



# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 920 – 4 de junio de 2015

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Marcelo Capello, Alejandra Marconi y Benjamín Castiglione**

Se filtra el año electoral en la evolución de las finanzas provinciales

**En Foco 1 – Patricio Vimberg**

Nivel de actividad: se acentúa la divergencia entre la fragilidad del sector externo y la recuperación de la confianza del consumidor

**En Foco 2 – Eliana Miranda**

Energía: En busca de un nuevo equilibrio

**En Foco 3 – Inés Butler**

¿Cuánto afecta a la productividad el estancamiento de la economía?

**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:** **3**

***Se filtra el año electoral en la evolución de las finanzas provinciales***

- El gasto en capital subió 215,7 % interanual en Mendoza en el transcurso del primer trimestre, un 154,0 % en Santa Fe y un 88,8 % en Córdoba
- A su vez, la variación de las transferencias corrientes y de capital desde el estado nacional ha resultado muy heterogénea, con un incremento de 179,5 % para el caso de Mendoza, de 39,6 % para Santa Fe, de 31,1 % para el caso de CABA y de sólo 23,3 % para Córdoba
- En lo que hace al resultado financiero del primer trimestre de este año, CABA mostró un superávit de 4.420 millones de pesos (mejora de 8,1 % respecto de igual período de 2014), Córdoba de 1.457 millones (3,1 % de aumento), Mendoza de 961 millones (caída de 21%) y Santa Fe de 33 millones

**En Foco 1:** **10**

***Nivel de actividad: se acentúa la divergencia entre la fragilidad del sector externo y la recuperación de la confianza del consumidor***

- La confianza del consumidor mejora los datos del primer trimestre y sube un 44,2% interanual en el bimestre a mayo, apuntalada por el subíndice Bienes durables e inmuebles, que se expande 71,1% interanual (+48,5% en el primer trimestre)
- En los primeros dos meses del segundo trimestre, los indicadores de la construcción muestran un ritmo mayor de recuperación que en el primer trimestre, tanto para el caso del cemento como del ISAC. En patentamientos de unidades 0km se desacelera la caída, aunque subsisten los guarismos negativos (-7,7% interanual)
- Las exportaciones a Brasil, que habían caído un 17,9% en el primer trimestre, profundizan esta tendencia en lo que va del segundo trimestre (-28%)

**En Foco 2:** **17**

***Energía: En busca de un nuevo equilibrio***

- El precio del barril de petróleo (Brent) parece estabilizarse en torno a 65 dólares, aunque hay divergencia en las proyecciones a mediano plazo. Existen elementos que permiten esperar abundancia del combustible y, por ende, precios incluso por debajo de los actuales. Pero también puede ocurrir que la oferta de crudo en el futuro no pueda replicar la rapidez de reacción de años anteriores
- La experiencia reciente confirma el rol de Estados Unidos como un nuevo jugador de peso en el sector, con una participación de mercado que pasó de 8 a 12 % del total en un quinquenio. Sin embargo, la oferta de hidrocarburos estadounidense responde a decisiones individuales, que tienen que ver con la rentabilidad y la disponibilidad de factores de producción
- En la Argentina, con precios internos que ahora se ubican por encima de los internacionales, los indicadores de actividad del sector muestran dinamismo, aunque cierta desaceleración respecto de trimestres anteriores. Tiende a confirmarse el potencial de Vaca Muerta, aunque parece necesario un esfuerzo adicional de reducción de costos, que todavía duplican los vigentes en desarrollos comparables de Estados Unidos

**En Foco 3:** **21**

***¿Cuánto afecta a la productividad el estancamiento de la economía?***

- El saldo del último quinquenio es entre negativo y neutro en cuanto a la evolución de los indicadores de nivel de actividad, fenómeno que se profundiza cuando se considera la productividad laboral global, ya que se estima que este año cada trabajador habrá de generar 3,3 % menos de Producto que en 2011
- Para volver a crecer será necesario aumentar la tasa de inversión. Se estima que para una expansión sostenida del PIB a un ritmo de entre el 3 y el 4 % anual, se requiere un salto en la tasa de inversión del orden de los 5 puntos del PIB. Dado el deterioro de los términos de intercambio, se demandará un esfuerzo mayor de ahorro doméstico
- Además, se necesitará poner énfasis en la dinámica de productividad. Uno de los principales instrumentos para avanzar en esta dirección es la reconversión y capacitación de los trabajadores precarizados (la OIT estima que, en la Argentina, el 46,8 % del empleo se encuentra afectado por la informalidad)

**Selección de Indicadores:** **24**

## Editorial

### Se filtra el año electoral en la evolución de las finanzas provinciales

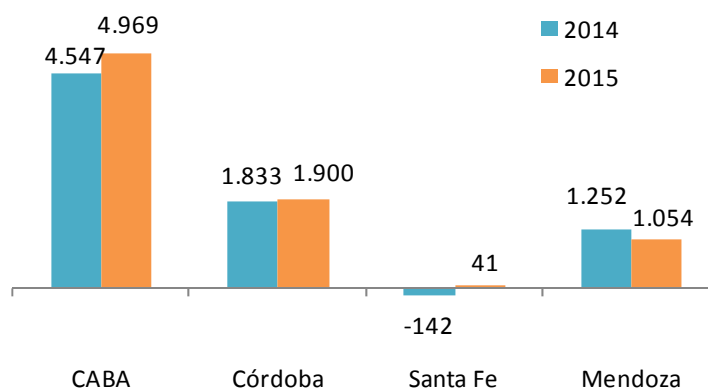
- El gasto en capital subió 215,7 % interanual en Mendoza en el transcurso del primer trimestre, un 154,0 % en Santa Fe y un 88,8 % en Córdoba
- A su vez, la variación de las transferencias corrientes y de capital desde el estado nacional ha resultado muy heterogénea, con un incremento de 179,5 % para el caso de Mendoza, de 39,6 % para Santa Fe, de 31,1 % para el caso de CABA y de sólo 23,3 % para Córdoba
- En lo que hace al resultado financiero del primer trimestre de este año, CABA mostró un superávit de 4.420 millones de pesos (mejora de 8,1 % respecto de igual período de 2014), Córdoba de 1.457 millones (3,1 % de aumento), Mendoza de 961 millones (caída de 21%) y Santa Fe de 33 millones

La situación fiscal en las provincias de Córdoba, Santa Fe, Mendoza y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires ha presentado un comportamiento disímil en el primer trimestre de 2015<sup>1</sup>. Santa Fe revirtió su leve déficit primario y financiero del primer trimestre del año anterior, cerrando en ambos casos con un escaso superávit. Como contrapartida, Mendoza ha experimentado un deterioro fiscal relativo, reduciendo sus superávits previos en un 15,8% para el primario y en un 21% para el financiero. Finalmente, Córdoba y CABA, en cambio, muestran una suba en el superávit en el primer trimestre aunque inferior a la inflación (+3,6% para el primario y +3,1% para el financiero en el caso de la provincia mediterránea, y +9,3% y +8,1% en el caso de Capital).

---

<sup>1</sup> No se cuenta con datos fiscales de la provincia de Buenos Aires en 2015.

**Evolución Resultado Primario. Primer Trimestre 2014-2015**  
(en millones de pesos)

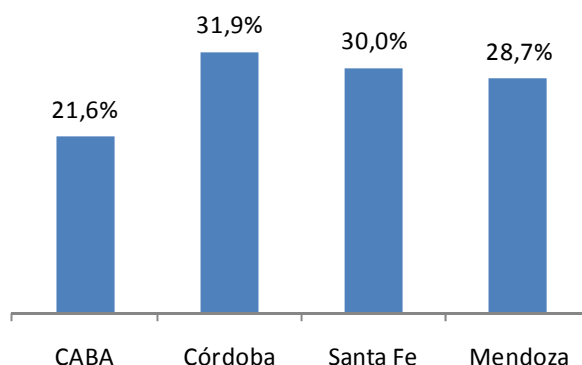


*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a las ejecuciones provinciales.*

Mendoza fue la provincia que experimentó un mayor aumento de los ingresos totales, con una tasa de crecimiento interanual de 35,1%, mientras Santa Fe resultó la de menor crecimiento (31,4%). En cuanto a los Ingresos Tributarios, la mayor suba correspondió a la provincia de Córdoba (31,9%) y la menor a CABA (21,6%). Con la excepción de Córdoba, los tributos de origen nacional aumentaron más que los de origen provincial. Por su parte, las transferencias desde el Estado Nacional presentaron un crecimiento muy heterogéneo, siendo la provincia de Córdoba la de menor suba (apenas un 23,3%, por debajo de la inflación) y la provincia de Mendoza la de mayor, con 179,5%. La composición interna de las mismas (según sean corrientes o de capital), también ha presentado una heterogeneidad similar. En el caso cordobés, las transferencias corrientes se han incrementado en un 42,9% mientras que las transferencias de capital han disminuido en un 18,4%. En el caso de Santa Fe y CABA, ambas cuentas obtuvieron un crecimiento relativamente similar: 38,3% las corrientes y 44,6% las de capital para la primera, y 32,3% y 27,4% para CABA. En Mendoza, en cambio, las transferencias de capital prácticamente no crecieron, mientras que las corrientes afrontaron un elevado colosal aumento de 228,8%.

