



# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 966 – 10 de Marzo de 2016

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Juan Manuel Garzón y Francisco Bullano**

El nuevo escenario económico impacta de manera asimétrica en los precios agropecuarios

**En Foco 1 – Eliana Miranda**

Energía: A diferencia de la crítica situación del petróleo, en el gas hay una oportunidad de mejorar el precio al productor sin que eso implique un subsidio del resto de la economía

**En Foco 2 – Patricio Vimberg**

Comercio exterior en la era post-cepo: se normalizan exportaciones (sin auge) mientras que las importaciones reflejan la irrupción de Brasil y la existencia de compras anticipadas en bienes intermedios

**En Foco 3 – Joaquín Berro Madero**

En el primer bimestre, la tasa de interés de los plazos fijos volvió a perder contra la inflación

**En Foco 4 – Carolina Beltramino**

El dato regional de la semana:  
El 2016 arrancó con una caída de 4,2 % interanual en el consumo de gasoil

**Selección de Indicadores**

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Silvia Ochoa



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
ieralcordoba@ieral.org

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
info@ieral.org

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
info@fundmediterranea.org.ar

**Editorial:** **4**

***El nuevo escenario económico impacta de manera asimétrica en los precios agropecuarios***

- Los mercados de granos se han alineado rápidamente al nuevo escenario de tipo de cambio y política comercial, algo que ocurrió con menor intensidad en el mercado de hacienda. En lechería, la situación es diferente y preocupante. El precio local del maíz ha subido un 110% desde octubre 2015 a febrero 2016, variación que fue de 63% para el trigo y de 58% para la soja. La hacienda (novillo) subió un 26%, copiando un 45% de la devaluación observada desde octubre, mientras que la leche cruda lo hizo sólo un 6%, por debajo de la inflación del período (estimada en el 17%)
- En perspectiva histórica, el poder de compra actual (en términos de una canasta básica de consumo) es muy bueno en maíz y en hacienda, no tanto en soja (bastante por debajo de la media de los últimos 10 años) y decididamente malo en leche cruda
- Tal como podía esperarse, a partir del cambio de gobierno se observa un importante incremento en la comercialización de granos. Considerando 11 semanas previas y 11 semanas posteriores a la salida del cepo cambiario (16 de diciembre), las compras diarias promedio de soja pasaron de 122 mil a 160 mil toneladas, es decir, subieron un 31%. En el caso del maíz el incremento ha sido del 65%. Como contrapartida, los stocks de soja han sido reestimados a la baja, 4,2 millones de toneladas por debajo de lo que se presumía

**En Foco 1:** **14**

***Energía: A diferencia de la crítica situación del petróleo, en el gas hay una oportunidad de mejorar el precio al productor sin que eso implique un subsidio del resto de la economía***

- En el caso del petróleo se da la compleja situación de que, para fomentar la producción, los consumidores y el Estado enfrentan un sobre costo respecto a los precios de referencia internacional
- En el gas, la Argentina podría mejorar los incentivos a los productores sin obligar a los consumidores a pagar un precio mayor al de paridad de importación
- Menores necesidades de importación en 2015 y precios mucho más bajos que los registrados en 2014, posibilitaron un recorte del 42% de la cuenta de importaciones de gas, un ahorro de US\$2.455 millones

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

***Comercio exterior en la era post-cepo: se normalizan exportaciones (sin auge) mientras que las importaciones reflejan la irrupción de Brasil y la existencia de compras anticipadas en bienes intermedios***

- Las exportaciones aumentan 2,3% interanual en enero luego de dos años en terreno negativo, tras el sinceramiento cambiario y la reducción o eliminación de las retenciones en ciertos productos
- Por otra parte, las importaciones anotan una merma de 3,8% interanual en enero con una fuerte caída en Bienes Intermedios (-17,9%), reflejando que se adelantaron compras ante la previsible unificación del tipo de cambio
- En febrero, las importaciones argentinas con origen en Brasil aumentaron 11% interanual, una brecha de 35 puntos porcentuales con la variación de las exportaciones a ese destino (-24,2%), explicando la cautela con la que el gobierno está desarmando las restricciones comerciales

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

***En el primer bimestre, la tasa de interés de los plazos fijos volvió a perder contra la inflación***

- Luego de alcanzar 0,4% anual en diciembre -producto de la tuba de tasas nominales-, en enero y febrero la tasa de interés real volvió a terreno negativo
- Este fenómeno impactó en la evolución de los depósitos en pesos del sistema financiero, que sólo aumentaron 0,9% mensual en febrero
- Por su parte, el crédito en pesos al sector privado retrocedió 0,7% m/m en febrero, siendo las líneas comerciales y de consumo, las más afectadas

**En Foco 4:****23*****El dato regional de la semana: El 2016 arrancó con una caída de 4,2 % interanual en el consumo de gasoil***

- Los datos corresponden a enero, y la merma alcanzó a todas las regiones, siendo más profunda en la Patagonia (-8,9 %), Cuyo (-8,7 % y el Noreste (- 7,7 %), mientras que la Pampeana anotó una variación negativa de 2,5 % y el Noroeste de 4,5 %
- En el cuarto trimestre de 2015 ya se observaba una desaceleración, pero dos de las cinco regiones conservaban guarismos positivos: la variación interanual para la Patagonia fue de 3,3 % y la de la Pampeana de 5,7 %.
- En cambio, las zonas que anticipaban el comportamiento de la primera parte del año con los datos del cuarto trimestre fueron Cuyo ( caída de 1,4 %), Noreste (- 6,5 %) y Noroeste ( -4,5 %)

**Selección de Indicadores****27**

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 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](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org).

## Editorial

### **El nuevo escenario económico impacta de manera asimétrica en los precios agropecuarios**

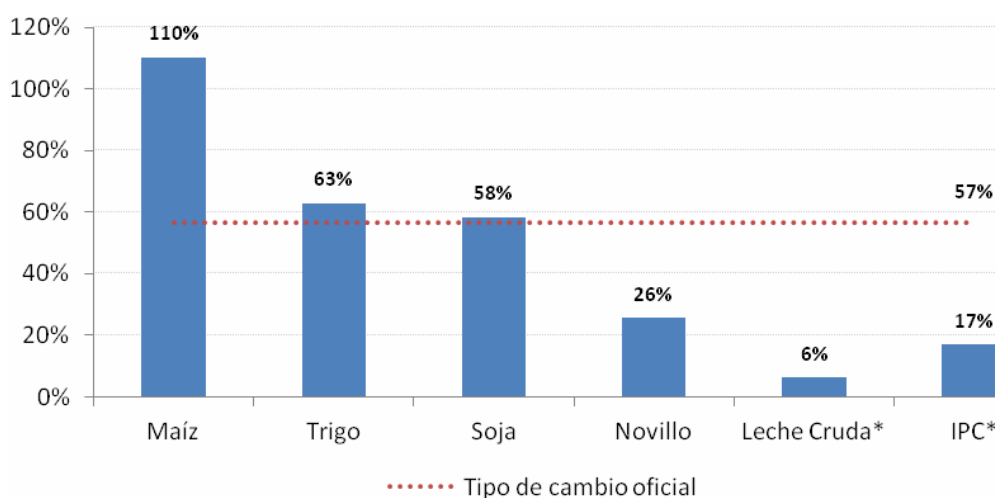
- Los mercados de granos se han alineado rápidamente al nuevo escenario de tipo de cambio y política comercial, algo que ocurrió con menor intensidad en el mercado de hacienda. En lechería, la situación es diferente y preocupante. El precio local del maíz ha subido un 110% desde octubre 2015 a febrero 2016, variación que fue de 63% para el trigo y de 58% para la soja. La hacienda (novillo) subió un 26%, copiando un 45% de la devaluación observada desde octubre, mientras que la leche cruda lo hizo sólo un 6%, por debajo de la inflación del período (estimada en el 17%)
- En perspectiva histórica, el poder de compra actual (en términos de una canasta básica de consumo) es muy bueno en maíz y en hacienda, no tanto en soja (bastante por debajo de la media de los últimos 10 años) y decididamente malo en leche cruda
- Tal como podía esperarse, a partir del cambio de gobierno se observa un importante incremento en la comercialización de granos. Considerando 11 semanas previas y 11 semanas posteriores a la salida del cepo cambiario (16 de diciembre), las compras diarias promedio de soja pasaron de 122 mil a 160 mil toneladas, es decir, subieron un 31%. En el caso del maíz el incremento ha sido del 65%. Como contrapartida, los stocks de soja han sido reestimados a la baja, 4,2 millones de toneladas por debajo de lo que se presumía

