (1997=100)	mar-15	110,6	-2,4%	-29,7%	-26,1%	
			13-may-15	abr-15	mar-14	dic-14
TCN Oficial (\$/US\$)		8,95	8,88	7,94	8,57	
TCN Brecha		40,7%	42,2%	38,0%	61,1%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,03	3,04	2,32	2,66	
TCN Euro (US\$/€)		1,14	1,08	1,38	1,21	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	30-abr-15	469.092,0	3,2%	30,2%	27,6%
Depósitos (\$ mm)	30-abr-15	1.112.587,2	2,9%	31,9%	29,7%
Sector Público No Financiero	30-abr-15	300.841,4	-4,8%	24,6%	24,9%
Sector Privado No Financiero	30-abr-15	808.885,6	6,1%	35,0%	32,0%
Créditos (\$ mm)	30-abr-15	703.576,0	2,5%	23,6%	18,2%
Sector Público No Financiero	30-abr-15	53.149,1	12,3%	23,1%	1,6%
Sector Privado No Financiero	30-abr-15	638.875,5	1,6%	24,3%	20,3%
			mar-15	31-dic-13	may-14
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	30-abr-15	33.909,0	31.431,2	30.599,0	28.403,7
Ratio de cobertura de las reservas	30-abr-15	64,4%	60,9%	52,9%	64,6%
Tasa de interés Badlar PF	13-may-15	19,9%	20,9%	21,6%	24,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-mar-15	37,8%	37,3%	40,2%	48,6%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-mar-15	29,9%	29,0%	27,3%	32,0%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	13-may-15	362	383	387	376
EMBI+ Argentina	13-may-15	606	605	719	975
EMBI+ Brasil	13-may-15	279	293	259	255
Tasa LIBOR	13-may-15	0,19%	0,17%	0,17%	0,16%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	13-may-15	0,13%	0,09%	0,06%	0,07%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	13-may-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	13-may-15	13,15%	12,58%	11,65%	10,42%
			var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	13-may-15	12.192,2	6,89%	124,89%	66,68%
Índice Bovespa	13-may-15	56.372,0	22,96%	4,20%	0,52%

* 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)	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)	abr-15	138,1	-0,8%	-19,6%	-16,0%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	abr-15	93,1	-0,8%	-16,9%	-14,5%
Energía	abr-15	72,5	6,1%	-43,6%	-46,6%
Petróleo (US\$/barril)	abr-15	54,4	13,9%	-46,7%	-49,8%

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	23.104,0	23,4%	-9,5%	-29,8%
Región Pampeana	mar-15	10.817,0	35,7%	-1,4%	-25,8%
NOA	mar-15	3.619,0	38,1%	2,5%	-22,4%
NEA	mar-15	4.318,0	49,7%	13,2%	-24,3%
Cuyo	mar-15	3.070,0	30,4%	-12,6%	-31,5%
Región Patagónica	mar-15	5.398,0	25,9%	19,8%	-12,6%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 I	1.131,8	-4,1%	8,7%	8,7%
Región Pampeana	2015 I	619,0	-11,2%	6,4%	6,4%
NOA	2015 I	220,6	-18,2%	-0,4%	-0,4%
NEA	2015 I	271,3	-4,5%	3,1%	3,1%
Cuyo	2015 I	283,4	-4,4%	14,8%	14,8%
Región Patagónica	2015 I	237,3	-4,0%	5,9%	5,9%