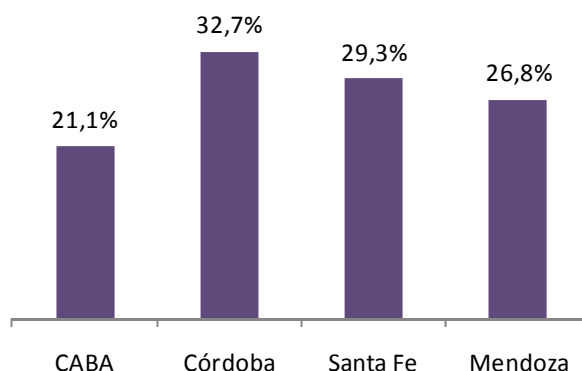
Como se observa en los gráficos siguientes, Córdoba es la que mejor desempeño ha tenido en materia de ingresos tributarios, mientras que CABA ha tenido una evolución por debajo de la inflación registrada en el primer trimestre.

### Ingresos Tributarios. Primer Trimestre 2015. Variación Interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a las ejecuciones provinciales.

### Ingresos Tributarios Propios. Primer Trimestre 2015 Variación Interanual

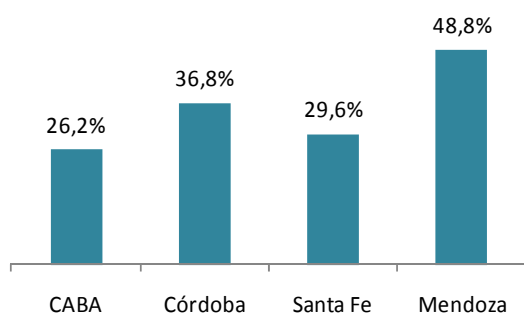


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a las ejecuciones provinciales.

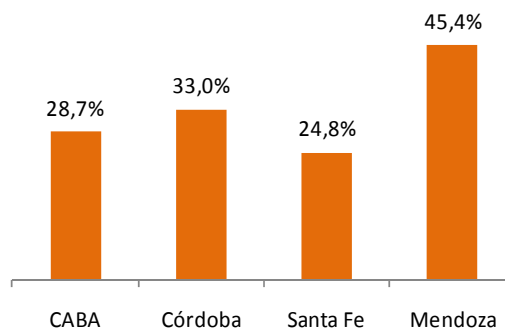
El comportamiento de los gastos ha sido el determinante de los saldos fiscales. En el rubro de gasto primario, su crecimiento interanual ha sido mayor al de los ingresos totales para Córdoba, Mendoza y CABA, y levemente menor para Santa Fe. Mendoza ha sido la provincia de mayor crecimiento con una variación interanual de 48,8%, mientras que Santa Fe fue la de menor crecimiento con una variación del orden del 29,6%. Por su parte, el gasto en personal se ha incrementado más en Mendoza (+48,4%) y menos en Santa Fe y CABA, en que subió un 26,1% y 24,95%, respectivamente.

El gasto en Bienes y Servicios ha presentado el mismo comportamiento que el gasto en Personal, pero con crecimiento ligeramente mayores. Nuevamente Mendoza ha obtenido el primer puesto con una suba del 66,8%, mientras que Santa Fe obtenía el cuarto puesto, con un crecimiento del 36%. Además, en general las transferencias corrientes también han replicado dicho patrón geográfico, resultando para Mendoza en una variación del 31,5%, para Córdoba del 28,8% y para Santa Fe 17,7%. La excepción a esto último fue CABA, que presentó el mayor crecimiento en ese rubro con una variación del 31,8%.

**Gasto Primario. Primer Trimestre 2015. Variación Interanual**

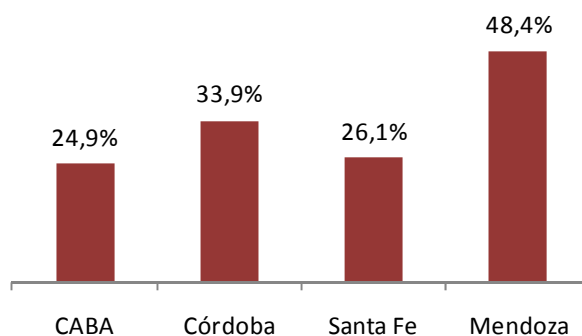


**Gasto Corriente. Primer Trimestre 2015. Variación Interanual**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a las ejecuciones provinciales.

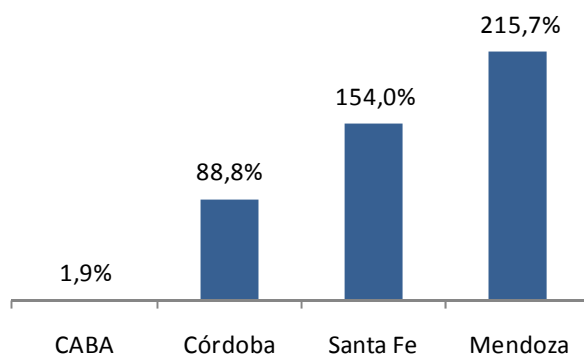
**Gasto en Personal. Primer Trimestre 2015. Variación Interanual**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a las ejecuciones provinciales.

Cabe destacar la evolución del gasto de capital, que ha sido relativamente importante en las tres provincias, resultando el caso de mayor crecimiento el mendocino, con una tasa interanual del 215,7%, mientras en Santa Fe creció 154% y en Córdoba un 88,8%. Dichas variaciones serían justificadas por el incentivo político a incrementar éste tipo de gastos en años electorales. Nuevamente el caso atípico ha sido en este caso el correspondiente a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que presentó un gasto de capital que se mantuvo estable en términos corrientes, apenas creciendo en un 1,9%.

### Gasto en Capital. Primer Trimestre 2015. Variación Interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a las ejecuciones provinciales.

A continuación se presentan los esquemas Ahorro-Inversión-Financiamiento para las jurisdicciones analizadas.

#### Provincia de Córdoba. Administración Pública No Financiera.

(en millones de pesos)

	Acumulado Marzo		% Var.
	2014	2015	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>14.106</b>	<b>18.687</b>	<b>32,5%</b>
Tributarios	9.614	12.683	31,9%
Propios	3.972	5.270	32,7%
Nacional	5.642	7.413	31,4%
Transferencias	564	695	23,3%
Corrientes	384	548	42,9%
Capital	180	147	-18,4%
Seguridad Social	2.706	3.846	42,1%
Resto	1.222	1.463	19,7%
<b>Gasto Primario</b>	<b>12.273</b>	<b>16.787</b>	<b>36,8%</b>
Personal	5.456	7.308	33,9%
Bienes y Servicios	863	1.234	43,0%
Seguridad Social	2.689	3.669	36,5%
Transf. Corrientes	2.648	3.412	28,8%
Gasto de Capital	617	1.165	88,8%
<b>Resultado Primario</b>	<b>1.833</b>	<b>1.900</b>	<b>3,6%</b>
Intereses	421	443	5,3%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>1.413</b>	<b>1.457</b>	<b>3,1%</b>



**Provincia de Santa Fe. Admin. Central, Org. Descentralizados e Institutos de Seguridad Social.**

(en millones de pesos)