Los cambios de política económica impulsados por el nuevo gobierno han mejorado condiciones de producción en el campo, particularmente en actividades agrícolas y en aquellas que fueron liberadas completamente de derechos de exportación.

Los precios de mercado reflejan un rápido y completo traspaso a precios del nuevo tipo de cambio en el caso de los granos. Esto no ha sucedido en el mercado de hacienda, donde el precio del novillo ha subido bastante menos. En lechería, la situación es muy diferente y preocupante; a pesar de los cambios de política, el precio de la leche cruda se mantiene prácticamente estable en términos nominales desde hace varios meses.

### Evolución de precios locales de productos agropecuarios, del IPC y del tipo de cambio oficial (\$ por US\$).

Variación octubre 2015 – Febrero 2016



\*Se estima el precio de la leche cruda para febrero 2016 (\$2,85 por litro) y también la tasa de inflación de ese mismo mes (4%).

Fuente: Elaboración propia en base a BCR Rosario, Ministerio de Agroindustria, IPC CABA, IPC San Luis y Mercado de Liniers.

El maíz es el producto que ha dado el mayor salto de precios. El precio promedio de febrero 2016 (Mercado de Rosario) se ubica un 110% por encima del valor de octubre de 2015. En este cereal se combinan los efectos de la eliminación de los derechos de exportación, los cupos de exportación y de la devaluación. Trigo y Soja muestran aumentos de 63% y 58% para el mismo período, en ambos casos porcentajes bastante alineados con lo que ha subido el tipo de cambio (57%). En trigo la suba debería haber sido mayor, dada la eliminación de derechos y cupos de exportación, al mercado le está costando acostumbrarse a reglas de mercado de libre competencia luego de varios años en que el mecanismo de puja entre exportadores para hacerse de la mercadería estuvo anestesiado por la política del anterior gobierno de determinar de manera discrecional el volumen de exportación permitido a cada firma.

En el caso de la hacienda, en particular del precio del novillo, los valores han subido 26%, copiando un 45% de la devaluación observada en el período. Si bien se podría haber esperado una suba mayor de precios, por el mayor poder de compra de los exportadores, debe advertirse que las exportaciones tienen actualmente baja incidencia en la producción total. Además, el mercado internacional está muy competitivo, lo que exige trasladar parte de las ganancias de la devaluación a los compradores externos (vía menor precio de venta



en dólares) y el país ha perdido muchos negocios y mercados en los últimos años de baja presencia en el mundo. Por su parte, el mercado interno, muy importante para la cadena bovina, tiene sus límites a la hora de absorber aumentos de precios; en el período bajo análisis, el precio promedio de la carne vendida en carnicerías del Área Metropolitana de Buenos Aires ha aumentado un 25% (nominal), es decir casi lo mismo que lo que ha subido el valor de la hacienda, pero con un ajuste de cantidades que se encontraría en un rango de 2%-4%.

El tambo es la actividad que enfrenta la coyuntura más compleja. Un mercado sobre abastecido de leche cruda, tanto en el plano local como internacional, está manteniendo muy bajos los precios de la leche y de los lácteos. Suponiendo un precio de leche cruda de \$2,85 para febrero 2016 (no está aún la información oficial, el precio de enero se ubicó en \$2,71), el valor de este producto se habrá incrementado sólo un 6% entre octubre 2015 y febrero de este año. Nótese que esta variación lejos está incluso de compensar la inflación del período (estimada en el 17%).

A los efectos de atenuar la crisis del sector, el gobierno ha establecido un programa de subsidios de \$0,4 por litro de leche cruda para los 3.000 primeros litros diarios producidos en todos los tambos de Argentina, durante un período de 3 meses. Adicionalmente, se ha anunciado en estos días la compra de stocks de productos lácteos (básicamente leche en polvo) a las industrias por parte del Estado a los efectos de disminuir la oferta (o aumentar la demanda) y acelerar el proceso de recomposición de precios. Respecto de esta última política, existe mucho debate a nivel internacional respecto de su efectividad, por lo que es interesante realizar algunos comentarios. En primer lugar, puede aliviar la situación de coyuntura pero con riesgo de agravar la situación futura si los stocks públicos vuelven a ser colocados en el mercado local. Segundo, si su uso se vuelve constante, existe riesgo moral por parte de la industria en cuanto a excesos permanentes de producción (que serán absorbidos por mayores compras públicas). Tercero, si los stocks públicos se deprecian (se deterioran, perecen, por demoras en ser comercializados), los costos fiscal y político de este tipo de programas pueden ser muy elevados. Cuarto, si los stocks públicos se comercializan en el exterior (vía industrias exportadoras o traders privados), se compite con el resto de las colocaciones del país, lo que es de esperar genere algún costo sobre las empresas, por la necesidad de ajustar precios de venta o asignar mayores recursos para sostener los envíos.

### **Actualidad en materia de precios internacionales**

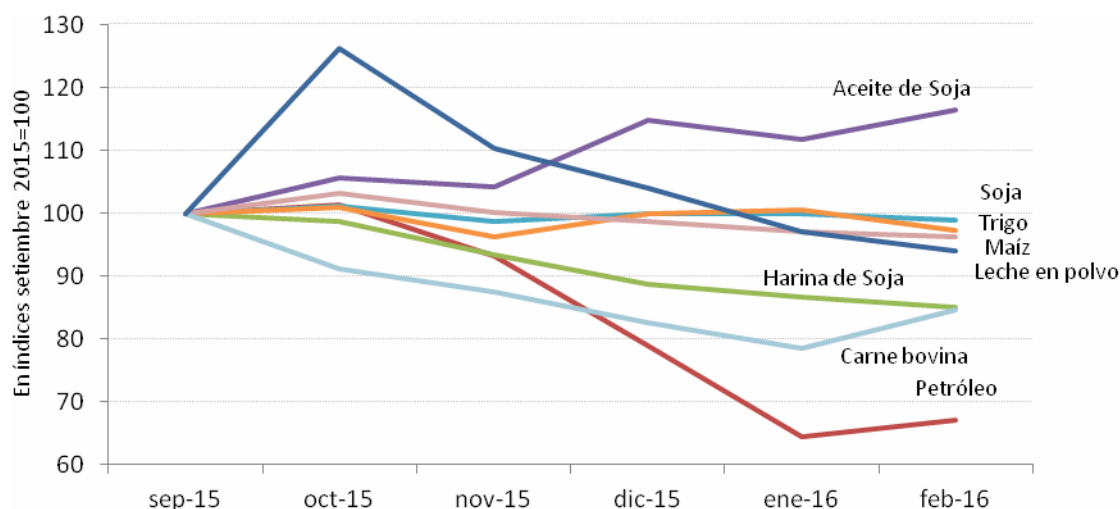
En los últimos meses los precios internacionales de las materias primas agrícolas y los alimentos mostraron una evolución dispar. En algunos casos se estabilizaron, en otros siguieron retrocediendo, mientras que en los menos mostraron subas. La soja, por caso, cotizó bastante estable desde setiembre de 2015 hasta febrero 2016, al igual que el trigo y



el maíz (este último mostró una muy leve baja). La harina de soja, la leche en polvo y la carne bovina tuvieron ajustes de precios de entre 5% y 12%. De los productos agro-pampeanos de peso, sólo mostró una suba el aceite de soja, un 18% en el período bajo análisis. Nótese que en estos mismos meses, el petróleo perdió más de un 30% de su valor, también los minerales continuaron cayendo, aunque con menos pendiente.

**Precios internacionales de materias primas agrícolas, alimentos y petróleo.**

En índices setiembre 2015=100



Fuente: FMI, Precios de Commodities Primarios.

A mediano y largo plazos (2016/2020) el escenario base de precios de materias primas agrícolas y alimentos con el que trabaja el FMI es de relativa estabilidad. Este escenario base ubica los precios en un nivel intermedio entre los elevados valores del período 2008/2015 y los valores bajos de 2001/2007. Por ejemplo, el FMI trabaja con un escenario de precios de soja de US\$324 la tonelada para los próximos 4 años (Mercado de Chicago), que se ubican por debajo de los US\$445 del período 2008/2015 pero por arriba de los US\$232 del período 2001/2007.

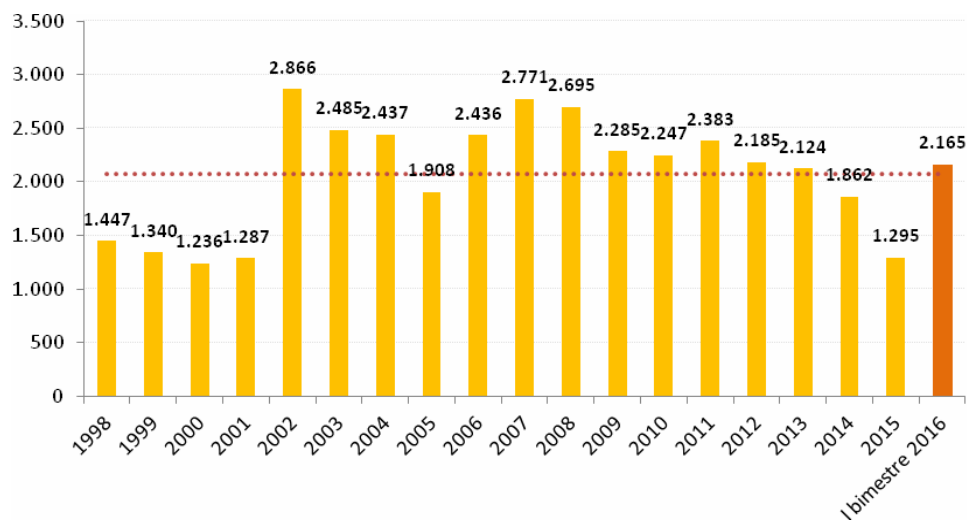
**Poder de compra actual de los granos y de la hacienda bovina en perspectiva**

El precio interno del maíz del primer bimestre del año se ubicó 68% por encima del precio medio 2015 (a valores constantes). A su vez, el nivel mostrado en lo que va del 2016 (\$2.165) se encuentra levemente por encima del valor promedio de los últimos 18 años (\$2.071) y en un nivel cercano al de varios años de altos precios (2008, 2009, 2010, 2012, 2013).



### Gran recuperación del poder de compra del maíz y buen nivel histórico

Precio del maíz Rosario (\$ por tonelada a precios de febrero de 2016)

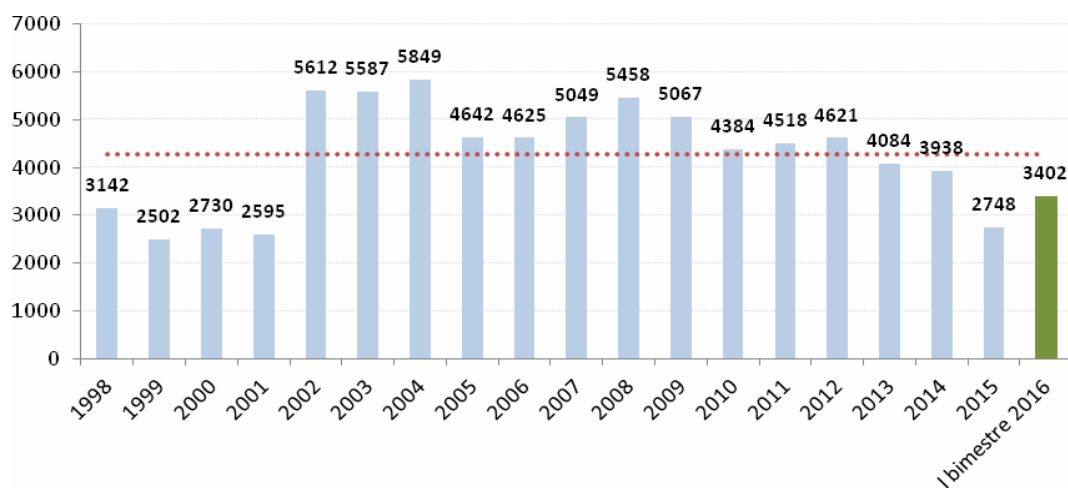


Fuente: Estimación propia en base a Bolsas, MINAGRI y otras fuentes.

En el caso de la soja, el precio medio del primer bimestre (\$3.402) se ubica un 24% por encima del de 2015, pero bastante lejos de los mejores años de la última década (superaban los \$5.000) y del valor promedio de los últimos 18 años (\$4.286). Se nota en el caso de la soja la permanencia de los derechos de exportación (30%). Sin la carga del impuesto, el poder de compra de la oleaginosa sería considerablemente mayor, y volvería a ubicarse, tal como lo ha hecho el maíz, en un buen nivel histórico.