	Acumulado Marzo		% Var.
	2014	2015	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>12.700</b>	<b>16.690</b>	<b>31,4%</b>
Tributarios	9.207	11.967	30,0%
Propios	3.446	4.456	29,3%
Nacional	5.761	7.511	30,4%
Transferencias	797	1.112	39,6%
Corrientes	631	872	38,3%
Capital	165	239	44,6%
Seguridad Social	1.848	2.518	36,2%
Resto	849	1.093	28,8%
<b>Gasto Primario</b>	<b>12.842</b>	<b>16.649</b>	<b>29,6%</b>
Personal	5.586	7.045	26,1%
Bienes y Servicios	1.498	2.037	36,0%
Seguridad Social	2.328	2.828	21,5%
Transf. Corrientes	2.335	2.748	17,7%
Gasto de Capital	483	1.226	154,0%
<b>Resultado Primario</b>	<b>-142</b>	<b>41</b>	na
Intereses	4	8	103,3%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-146</b>	<b>33</b>	na

**Provincia de Mendoza. Admin. Central, Org. Descentralizados, Cuentas Especiales y ATM.**

(en millones de pesos)

	Acumulado Marzo		% Var.
	2014	2015	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>5.887</b>	<b>7.952</b>	<b>35,1%</b>
Tributarios	4.776	6.146	28,7%
Propios	2.228	2.826	26,8%
Nacional	2.547	3.320	30,3%
Transferencias	286	799	179,5%
Corrientes	224	736	228,8%
Capital	62	63	1,6%
Resto	825	1.007	22,0%
<b>Gasto Primario</b>	<b>4.636</b>	<b>6.899</b>	<b>48,8%</b>
Personal	2.883	4.279	48,4%



Bienes y Servicios	275	459	66,8%
Transf. Corrientes	1.357	1.784	31,5%
Gasto de Capital	119	375	215,7%
<b>Resultado Primario</b>	<b>1.252</b>	<b>1.054</b>	<b>-15,8%</b>
Intereses	35	93	163,5%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>1.216</b>	<b>961</b>	<b>-21,0%</b>

**Ciudad Autónoma Buenos Aires. Consolidado General.**

(en millones de pesos)

	Acumulado Marzo		% Var.
	2014	2015	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>15.324</b>	<b>18.568</b>	<b>21,2%</b>
Tributarios	14.573	17.728	21,6%
Propios	13.319	16.135	21,1%
Nacional	1.254	1.593	27,0%
Transferencias	175	230	31,1%
Corrientes	134	177	32,3%
Capital	41	53	27,4%
Resto	576	611	6,1%
<b>Gasto Primario</b>	<b>10.777</b>	<b>13.599</b>	<b>26,2%</b>
Personal	6.107	7.625	24,9%
Bienes y Servicios	2.288	3.177	38,8%
Transf. Corrientes	1.243	1.638	31,8%
Gasto de Capital	1.139	1.160	1,9%
<b>Resultado Primario</b>	<b>4.547</b>	<b>4.969</b>	<b>9,3%</b>
Intereses	457	549	20,2%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>4.090</b>	<b>4.420</b>	<b>8,1%</b>

## En Foco 1

### **Nivel de actividad: se acentúa la divergencia entre la fragilidad del sector externo y la recuperación de la confianza del consumidor**

- La confianza del consumidor mejora los datos del primer trimestre y sube un 44,2% interanual en el bimestre a mayo, apuntalada por el subíndice Bienes durables e inmuebles, que se expande 71,1% interanual (+48,5% en el primer trimestre)
- En los primeros dos meses del segundo trimestre, los indicadores de la construcción muestran un ritmo mayor de recuperación que en el primer trimestre, tanto para el caso del cemento como del ISAC. En patentamientos de unidades Okm se desacelera la caída, aunque subsisten los guarismos negativos (-7,7% interanual)
- Las exportaciones a Brasil, que habían caído un 17,9% en el primer trimestre, profundizan esta tendencia en lo que va del segundo trimestre (-28%)

En lo que va del segundo trimestre, el nivel de actividad refleja una clara dicotomía. Los indicadores domésticos o bien se expanden, o bien recortan su tasa de caída, debido a que la comparación se hace contra un magro nivel de actividad durante el 2014 y a que el año en curso sea un año electoral. Por el contrario, si se visualizan sólo los indicadores atados al sector externo, se profundiza la merma con respecto al primer trimestre, debido, entre otras causas, a las restricciones a la importación y al cepo cambiario.

### Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2015 I	Bim a may-15	Diferencia
Confianza Consumidor UTDT	35,0	44,2	9,2
Durables + Inmuebles	48,5	71,1	22,5
Confianza en el Gobierno UTDT	22,2	37,1	14,9
Despachos de cemento	6,7	12,0	5,3
ISAC*	5,3	8,9	3,6
Escrituras en CABA*	-2,2	4,7	7,0
Empleo en la construcción	4,4		
Consumo de Gasoil	2,1		
Recaudación IVA real	-3,9	-3,2	0,8
IVA DGI real	2,4	6,9	4,4
IVA DGA real	-18,0	-22,8	-4,8
Derechos de Importación en US\$	-0,4	-9,7	-9,3
Patentamientos	-26,7	-7,7	18,9
Producción Automotriz	-16,2	-15,9	0,3
Exportaciones a Brasil	-17,9	-28,0	-10,1

\* variación interanual es del trimestre a abril (último dato disponible)

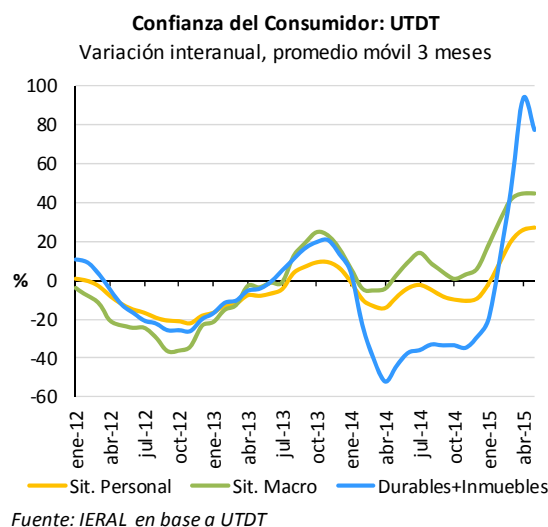
Fuente: IERAL en base a UTDT, AFCP, INDEC, Colegio de escribanos CABA, IERIC, Secretaría de Energía, Mecon, DNRPA, ADEFA, MDIC Brasil y datos de mercado

### Índices de confianza

La confianza del consumidor se expande 44,2% interanual en el bimestre a mayo, reflejando una mejora en las expectativas con respecto al primer trimestre, cuando el índice creció 35% interanual. Este resultado se encuentra explicado, en parte, por la baja base de comparación, ya que la devaluación de enero del año pasado derrumbó la confianza a un piso histórico y ésta se mantuvo en niveles bajos durante el resto del año.

Si bien la mejora es generalizada para todos los subíndices, se destaca Bienes durables e inmuebles, que en el bimestre a mayo aumenta 71,1% luego de haberlo hecho a una tasa de 48,5% en el primer trimestre. Esta dinámica surge debido a que éste fue el subíndice que más se contrajo el año anterior, reduciendo la base de comparación. Por otro lado, la sensación de los encuestados acerca de la Situación Personal y Macroeconómica en el bimestre a mayo mejora 28,3% interanual y 44,7%, respectivamente, que comparan con las subas de 20,3% y 41,7% del primer trimestre.

Por último, en el acumulado de los primeros 5 meses del año, las expectativas a futuro son las que dominan la tendencia. De hecho, la percepción de la situación personal de los encuestados comparada con un año atrás mejora 19,6% interanual, mientras que la expectativa para los próximos doce meses aumenta 25,8%. Similarmente, la opinión de los



encuestados de la situación macroeconómica a un año aumenta 79,7% en el acumulado anual, mientras que a tres años aumenta 23,7%, reflejando que los encuestados esperan una mejora en el contexto macro en el futuro cercano, posiblemente asociada con la proximidad de las elecciones.