### Mayor poder de compra en soja pero lejos de los mejores años

Precio de la soja Rosario (\$ por tonelada a precios de febrero de 2016)



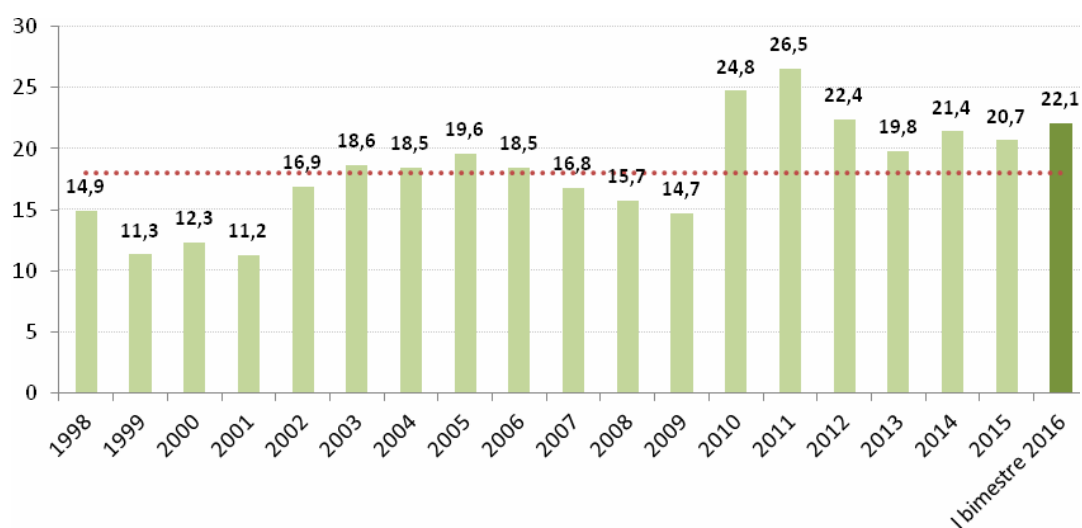
Fuente: Estimación propia en base a Bolsas, Min. Agroindustria y otras fuentes.



Finalmente, en cuanto al valor de la hacienda, el primer bimestre 2016 mostró un precio promedio de \$22,1 el kilo vivo comercializado en el Mercado Concentrador de Liniers. Este valor se ubica un 7% arriba del precio medio 2015 y un 23% arriba del precio promedio observado en los últimos 18 años (\$18 kilo vivo, a precios de febrero de 2016).

### Leve suba del poder de compra de la hacienda y buen nivel histórico

Precio del kilo vivo Mercado Liniers (en pesos constantes, a precios de febrero de 2016)



Fuente: Estimación propia en base a Mercado Liniers, IPC CABA, IPC San Luis, INDEC.

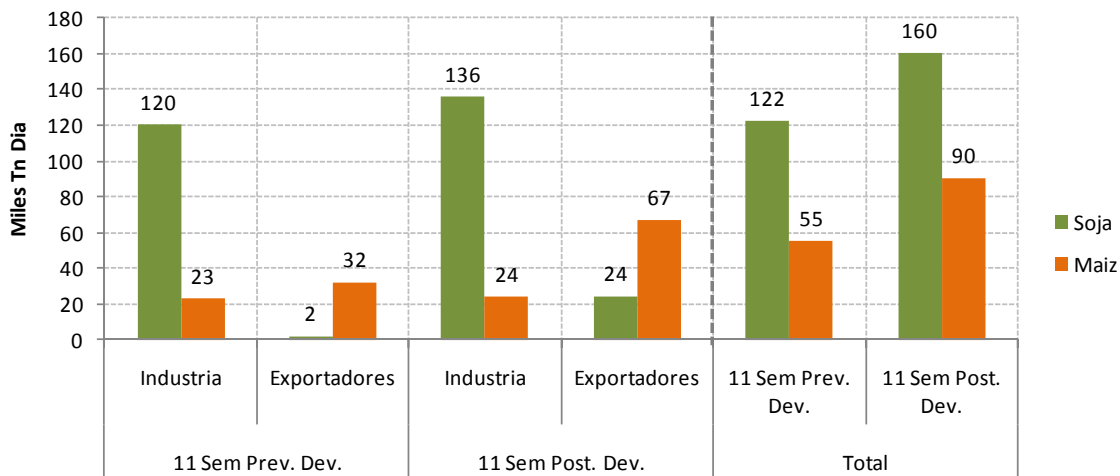
### Comercialización de granos en el nuevo gobierno

A los efectos de analizar lo sucedido con la comercialización de granos a partir del nuevo gobierno, se estiman las compras diarias promedio de Soja y Maíz, declaradas por la industria y el sector exportador en las 11 semanas previas al 16 de diciembre y las 11 semanas posteriores. Se toma esa referencia, dado que ese día el Ministro de Economía anuncia el fin del cepo cambiario, se abre la posibilidad de comprar y vender libremente dólares, e inicia un proceso de suba del tipo de cambio oficial.

Tal como podía esperarse se observa un importante incremento en las operaciones realizadas en el segundo período (etapa post cepo), al reducirse significativamente los incentivos a mantener granos como reserva de valor. En el caso de la soja las compras diarias promedios pasaron de 122 mil a 160 mil toneladas, esto es, subieron un 31%. Subieron las operaciones tanto de la industria como de los exportadores.

**Compras de Soja y Maíz por parte de la Industria y la Exportación. Período previo y posterior a la eliminación del cepo cambiario.**

Volumen promedio diario (miles de toneladas). Mercadería ciclo 2104/2015 con precio fijado.



\*Las compras de maíz de la industria de febrero 2016 fueron estimadas. Lo mismo para las compras industriales de soja de la última semana de febrero.

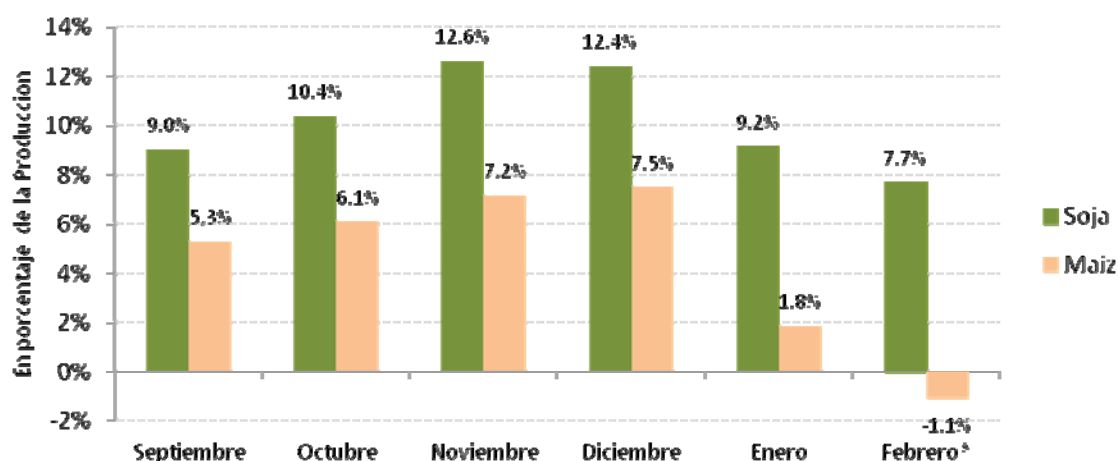
Fuente: *Elaboración propia en base al Ministerio de agroindustria de la Nación.*

También se observó un incremento en las operaciones de maíz, en este caso de mayor intensidad. Las compras de este cereal pasaron de 55 mil a 90 mil Tn diarias, es decir, aumentaron 65%. El aumento se explica casi en su totalidad por mayores operaciones con exportadores.

Si se consideran ambos granos, las compras promedio registraron un incremento del 41%, pasando de 177 mil toneladas diarias a 250 mil.



**Comercialización de Soja y Maíz. Brecha entre el patrón histórico (2005/2014) y el ciclo comercial 2014/2015. En % de la producción.\***



\*El gráfico muestra la diferencia entre patrones de comercialización: el observado en los ciclos comprendidos entre 2005 y 2014 y el que se observa en el ciclo 2014/2015. Se consideran las ventas acumuladas al mes de referencia, en relación a la producción. Las compras de la industria se estimaron para febrero en el maíz y para la última semana de febrero en la soja.

Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Agroindustria de la Nación.

El resultado eleccionario y las nuevas políticas modifican el patrón que venía trayendo la comercialización de granos. La comercialización en el ciclo 2014/2015 venía muy atrasada en relación al patrón histórico. Este atraso, medido en puntos porcentuales de producción, alcanzó un pico de 12,6% en noviembre de 2015 en el caso de la soja. Este porcentaje era equivalente a entre 7-8 millones de toneladas de soja, que deberían haber estado ya comercializadas a esa fecha. En maíz el pico era de 7,5% y se observó en diciembre 2015. A partir de estos meses comienza a reducirse la brecha por aceleración de la comercialización. Nótese que febrero estaría cerrando con una brecha de 7,7% en soja (entre 4-5 millones de toneladas) y habría desaparecido la brecha en maíz.

**Hay menos soja de la que se pensaba. El Ministerio de Agroindustria ajusta los stocks de inicio y cierre de campaña.**

El último informe de estimación mensual de producción agrícola del Ministerio de Agroindustria de la Nación (febrero de 2016) realizó correcciones importantes en las estadísticas referidas al mercado de la soja. En el informe de Enero 2016 se esperaba stocks finales de soja para la campaña 2014/15 de 14,7 millones de toneladas, mientras que el informe de Febrero 2016 los stocks se estiman en 9,0 millones de toneladas. Este ajuste de 5,7 millones de toneladas se fundamenta en menores de stocks de ciclos anteriores y en un aumento de la demanda de soja en el mercado interno, no contabilizada hasta entonces (Industrialización y otros).

### Mercado de la Soja. Estimaciones del Ministerio de Agroindustria.

-En millones de toneladas-

Campaña	Stock Inicial	Producción	Industrialización y otros	Exportación	Stock Final
<b>Informe Enero de 2016</b>					
2012/13	4,4	49,3	40,3	8,1	5,3
2013/14	5,3	53,4	41,5	7,4	9,8
2014/15	9,8	61,4	45,5	11	14,7
<b>Informe Febrero de 2016</b>					
2012/13	2,4	49,3	41,3	8,1	2,3
2013/14	2,3	53,4	42,7	7,4	5,6
2014/15	5,6	61,4	47,0	11,0	9,0
<b>Ajustes</b>					
2012/13	-2,0	0,0	1,0	0,0	-3,0
2013/14	-3,0	0,0	1,2	0,0	-4,2
2014/15	-4,2	0,0	1,5	0,0	-5,7

Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Agroindustria de la Nación.

El mayor ajuste ha sido en los stocks iniciales de la campaña 2012/13, los que se redujeron en 2,0 millones de toneladas (de 4,4 a 2,4 millones). Por otra parte, la demanda de la industrialización se incrementó en 1 millón, lo que se tradujo en 3 millones de toneladas menos en los stocks de cierre de ese ciclo. A este ajuste se sumaron aumentos en "industrialización y otros usos" de 1,2 millones en el ciclo 2013/2014 y de 1,5 millones en la campaña 2014/15.

Como no ha habido ajustes en la producción o en las exportaciones, el Ministerio estaría reconociendo componentes de la demanda local que no estaban siendo debidamente captados en las estimaciones anteriores.

En el último cuadro se desagrega el concepto "industrialización y otros usos" de acuerdo a la información de molienda (gran industria) que se dispone. De acuerdo al propio Ministerio, por ejemplo, en el ciclo 2013/2014 la gran industria procesó unas 38,5 millones de toneladas de soja, lo que deja una remanente de 4,2 millones para otros usos según el informe de febrero de 2016 (nótese que en el informe de enero el remanente quedaba en 3,0 millones, un ajuste ascendente de 1,2 millones). En el ciclo 2014/2015, se estima que la molienda podría llegar a las 43 millones de toneladas, lo que dejaría un remanente de 4 millones de toneladas para otros usos, considerando las 47 millones de toneladas que estima el Ministerio para estos dos conceptos.

### Industrialización y otros usos de la soja en mercado interno\*. Apertura.

-Millones de Toneladas-

Campaña	Industrialización y otros usos (s/ informe feb-16)	Molienda gran industria*	Otros usos (s/informe feb-16)	Otros usos (s/informe ene-16)	Diferencia otros usos
2012/13	41,3	35,0	6,3	5,3	1,0
2013/14	42,7	38,5	4,2	3,0	1,2
2014/15	47,0	43,0**	4,0	4,2	-0,2

\*Molienda de soja de la campaña t / t+1, es el resultado de la molienda entre Abril del año t+1 y marzo de t+2. Los datos para los ciclos 2012/2013 y 2013/2014 son fuente oficial.

\*\*Estimación propia. Se estiman los meses de Febrero y Marzo 2016.

Fuente: *Elaboración propia en base al Ministerio de Agroindustria de la Nación.*

Desde el punto de vista de la economía actual y la política económica, hay una parte significativa del ajuste en los stocks que no sería “bienvenida”, aquella que se origina en los ciclos anteriores. En efecto, las 4,2 millones de toneladas menos con que habría arrancado en ciclo 2014/2015 respecto de las que se creía que había es mercadería que no ingresará al circuito económico, no generará ingresos, recaudación o divisas. Las 1,5 millones de toneladas que restan y completan el ajuste total que ha informado el Ministerio en su último informe son menores preocupantes, dado que se estarían explicando básicamente por un mayor nivel de actividad de la industria aceitera en lo que va del 2016, respecto del que meses atrás se preveía tendría la industria.

## En Foco 1

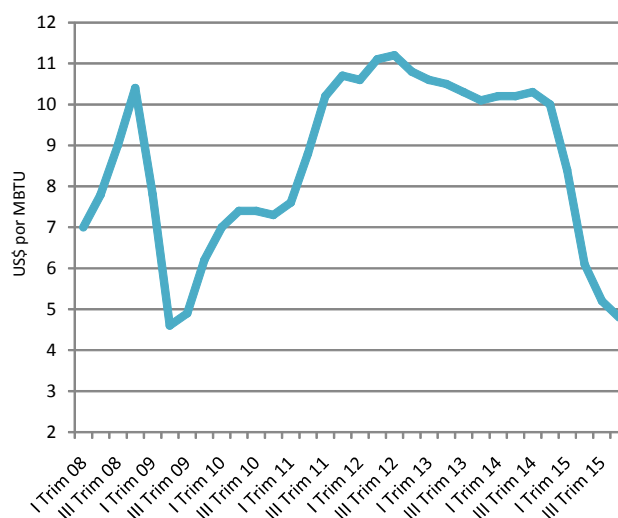
### Energía: A diferencia de la crítica situación del petróleo, en el gas hay una oportunidad de mejorar el precio al productor sin que eso implique un subsidio del resto de la economía

- En el caso del petróleo se da la compleja situación de que, para fomentar la producción, los consumidores y el Estado enfrentan un sobre costo respecto a los precios de referencia internacional
- En el gas, la Argentina podría mejorar los incentivos a los productores sin obligar a los consumidores a pagar un precio mayor al de paridad de importación
- Menores necesidades de importación en 2015 y precios mucho más bajos que los registrados en 2014, posibilitaron un recorte del 42% de la cuenta de importaciones de gas, un ahorro de US\$2.455 millones

En 2015 la participación del gas importado fue del 20%, mostrando una mejora respecto de 2014, cuando alcanzó el 23% de la demanda. Un aumento en los niveles de producción de 3,6% interanual, y una estabilización de los volúmenes consumidos, explican los 3 puntos de diferencia. Según las estadísticas publicadas por el Ministerio de Energía, en 2015 la cuenta en dólares se redujo en US\$2.455 millones en concepto de importaciones de gas, ya que pasó de US\$5.859 millones en 2014 a US\$3.404 millones el año pasado. Eso se dio como consecuencia de un menor volumen importado y, fundamentalmente, de una abrupta caída en los precios.

La Argentina importó en partes prácticamente iguales gas natural (desde Bolivia) y LNG (gas natural licuado), principalmente desde Trinidad y Tobago, Noruega y Qatar, alcanzando en total unos 10.739 millones de metros cúbicos.

Precios de importación de gas natural desde Bolivia



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

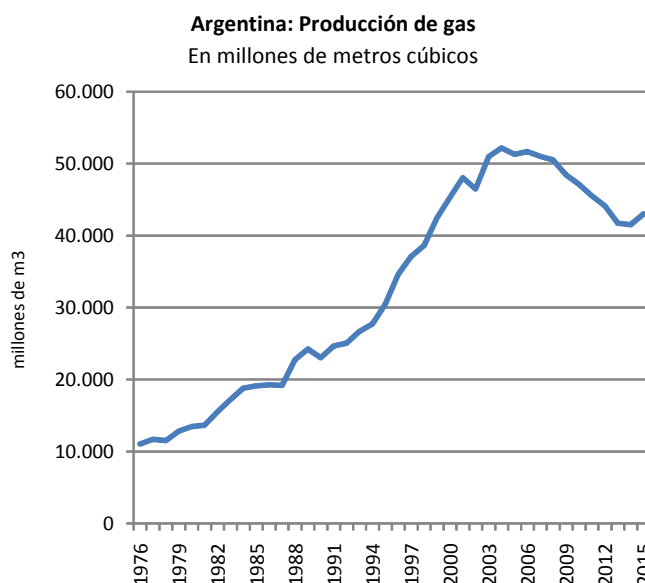
El precio del gas que Argentina importa desde Bolivia se determina por medio de una fórmula que incluye la cotización de cuatro derivados del petróleo: *diesel oil* y tres tipos de *fuel oil*. La caída internacional de los precios del petróleo verificada desde mediados de 2014, con un barril que pasó de US\$111 hasta un piso por debajo de los US\$30 en enero de este año, afectó a la baja el precio de sus derivados y provocó con ello un recorte en el precio del MBTU del gas que se importa a través de gasoductos desde el vecino país, desde US\$10 a mediados de 2014 hasta US\$4,8 a fines de 2015. Así, según los datos del Ministerio de Energía, la cuenta con Bolivia para todo 2015 alcanzó los US\$1.248 millones, y podría bajar aún más en 2016. En el caso del LNG, también vinculado al precio del crudo, los precios pasaron de US\$17 el MBTU a mediados de 2014 a un rango de entre US\$5 y US\$6 actuales.

La abultada cuenta de importaciones se da como resultado de varios años de desequilibrio entre oferta y demanda. La producción argentina de gas creció en términos interanuales hasta el año 2004, en donde anotó un pico de 52 mil millones de metros cúbicos. Luego se estabilizó en torno a ese nivel, para luego comenzar a contraerse hasta 41,5 mil millones en 2014. En 2015, se verificó una tasa de crecimiento positiva de 3,6% interanual, y la producción llegó a rozar los 43 mil millones de metros cúbicos.

Los costos asociados a esas importaciones superaron significativamente durante todo el período el precio percibido por el productor local. Si se analiza el ratio precio Bolivia/precio local, la relación llegó a ser de 4 a 1 en 2012.

Luego de algunos acuerdos de precios implementados en la década pasada, en 2013, el gobierno impulsó mediante

la Resolución 1/2013 de la Comisión de Planificación de Inversiones Hidrocarburíferas, un programa de estímulo a la Inyección de Gas Excedente, que establecía una compensación económica para las empresas que se comprometieran a incrementar la inyección total de gas natural. Así, con fondos del Tesoro Nacional, se aseguraba al productor un precio de US\$7,5 el MBTU por la producción incremental (respecto a una inyección base). Así, el gas “nuevo” pasaba a duplicar el precio en boca de pozo del gas “viejo”, por entonces en torno a los US\$3.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Energía



Esa resolución se complementó luego con otras resoluciones, la 60/2013 y la 185/2015, que sumaron al programa a empresas de menor escala productiva y a las que en el período de “inyección base” (sobre el que se compara la producción incremental) hubieran tenido producción nula.

Así YPF, una de las empresas que resultó más beneficiada por estos cambios, está recibiendo actualmente un precio estimado en US\$4,5 por MBTU como promedio ponderado de explotaciones de gas, mientras que la mayoría de los otros operadores registra guarismos inferiores. Esto compara con un precio paridad de importación (mix de Bolivia más LNG) que puede estimarse en torno a US\$5,4 (incluyendo el costo de regasificación del gas licuado) para este comienzo de año. Esta diferencia es la peculiaridad que presenta el caso del gas.

A diferencia de la compleja situación que atraviesa el petróleo, en donde una convergencia en forma de shock de precios locales hacia los internacionales provocaría un ajuste inmediato en todo el sector, el caso del gas presenta una oportunidad: el nuevo set de precios de paridad de importación se ubica aún por encima de los precios que recibe en promedio el productor local. Un mecanismo de precio único, que converja hacia los valores que hoy se paga por las importaciones, significaría una fuerte cambio de las condiciones en las que hace varios años se viene desarrollando el sector, generando nuevos incentivos al recupero de inversión y de reservas. En la medida que los productores logren mejoras de productividad se irán volcando hacia los proyectos más desafiantes, como los recursos no convencionales existentes en Vaca Muerta. El set de precios diferenciados actual dirige los esfuerzos de inversión solamente hacia los proyectos más remunerados, cuando el país necesita que se desarrollen todos los recursos. El gas es el principal insumo de nuestra matriz energética (51%), y el 72% de la electricidad se produce en centrales termoeléctricas. La carencia del recurso ha condicionado en el pasado el desarrollo de otros sectores como la industria, y ha llevado a la necesidad de importar combustibles mucho más caros para producir electricidad. El objetivo del autoabastecimiento en el caso del gas es estratégico, los resultados de no planificar el desarrollo de un recurso que el país tiene y que es fundamental para nuestra economía están a la vista.





## En Foco 2

### **Comercio exterior en la era post-cepo: se normalizan exportaciones (sin auge) mientras que las importaciones reflejan la irrupción de Brasil y la existencia de compras anticipadas en bienes intermedios**

- Las exportaciones aumentan 2,3% interanual en enero luego de dos años en terreno negativo, tras el sinceramiento cambiario y la reducción o eliminación de las retenciones en ciertos productos
- Por otra parte, las importaciones anotan una merma de 3,8% interanual en enero con una fuerte caída en Bienes Intermedios (-17,9%), reflejando que se adelantaron compras ante la previsible unificación del tipo de cambio
- En febrero, las importaciones argentinas con origen en Brasil aumentaron 11% interanual, una brecha de 35 puntos porcentuales con la variación de las exportaciones a ese destino (-24,2%), explicando la cautela con la que el gobierno está desarmando las restricciones comerciales

El intercambio comercial en enero refleja el cambio en las reglas de juego del nuevo gobierno, con un tipo de cambio unificado y con las modificaciones que tuvieron ciertos sectores debido a la reducción o eliminación de retenciones a la exportación, así como también la posibilidad de una mayor presencia de productos importados, motivo de preocupación de sectores industriales.