### Recaudación de IVA real

La recaudación de IVA en términos reales recorta levemente la caída en lo que va del segundo trimestre y anota una merma de 3,2% interanual, que compara con el rojo de 3,9% registrado durante los primeros tres meses del año. Si bien hubo una desaceleración en la inflación en los últimos meses, la recaudación de IVA nominal aumenta 24,7% interanual en el bimestre a mayo, ubicándose nuevamente por debajo de la inflación del período (alrededor de 29%).

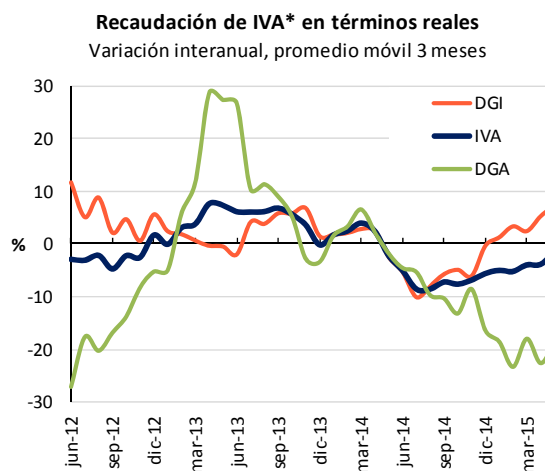
Si se desagregan los ingresos tributarios por ente recaudador, se observa que el IVA DGI, representativo de las compras domésticas, se expande, en términos reales, un fuerte 6,9% interanual en el bimestre a mayo, mejorando significativamente con respecto a la suba de 2,4% en los primeros tres meses del año. Por el contrario, el IVA DGA, que contabiliza la recaudación por compras al exterior, se contrae 22,8% en el período abril-mayo, profundizando la caída frente a la merma de 18% registrada en el primer trimestre.

A pesar del recorte en la caída del IVA real total, según datos de la consultora CCR, el consumo (medido en cantidades) anotó una merma de 1,6% interanual en abril, acumulando 16 meses de caída y profundizando la contracción con respecto a los tres primeros meses del año, cuando disminuyó, en promedio, 0,7% interanual por mes.

Por otra parte, la recaudación por derechos de importación, ajustada a tipo de cambio oficial, se contrae 9,7% interanual en el bimestre a mayo, guarismo que compara con la leve disminución de 0,4% interanual del período enero-marzo, cuando había recortado significativamente la tasa de caída (-17,6% en el trimestre anterior).

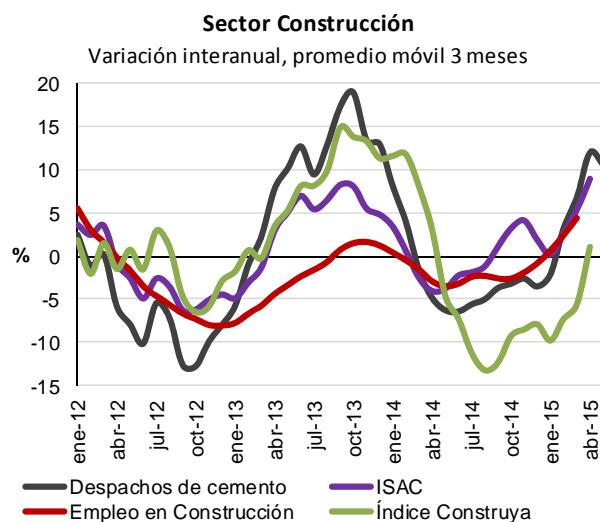
### Construcción

Entre los ámbitos asociados al sector doméstico, la construcción muestra un buen desempeño en lo que va del año. Los despachos de cemento, insumo clave que sirve para medir el pulso en el sector, aumentan 12% en los dos primeros meses del segundo trimestre, superando la suba del trimestre a marzo, cuando se expandieron 6,7% interanual. Si bien la comparación se hace contra el peor momento del año pasado, el hecho de que el año en curso sea un año electoral impulsa la construcción de la mano de la obra pública: en lo que va del año, los



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

despachos a granel (representativos de la obra pública) se expanden 14,3% interanual, mientras que los despachos en bolsa (utilizados para la construcción o remodelación privada) lo hacen a una tasa de 6,3%.



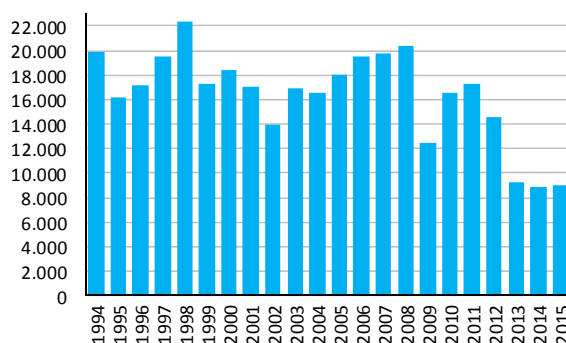
En línea con este resultado, el ISAC del INDEC se expande 8,9% interanual en los tres meses a abril, superando el aumento de 5,3% que registró durante el primer trimestre. La mejora fue generalizada para todos los rubros, destacándose la suba de 24,8% interanual en construcciones petroleras (14,1% en el primer trimestre) y el incremento de 9,4% en Otras obras de infraestructura (5,1% en el primer trimestre) que, si bien su ponderación en el índice general es baja, demuestra el intento de traccionar la economía a través de la obra pública y las empresas estatales. También se observaron importantes aumentos en Edificios para vivienda (8,8%), Otros destinos (7,4%) y Obras viales (3,5%).

El Índice Construya, elaborado de forma privada por el Grupo Construya con datos de 11 empresas líderes en el sector, refleja una tendencia similar a la del ISAC, aunque parte de un piso más profundo, de -13,2% en el trimestre a agosto del año pasado. A partir de ese momento, el indicador recorta la caída hasta el último dato de los tres meses a abril, cuando se expande por primera vez en 12 meses y registra un aumento de apenas 1%.

Además, el empleo en la construcción se expandió en el primer trimestre a una tasa de 4,4% interanual, que compara con la caída de 0,9% interanual apuntada en el trimestre anterior. De esta manera, se vuelve a registrar un guarismo positivo luego de que el empleo en el sector se haya contraído durante prácticamente todo el 2014.

Las escrituras en la Ciudad de Buenos Aires también mostraron una leve mejora, expandiéndose 4,7% en el trimestre a abril luego de anotar una baja de 2,2% en el primer trimestre. Sin embargo, este resultado se encuentra sobreestimado debido a la baja base de comparación. Si se contabiliza el acumulado de los primeros cuatro meses del año, los casi 9.000 actos escriturados son apenas 0,3% superiores a los del 2014, que marcó el mínimo histórico de los últimos 20 años.

Actos escriturados en CABA en enero-abril de cada año

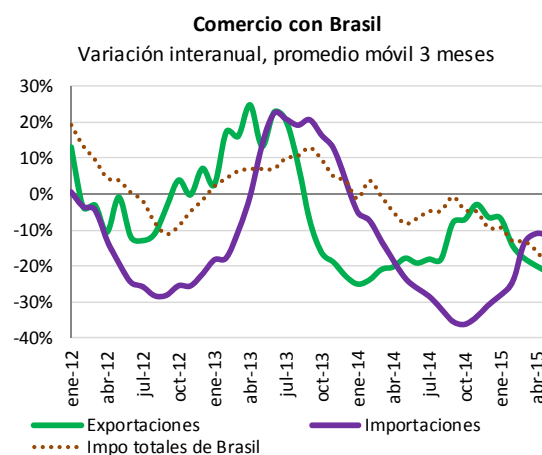


Fuente: IERAL en base a IERIC y Colegio de Escribanos CABA

## Exportaciones a Brasil

La evolución del intercambio con Brasil, nuestro principal socio comercial, permite visualizar las fragilidades que caracterizan al sector externo: en lo que va del segundo trimestre, las exportaciones al país vecino anotan una baja de 28% interanual, profundizando la caída significativamente con respecto a la merma de 17,9% de los primeros tres meses del año. De forma similar, las importaciones totales de aquél país se contrajeron 27% interanual en el período abril-mayo, empeorando con respecto a la baja de 13,2% que anotaron en el primer trimestre. Así, en los últimos doce meses, la participación argentina en el mercado limítrofe es de apenas 6,1%, el menor valor en las últimas dos décadas y ubicándose 0,3 puntos porcentuales por debajo del guarismo registrado para mismo mes del año pasado.

De esta manera, las exportaciones, que habían recortado la tasa de caída hacia fin del 2014 (-6,5% interanual en el cuarto trimestre), vuelven a anotar bajas de una magnitud similar a la del peor momento del año pasado. Este comportamiento se encuentra explicado por el menor nivel de actividad brasilero y por la tendencia a la depreciación del real, que encarece sus importaciones. Sin embargo, la merma de las exportaciones argentinas se debe también por la pérdida de competitividad que surge, entre otras razones, del atraso cambiario.



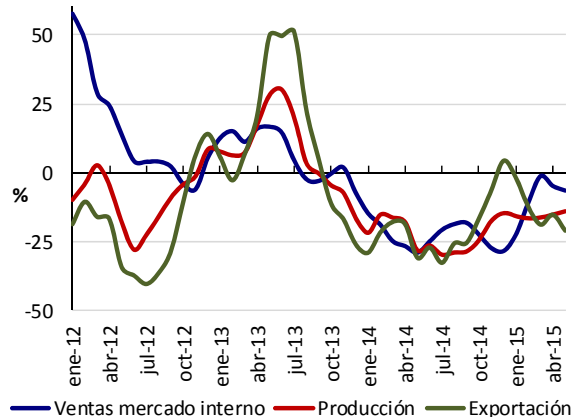
Fuente: IERAL en base a MDIC Brasil

Por otra parte, las importaciones argentinas desde Brasil, que venían recortando la caída desde el piso de -36,2% del trimestre a octubre del año pasado hasta haber alcanzado una merma de 13,6% en los primeros tres meses del año, revierten la tendencia y se contraen 19,2% interanual en lo que va del segundo trimestre. En este resultado influyen de manera significativa las políticas argentinas de restricción a las importaciones y cepo cambiario.

## Industria automotriz

Por el lado de la oferta, la producción automotriz disminuye 15,9% interanual en el bimestre a mayo, manteniendo un nivel de caída similar al de los dos trimestres anteriores (-16,2% interanual en el primer trimestre de este año y -14,6% en el anterior) y acumulando 21 meses de contracción. En lo que va del año, la merma es de 16,1% y se ubica como uno de los sectores industriales de peor desempeño, fuertemente influenciado por la restricción a las importaciones y al cepo cambiario, que dificultan el acceso a insumos para la producción.

**Industria Automotriz: Autos y Camionetas**  
Variación interanual, promedio móvil 3 meses



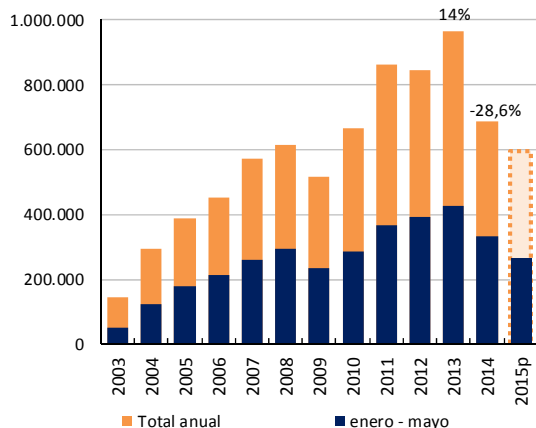
Fuente: IERAL en base a Adefa

Las exportaciones de autos se encuentran íntimamente ligadas al desempeño de Brasil, destino de 85% de las ventas al exterior. En línea con los magros indicadores de comercio con el país vecino, las exportaciones del sector automotriz se desploman 30,2% interanual en lo que va del segundo trimestre, profundizando la caída con respecto a la merma de 18,8% anotada en los primeros tres meses del año y dejando atrás la expansión de 4,4% que registró durante el último trimestre del año pasado.

Por el lado de la demanda, las ventas de vehículos nacionales, que habían recortado fuertemente la caída pasando de contraerse 28,3% interanual en el cuarto trimestre de 2014 a apenas -1,2% en el trimestre posterior, revierten la tendencia y profundizan la baja a 10,6% en el período abril-mayo.

Finalmente, los patentamientos de autos se reducen 7,7% interanual en lo que va del segundo trimestre, evidenciando un significativo recorte con respecto a la merma de 26,7% registrada durante el primer trimestre del año. Para igual período del año pasado, éstos apuntaban una disminución del orden del 35%, por lo que la baja base de comparación explica buena parte de la desaceleración en la caída. De hecho, los 263.000 autos patentados en los primeros cinco meses del año no sólo son menores a los del año pasado, sino que (excluyendo 2009, año de la crisis financiera internacional) hay que retroceder hasta 2007 para encontrar un guarismo menor (259.000 autos patentados).

**Patentamientos de los primeros cinco meses y del total anual**



Fuente: IERAL en base a DNPR

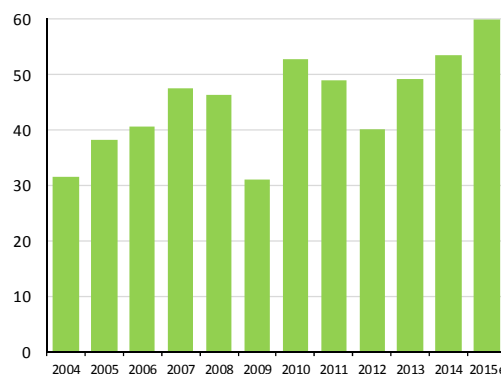


promedio de la última década, 2015 finalizaría con una merma de entre 13-17%, dato que cobra relevancia cuando se tiene en cuenta el pobre desempeño que obtuvieron en el 2014, cuando se contrajeron 28,6% respecto al año anterior.

### Sector agrícola

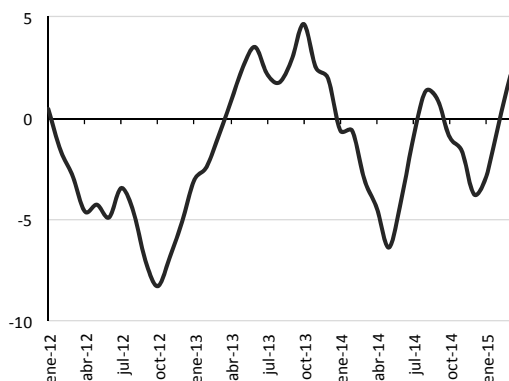
Los indicadores de actividad muestran esporádicos signos de dinamismo de la mano del sector agrícola. En el caso de la soja, cuya cosecha comienza a cobrar mayor relevancia a partir del segundo trimestre debido a la estacionalidad, se estima que la campaña 2014/2015 podría alcanzar un nuevo máximo de 60 millones de toneladas en la producción.

Producción de Soja en millones de toneladas



Fuente: IERAL en base a MinAgri y Bolsa de Cereales Bs. As.

Consumo de Gasoil



Fuente: IERAL en base a Secretaría de Energía

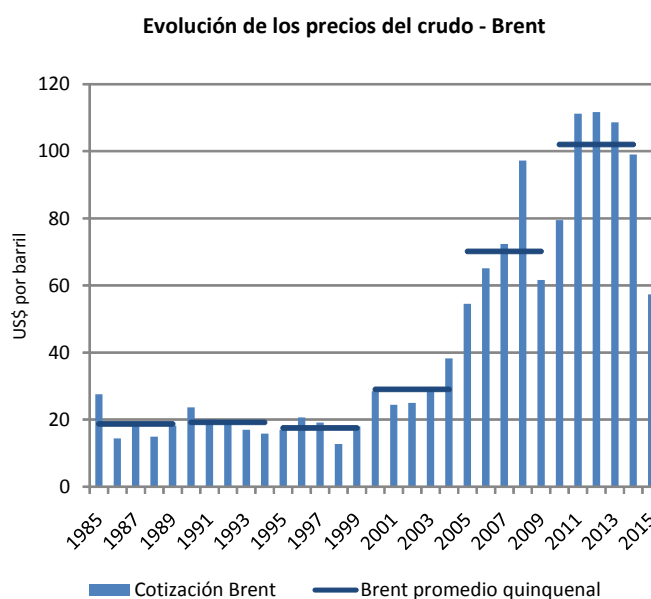
El dinamismo del sector agrícola puede verse reflejado en los datos de consumo de combustible: durante el primer trimestre, se evidenció un incremento de 2,1% interanual en el consumo de gasoil, revirtiendo la fuerte caída de 3,8% interanual que se había registrado en el trimestre anterior. Debe considerarse que 87% de las ventas de este combustible corresponden a gasoil grado 2, principal insumo utilizado en el transporte de carga y, por ende, representativo del nivel de actividad agropecuario.