De hecho, los datos de comercio con Brasil, relevados a través del instituto oficial del país vecino, muestran que las importaciones argentinas de origen brasilero se expandieron un significativo 11% interanual en febrero, luego de dos años en los que –exceptuando alguna mejora puntual– las compras externas argentinas se habían ubicado en terreno negativo.

Debido, en parte, a estas correcciones, las exportaciones de enero sumaron US\$ 3,9 mil millones, expandiéndose 2,3% interanual (+4,5% sin combustibles) luego de haberse ubicado durante dos años y medio en terreno negativo, y tras haber registrado una fuerte contracción de 24,1% interanual en el último mes del año pasado. Por el otro lado, las importaciones contabilizaron un total de US\$ 4 mil millones, disminuyendo 3,8% con respecto al mismo mes

del año pasado (-3,6% sin combustibles), comportamiento explicado por la cautela que está mostrando el gobierno para levantar las restricciones a la compra de bienes del exterior.

Analizando las exportaciones desagregadas por rubros, y con datos oficiales disponibles sólo de diciembre y enero, se observa una fuerte expansión de los Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario, de 13,2% interanual y 18%, respectivamente, recuperándose tras la caída de 30,4% y 15,8% del mes anterior, cuando el sinceramiento cambiario era inminente y se preveía una reducción en las alícuotas a las exportaciones. De forma similar, las Manufacturas Industriales que, dependiendo del sector, también se vieron beneficiadas con eliminación de retenciones, se contraen 18,7% interanual en enero, recortando 10,1 puntos porcentuales la merma del mes anterior.

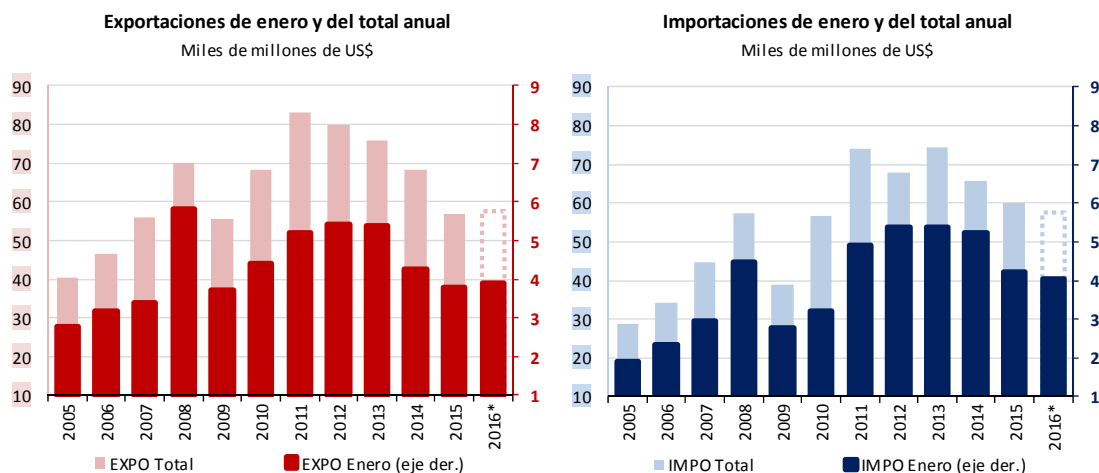
<b>Comercio Exterior</b>			
Variación interanual (%)			
	dic-15	ene-16	Diferencia
<b>Exportaciones s/ combustibles</b>	<b>-23,8</b>	<b>4,5</b>	<b>28,3</b>
<i>Primarios</i>	<i>-30,4</i>	<i>13,2</i>	<i>43,6</i>
<i>MOA</i>	<i>-15,8</i>	<i>18,0</i>	<i>33,7</i>
<i>MOI</i>	<i>-28,9</i>	<i>-18,7</i>	<i>10,1</i>
<b>Importaciones s/ combustibles</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,0</b>
<i>Bienes de Capital</i>	<i>6,5</i>	<i>6,1</i>	<i>-0,4</i>
<i>Bienes Intermedios</i>	<i>3,1</i>	<i>-17,9</i>	<i>-21,1</i>
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	<i>8,5</i>	<i>-7,8</i>	<i>-16,3</i>
<i>Bienes de Consumo</i>	<i>7,7</i>	<i>-2,9</i>	<i>-10,6</i>
<i>Vehículos automotores</i>	<i>37,8</i>	<i>129,1</i>	<i>91,3</i>
<i>Resto</i>	<i>-8,3</i>	<i>-23,8</i>	<i>-15,5</i>
<b>Combustibles y energía</b>			
<i>Exportaciones</i>	<i>-30,2</i>	<i>-33,3</i>	<i>-3,1</i>
<i>Importaciones</i>	<i>-40,8</i>	<i>-6,7</i>	<i>34,2</i>

Fuente: IERAL en base a Indec

Por el otro lado, las importaciones de Bienes intermedios y Piezas y Accesorios de bienes de capital se contraen 17,9% interanual y 7,8%, respectivamente, en enero, luego de haberse expandido 3,1% y 8,5% el mes anterior, indicando también que, previendo el sinceramiento cambiario, los importadores decidieron adelantar compras y retener stocks. Las compras al exterior de Bienes de capital aumentaron 6,1% interanual, manteniéndose en un andarivel similar al de diciembre mientras que las de Vehículos aumentaron un significativo 129,1%, reflejando un principio de normalización en el comercio exterior.

Además, las exportaciones de combustibles disminuyen 33,3% en enero, en línea con la merma de 30,2% en diciembre, mientras que las importaciones recortan 34,2 puntos porcentuales la contracción y anotan una disminución de apenas 6,7% interanual.

Finalmente, teniendo en cuenta la estacionalidad de las variables de comercio exterior de enero en el total anual durante la última década y extrapolando el resultado del primer mes del año, se tiene que las exportaciones se ubicarían en 2016 en alrededor de US\$ 57,5 mil millones (+1,3% interanual) y las importaciones US\$ 57,7 mil millones, finalizando el año con una balanza comercial prácticamente equilibrada, luego del déficit de US\$ 3 mil millones apuntado en 2015. Debe mencionarse que este resultado no es una proyección sino un ejercicio que surge de observar el comportamiento histórico de las variables del comercio y que, al contar con información disponible sólo al mes de enero, la estimación habrá de ir corrigiéndose con el correr del año.