## En Foco 2

### Energía: En busca de un nuevo equilibrio

- El precio del barril de petróleo (Brent) parece estabilizarse en torno a 65 dólares, aunque hay divergencia en las proyecciones a mediano plazo. Existen elementos que permiten esperar abundancia del combustible y, por ende, precios incluso por debajo de los actuales. Pero también puede ocurrir que la oferta de crudo en el futuro no pueda replicar la rapidez de reacción de años anteriores
- La experiencia reciente confirma el rol de Estados Unidos como un nuevo jugador de peso en el sector, con una participación de mercado que pasó de 8 a 12 % del total en un quinquenio. Sin embargo, la oferta de hidrocarburos estadounidense responde a decisiones individuales, que tienen que ver con la rentabilidad y la disponibilidad de factores de producción
- En la Argentina, con precios internos que ahora se ubican por encima de los internacionales, los indicadores de actividad del sector muestran dinamismo, aunque cierta desaceleración respecto de trimestres anteriores. Tiende a confirmarse el potencial de Vaca Muerta, aunque parece necesario un esfuerzo adicional de reducción de costos, que todavía duplican los vigentes en desarrollos comparables de Estados Unidos

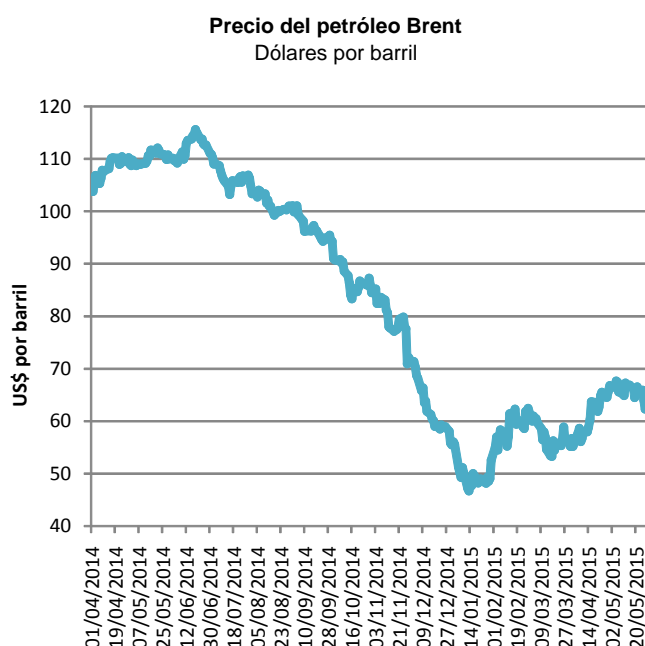
Ya casi llegando a mitad de año y el precio del petróleo continúa muy por debajo de los US\$100 por barril que promedió en los últimos 5 años. De todas formas, los US\$47 por barril anotados en la primer quincena de enero parecen haber marcado un piso. Más allá de la volatilidad, el precio parece tender hacia un andarivel de entre US\$60 y US\$70. El desplome de precios, registrado a partir de mediados de 2014, resultado de una oferta que con el impulso de Estados Unidos creció a tasas mayores que la demanda, presenta un escenario incierto. Con el nivel de precios actual, se estima



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BP y EIA

que, a nivel global, podrían recortarse en un 30% las inversiones, tomando como base los desembolsos registrados en el período 2011-2014.

Tanto las curvas de futuros como las proyecciones de los bancos de inversión estiman que, por lo menos en los próximos 5 años, el precio del barril se ubicará bastante por debajo del promedio de US\$102 del quinquenio 2010-2014. Pero el consenso sólo llega hasta acá, porque se observan importantes divergencias entre las proyecciones para 2017 en adelante. Algunas estimaciones ubican los precios por encima de los US\$65 actuales (cotización Brent), mientras que otras incluso estiman precios por debajo de este andarivel hacia 2020. A una OPEP con enorme poder de mercado, se sumó Estados Unidos, con una muy importante capacidad de producción, suficiente como para generar los cimbronazos observados en los últimos meses.

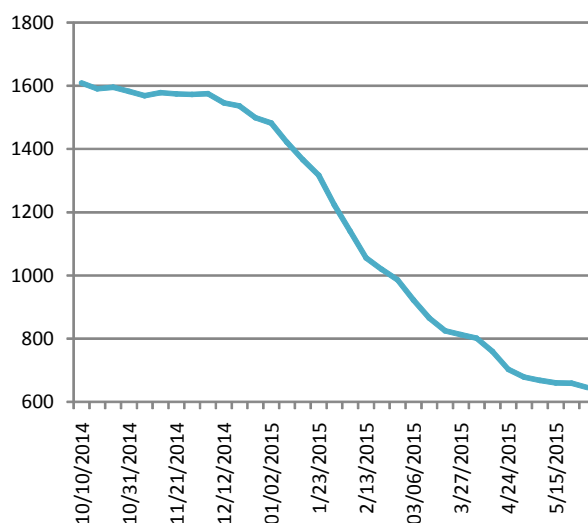


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

Estados Unidos ha ganado poder de mercado mediante el desarrollo del *shale*. Vale la pena destacar que el boom observado en los últimos años se dio en un marco signado por algunos rasgos particulares: -disponibilidad de la mayor industria de servicios petroleros del mundo; - los propietarios de las tierras también son propietarios del subsuelo (a diferencia de lo que ocurre en Argentina, donde el dueño de los recursos del subsuelo son los Estados provinciales y el Estado Nacional en algunos casos, como en el de la plataforma continental). Esto ha generado grandes incentivos para desarrollar el recurso, en un contexto de precios por encima de los US\$100, que aseguraban rentabilidad, incluso en etapas tempranas de producción. El contexto internacional de precios elevados permitió superar la etapa de aprendizaje, alcanzar un elevado grado de desarrollo, aumentar la eficiencia y la productividad, con impacto a la baja sobre los costos. El WTI, que es el precio de referencia norteamericano, hoy se ubica levemente por encima de los US\$60, igualando el *breakeven* promedio del *shale* estadounidense. Hacia adelante, se espera que los aumentos de eficiencia y productividad continúen, viabilizando mayores recortes. Eso habilitaría que, con los deprimidos precios

actuales, muchos proyectos vuelvan a ser rentables. Con un WTI entre US\$58 y US\$60 como el observado durante el mes de mayo, los equipos de perforación de petróleo parecen comenzar a estabilizarse levemente por encima de los 600, muy lejos de los 1.600 en actividad hasta octubre de 2014. Más allá de la desaceleración, Estados Unidos tiene capacidad como para compensar una caída de producción de la OPEP o un incremento de la demanda. Notar que Estados Unidos pasó de representar el 8% de la producción global de crudo, a un *market share* del 12% en tan sólo 5 años.

**Estados Unidos: Petróleo - Caída en el número de equipos de perforación**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a North America Rotary Rig Count de Baker Hughes

Con la introducción de Estados Unidos como jugador de peso en el mercado, la acción de la OPEP parece más orientada a mantener una determinada porción del mercado más que a maximizar precios. Los indicadores de actividad muestran a varios países miembros con picos en los niveles de producción. La OPEP tiene además capacidad ociosa como para compensar cualquier caída de producción norteamericana. Irak y Angola están mostrando aumentos de capacidad, mientras que Arabia Saudita está verificando producción adicional.

Hacia delante, la experiencia reciente deja algunas enseñanzas:

- La producción norteamericana responde a decisiones individuales. Toma así mayor relevancia el nivel de precios como señal. El shock de precios verificado en los últimos meses podría moderar las inversiones a futuro en la medida que no se pueda responder con rapidez a los shocks. Las limitaciones de almacenamiento norteamericano también constituyen un freno a una producción desmedida.
- La experiencia reciente ya demostró que ante un exceso de oferta global la OPEP no tiene intenciones de sostener precios altos. Parece poco probable que haya, al menos

en el mediano plazo, otra situación de producción excesiva, con el fantasma de un nuevo desplome de precios.

- En un contexto de ganancias de productividad y costos a la baja en Estados Unidos, no parece haber incentivos para que la OPEP presione al alza los precios que puedan incentivar una sobre-oferta en Estados Unidos, y una consecuente pérdida de participación de mercado por parte de la OPEP. Notar además que la producción de la OPEP necesita menores precios que la norteamericana para tener rentabilidad positiva.
- Tampoco parece probable un shock de precios al alza por un aumento de la demanda por encima de la oferta. Tanto Estados Unidos como la OPEP tienen capacidad como para compensar los descensos de producción de la otra región y para hacer frente a una mayor demanda. La diferencia es que en el caso de Estados Unidos eso se da a mayores precios. Ganancias de productividad como las que se observan en Estados Unidos y aumentos de capacidad como los que se observan en la OPEP parecen asegurar hacia delante un mercado abastecido.

En el caso de nuestro país, los precios internos disociados de los internacionales han protegido la producción local del desplome de precios. Algunos indicadores muestran que la actividad continúa pujante: el ISAC (indicador sintético de la actividad de la construcción), muestra para el sector petrolero una variación interanual del 25% para el acumulado de 3 meses a abril versus 9% interanual que muestra en general la construcción. En consumo de cemento, Neuquén viene mostrando tasas de variación del 14% interanual, aunque parece haberse moderado en el último mes hasta 12%, muestra una brecha importante respecto al promedio del país, que registra tasas interanuales de 7%.

Vaca Muerta tiene recursos técnicamente recuperables similares a los del yacimiento Bakken, de Estados Unidos. Se encuentra aún en una etapa temprana de desarrollo y, a pesar de que ha logrado bajar algunos costos, en el caso de los pozos horizontales la inversión requerida por pozo todavía duplica la necesaria en Bakken. En nuestro país, las condiciones distan, por varias razones (algunas de ellas ya aquí mencionadas y otras más obvias), de las que permitieron en Estados Unidos el profundo desarrollo de sus yacimientos. Por lo que, a pesar de que se auspician buenos resultados para el desarrollo de los no convencionales en nuestro país, se estima que esta tendencia se dará a una velocidad muy inferior a la verificada en los yacimientos norteamericanos con características geológicas similares a las de Vaca Muerta.

## En Foco 3

### ¿Cuánto afecta a la productividad el estancamiento de la economía?

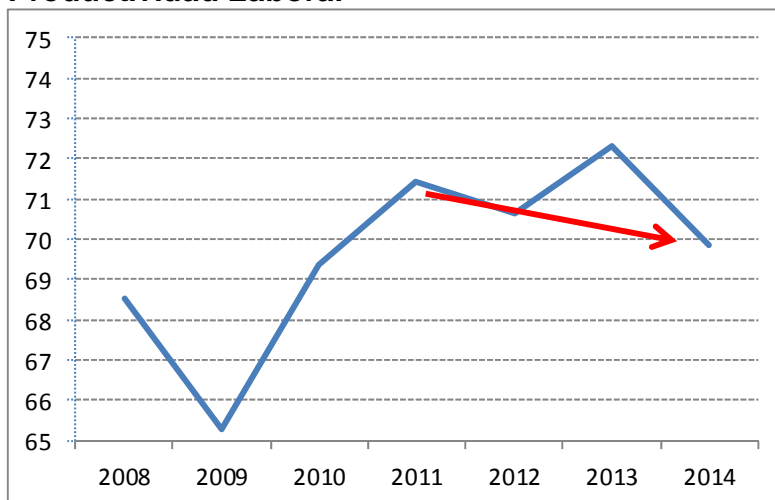
- El saldo del último quinquenio es entre negativo y neutro en cuanto a la evolución de los indicadores de nivel de actividad, fenómeno que se profundiza cuando se considera la productividad laboral global, ya que se estima que este año cada trabajador habrá de generar 3,3 % menos de Producto que en 2011
- Para volver a crecer será necesario aumentar la tasa de inversión. Se estima que para una expansión sostenida del PIB a un ritmo de entre el 3 y el 4 % anual, se requiere un salto en la tasa de inversión del orden de los 5 puntos del PIB. Dado el deterioro de los términos de intercambio, se demandará un esfuerzo mayor de ahorro doméstico
- Además, se necesitará poner énfasis en la dinámica de productividad. Uno de los principales instrumentos para avanzar en esta dirección es la reconversión y capacitación de los trabajadores precarizados (la OIT estima que, en la Argentina, el 46,8 % del empleo se encuentra afectado por la informalidad)

Si en 2015 el PIB se mantiene estancado en los niveles de 2014, la economía argentina ya registra una caída de 0,4% anual acumulativa en el lapso de cuatro años desde 2011. Esta dinámica ha llevado a la economía a operar con una brecha en la utilización de la capacidad productiva que ya supera el 5% de las estimaciones del PIB potencial.

Como se ha planteado previamente (ver En Foco 1/4/2015), esta brecha de producto no necesariamente genera en esta ocasión un amplio margen para una recuperación del crecimiento sin nuevas inversiones debido a que prevalecen cuellos de botella cuya remoción no es una tarea fácil ni de corto plazo, caso de la energía o la infraestructura de transporte. A nivel sectorial y regional subsista una gran variedad de restricciones al crecimiento, que requerirán un esfuerzo no sólo de nuevas inversiones sino también de capacidad de diagnóstico y una importante cooperación público – privada.

A esta dificultad se suma a la herencia en términos de productividad que nos dejan estos cuatro años de estancamiento. Si tomamos la productividad laboral global, esto es el PIB generado por cada trabajador, se tiene que esta se redujo a un ritmo aún mayor que el del crecimiento, contrayéndose a un ritmo de 0,9% cada año. Esto es, mientras la producción agregada se contraía, el empleo total registraba un aumento, aunque acotado. Así, para fin de 2015 cada trabajador habrá de generar un 3,3% menos de producto que cuatro años atrás.

### Productividad Laboral



Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a INDEC e OJF

Este deterioro es aún más marcado si se tiene en cuenta la dinámica del capital, que en esos años continuó incrementándose a un ritmo de 2,5% anual, de la mano de una tasa de inversión neta positiva. El contexto recesivo redujo 3pp la inversión desde el 22,7% alcanzado en 2011 a 19,5% o algo menos en 2015. Y la caída en la Inversión Neta fue aún más marcada, reduciéndose 4,2pp hasta un piso de 5,9 puntos del PIB, ya que se sumó un aumento en las necesidades de inversión para reposición. De todas formas, los aumentos tanto en capital y en la cantidad de trabajadores, en un contexto de reducción del PIB, se traducen en una caída en la productividad total de factores que fue de 1,15% anual entre 2011 y 2014.

Inicialmente, la falta de mejoras genuinas en la productividad se vio disimulada por un contexto externo muy favorable, con precios de exportación que se incrementaron 122% entre 2003 y 2012, generando una mejora de 54% de los términos de intercambio de la Argentina. A partir de entonces, los precios de los principales productos de exportación comenzaron a caer, y se produjo un deterioro de 10% de los términos de intercambio. En este contexto la productividad será una variable esencial para recuperar el crecimiento.

La cuestión radica en si para 2016-2017 se podrá volver a los niveles de productividad previos y cuál será la dificultad para lograrlo. La recuperación debería incorporar aumentos de insumos, tanto capital como empleo, pero sobre todo una mejora en la 'calidad' o contribución de los mismos, junto con mejoras en la productividad de la economía.

En lo que se refiere al capital, hoy la tasa de ahorro se encuentra por debajo del 19,7% del PIB, que fue la tasa de inversión de 2014. Así, la Cuenta Corriente para ese año resultó deficitaria en 0,9%. La economía, para ingresar en un sendero de crecimiento sostenido del orden del 3 ó 4% debería aumentar su tasa de inversión en por lo menos 5pp. Para lograr este objetivo, jugará un rol clave el aumento de la tasa de ahorro doméstica en un contexto en



dónde los equilibrios externos se encuentran cada vez más comprometidos. La recuperación de la inversión implica un aumento de las importaciones y el financiamiento externo que se pueda lograr probablemente no sea suficiente, por lo que será necesario incentivar aumentos en el ahorro doméstico. En simultáneo, y justo con la contención del Consumo y el Gasto Público corriente que requiere este mayor esfuerzo inversor, la productividad adquiere un rol protagónico.

En lo que se refiere al empleo, dentro de este marco de mejoras de productividad, será clave poner foco principalmente en el trabajo precarizado que es el de menor productividad y que será necesario reconvertir. Según un informe de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) publicado en 2014, el 46,8% de los trabajadores se encuentran afectados por la informalidad laboral que, a su vez, tiene incidencia sobre la productividad de los puestos de trabajo.

En definitiva, un nuevo contexto internacional obliga a traer nuevamente la cuestión de la productividad al centro de la escena en un proceso de reconversión que demandará una reasignación de recursos relacionado con una mayor apertura de la economía que impulse los sectores transables.

## 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	mar-15	208,2	-0,1%	2,0%	1,2%
IGA-OJF (1993=100)	abr-15	174,7	0,3%	0,2%	-0,7%
EMI (2006=100)	abr-15	127,6	0,4%	3,7%	-1,8%
IPI-OJF (1993=100)	abr-15	173,8	0,9%	-2,1%	-1,4%
Servicios Públicos	abr-15	248,2	0,1%	2,2%	2,6%
Patentes	may-15	48.659,0	-6,2%	-14,3%	-20,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-15	32.448,2	-3,4%	25,9%	26,1%
ISAC	abr-15	201,3	4,2%	10,5%	6,7%
Importación Bienes de Capital (volumen)	abr-15	-	-	9,0%	9,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2014 IV	173.220,1	-4,9%	-9,7%	-5,6%
		<b>2014 IV</b>	<b>2014 III</b>	<b>2014 II</b>	<b>2014 I</b>
IBIF como % del PIB		19,2%	20,9%	19,1%	19,9%

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

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 I	11.918	-1,3%	0,7%	2,3%
PEA (% de la población total)	2015 I	44,6%	-0,60 pp	-0,40 pp	-0,62 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 I	7,1%	0,20 pp	0,00 pp	0,02 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 I	41,4%	-0,70 pp	-0,40 pp	-0,59 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2014 IV	34,3%	0,70 pp	0,80 pp	-0,20 pp
Recaudación de la Seguridad Social	may-15	28.616	-7,21%	21,2%	31,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 I	168,7	6,2%	17,2%	-2,3%
Brasil	2015 I	119,3	-18,6%	-16,8%	-3,1%
México	2015 I	143,9	-11,5%	0,9%	7,1%
Estados Unidos	2015 I	103,4	0,7%	-0,7%	-0,6%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	may-15	138.138,9	22,6%	31,5%	29,5%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	may-15	38.824,8	33,9%	34,9%	33,5%
Gasto (\$ mm)	mar-15	100.067,9	5,1%	44,1%	42,5%
		<b>mar-15</b>	<b>ene-dic 14</b>	<b>mar-14</b>	<b>ene-dic 14</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.894,7	-167.470,3	-4.366,2	-79.657,3
Pago de Intereses (\$ mm)		10.466,1	96.494,7	7.935,7	55.919,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		405,5	80.377,7	12.176,6	47.242,4
ANSES (\$ mm) *		5.512,0	51.123,2	574,7	27.946,8
		<b>abr-15</b>	<b>ene-ago 14</b>	<b>abr-14</b>	<b>ene-ago 14</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		4.900,0	80.050,0	-250,0	61.070,0
		<b>2015 I</b>	<b>2014 IV</b>	<b>2014 III</b>	<b>2014 II</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,1%	27,9%	27,5%	27,5%
Gasto (% PIB) **		24,1%	27,6%	25,4%	23,8%

\* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (IPCNu, IV 2013=100)	abr-15	133,2	1,1%	15,7%	17,7%
Inflación (San Luis, 2003=100)	abr-15	840,3	1,8%	26,2%	29,1%
Salarios (abril 2012=100)*	abr-15	210,9	1,4%	0,8%	-1,5%
TCR Bilateral (1997=100)	abr-15	81,4	-0,9%	-20,0%	-19,8%
TCR Multilateral (1997=100)	abr-15	109,2	0,7%	-30,4%	-27,6%
	<b>3-jun-15</b>	<b>may-15</b>	<b>abr-14</b>	<b>dic-14</b>	
TCN Oficial (\$/US\$)		9,02	8,96	8,01	8,57
TCN Brecha		40,4%	40,9%	31,5%	61,1%
TCN Real (R\$/US\$)		3,11	3,06	2,23	2,66
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,11	1,38	1,21

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	22-may-15	465.654,0	-1,8%	34,6%	28,3%
Depósitos (\$ mm)	22-may-15	1.108.810,6	0,0%	30,2%	29,7%
Sector Público No Financiero	22-may-15	320.068,0	3,6%	20,0%	23,5%
Sector Privado No Financiero	22-may-15	785.449,1	-1,3%	34,9%	32,6%
Créditos (\$ mm)	22-may-15	705.586,7	0,4%	23,2%	19,0%
Sector Público No Financiero	22-may-15	48.288,7	-5,3%	14,2%	4,4%
Sector Privado No Financiero	22-may-15	644.760,7	0,6%	24,6%	21,0%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>abr-15</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>may-14</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	22-may-15	33.881,0	31.998,8	30.599,0	28.403,7
Ratio de cobertura de las reservas	22-may-15	65,3%	62,2%	52,9%	64,6%
Tasa de interés Badlar PF	03-jun-15	20,8%	20,3%	21,6%	24,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-abr-15	36,3%	37,9%	40,2%	43,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-abr-15	26,7%	28,1%	27,3%	31,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	03-jun-15	371	383	387	376
EMBI+ Argentina	03-jun-15	557	605	719	975
EMBI+ Brasil	03-jun-15	283	293	259	255
Tasa LIBOR	03-jun-15	0,19%	0,18%	0,17%	0,16%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	03-jun-15	0,12%	0,09%	0,06%	0,08%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	03-jun-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	03-jun-15	13,15%	12,70%	11,65%	10,65%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	03-jun-15	11.200,3	-2,23%	114,31%	63,42%
Índice Bovespa	03-jun-15	53.523,0	4,48%	4,37%	0,78%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	abr-15	5.231,0	3,9%	-19,2%	-16,7%
Primarios	abr-15	1.434,0	38,2%	-9,4%	-3,7%
MOA	abr-15	2.254,0	29,3%	-18,6%	-12,8%
MOI	abr-15	1.400,0	-30,8%	-19,5%	-17,4%
Combustibles	abr-15	144,0	-38,2%	-62,8%	-58,0%
Exportaciones (volumen)	abr-15	-	-	0,0%	-3,0%
Importaciones (US\$ mm)	abr-15	4.979,0	-0,3%	-12,0%	-14,9%
Bienes Intermedios	abr-15	1.540,0	0,6%	-2,2%	-2,9%
Bienes de Consumo	abr-15	533,0	-5,2%	-1,3%	-4,6%
Bienes de Capital	abr-15	1.022,0	-6,2%	8,5%	3,7%
Combustibles	abr-15	619,0	42,0%	-46,0%	-53,5%
Importaciones (volumen)	abr-15	-	-	-3,0%	-5,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 I	130,4	4,3%	-2,5%	-2,5%
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	2015 I	17.710,0	0,1%	3,0%	3,0%
Brasil	2014 IV	2.278,2	0,3%	-0,2%	0,1%
Unión Europea	2014 IV	18.020,4	0,4%	1,2%	1,3%
China	2015 I	9.170,3	1,3%	1,3%	1,3%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	mar-15	136,5	-0,1%	2,7%	2,4%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	mar-15	128,3	0,0%	2,2%	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	may-15	22.872,0	8,2%	-16,7%	-23,1%
Región Pampeana	may-15	10.431,0	5,5%	-14,4%	-20,0%
NOA	may-15	3.494,0	6,8%	-8,4%	-15,4%
NEA	may-15	3.900,0	9,4%	-11,1%	-17,6%
Cuyo	may-15	3.107,0	7,8%	-16,8%	-24,6%
Región Patagónica	may-15	4.855,0	11,8%	-6,2%	-8,8%
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%