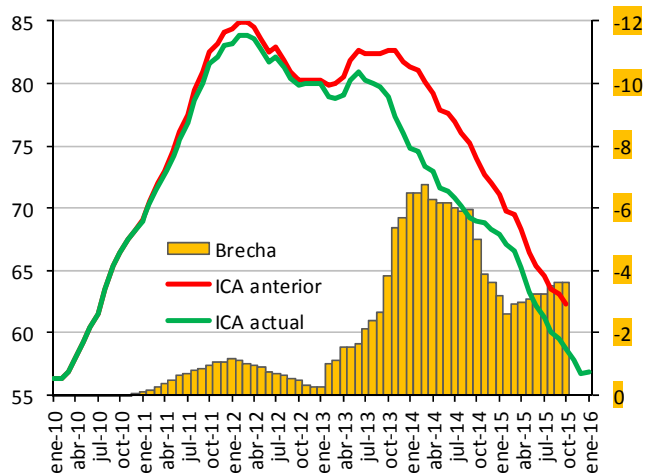


Fuente: IERAL en base a INDEC

Meses atrás, el IERAL comenzó a usar estadísticas de exportaciones alternativas, ante la presunción de diferencias entre los datos oficiales y la realidad. Con la nueva dirección en el instituto de estadísticas oficial, quedó demostrada tal discrepancia estadística.



**Exportaciones INDEC: antes y después de octubre 2015**  
Acumulado móvil 12 meses, en miles de millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## En Foco 3

### En el primer bimestre, la tasa de interés de los plazos fijos volvió a perder contra la inflación

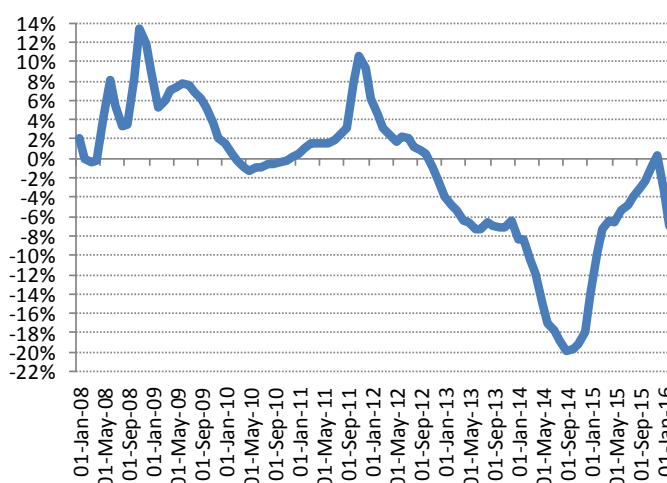
- Luego de alcanzar 0,4% anual en diciembre -producto de la tuba de tasas nominales-, en enero y febrero la tasa de interés real volvió a terreno negativo
- Este fenómeno impactó en la evolución de los depósitos en pesos del sistema financiero, que sólo aumentaron 0,9% mensual en febrero
- Por su parte, el crédito en pesos al sector privado retrocedió 0,7% m/m en febrero, siendo las líneas comerciales y de consumo, las más afectadas

Como se mencionara en informes anteriores, el comienzo de año marco una nueva dinámica, tanto en el mercado de créditos como en el de depósitos privados. Por un lado, la política de esterilización monetaria implementada por la nueva administración, resintió la trayectoria de los créditos en pesos al sector privado; mientras que, por el otro, se observó una significativa desaceleración en la colocación de depósitos bancarios en pesos. En este último caso, hay un factor explicativo del fenómeno: el comportamiento que ha tenido la tasa de interés real (tasa nominal anual menos inflación).

Con el mes de febrero cerrado, se tiene que los depósitos en pesos del sector privado, crecieron apenas 0,9% m/m. En detalle, las colocaciones en Cuenta Corriente se expandieron 6,2% m/m; mientras que, los depósitos en pesos en Caja de Ahorro y en Plazo Fijo retrocedieron -1,7% m/m y -0,1% m/m, respectivamente. Contrariamente, las colocaciones en moneda extranjera crecieron a buen ritmo en febrero (2,8% m/m), aunque reflejan una sustancial moderación respecto de enero (5,6% m/m).

#### Tasa de Interés Pasiva Real

BADLAR Bcos Privados (t.n.a. promedio mensual) - IPC\*



(\*) IPC San Luis y, a partir de julio 2012 IPC CABA

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA, GCBA y Prov. San Luis

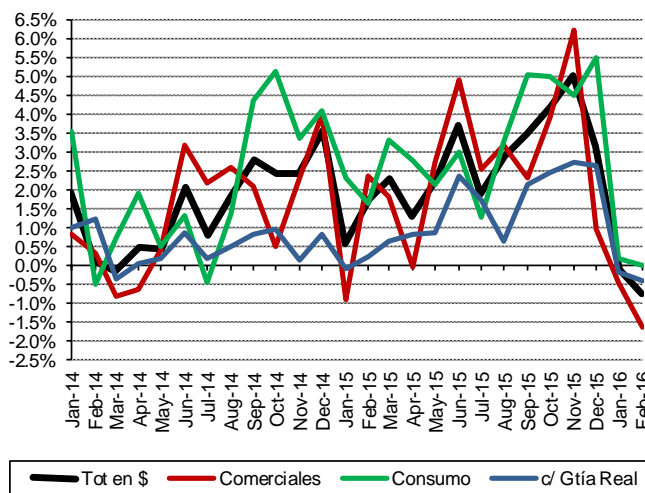


Detrás de este comportamiento, opera la tasa de interés real. La misma, está conformada por la tasa nominal anual que pagan los bancos privados por depósitos superiores al millón de pesos (BADLAR), menos el IPC (utilizando una serie empalmada entre el IPC de San Luis y el IPC CABA). En este sentido, dicha tasa refleja el rendimiento en términos reales que tienen los depósitos mayoristas. Como muestra el grafico, desde fines de 2012 la tasa de interés real en negativa, producto de la aceleración de la inflación. La tasa real de interés alcanza un piso de -19,9% anual en septiembre de 2014, para luego ir acortando distancia hasta un pico positivo de 0,4% anual en diciembre pasado. Este recorte, repercutió en una notable aceleración en la colocación de depósitos en pesos observada hacia fin del año pasado, producto de un cambio en la política monetaria que incluyo una significativa suba en la tasa de interés nominal. Sin embargo, los primeros meses del año están signados por una aceleración de la inflación, por la cual la tasa de interés real retoma su camino hacia terreno negativo. Así las cosas, en febrero (estimando 4% de inflación mensual) la tasa real se ubicó en torno a -7% anual, impactando en la dinámica de los depósitos privados en pesos.

Por el lado de los créditos privados, el cierre del mes de febrero confirma la contracción a la que se hacía referencia anteriormente. El total de créditos en pesos retrocedió 0,7% m/m, con un fuerte impacto en las líneas comerciales y de consumo. En detalle, las líneas Comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros) en pesos, retrocedieron -0,5% m/m en enero y -1,6% m/m en febrero. Asimismo, las líneas vinculadas al financiamiento del Consumo (Personales y con Tarjeta de crédito), que venían mostrando un fuerte dinamismo los últimos meses de 2015 (+5,5% m/m en diciembre), frenaron repentinamente su expansión mostrando un crecimiento nulo este año: 0,2% m/m en enero y 0% m/m en febrero. Por su parte, los préstamos otorgados con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) mostraron una caída de -0,2% m/m y -0,4% m/m en enero y febrero, respectivamente.

**Préstamos al Sector Privado, en pesos**

Variación Intermensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA



## En Foco 4

### El dato regional de la semana:

#### **El 2016 arrancó con una caída de 4,2 % interanual en el consumo de gasoil**

- Los datos corresponden a enero, y la merma alcanzó a todas las regiones, siendo más profunda en la Patagonia (-8,9 %), Cuyo (-8,7 % y el Noreste (- 7,7 %), mientras que la Pampeana anotó una variación negativa de 2,5 % y el Noroeste de 4,5 %
- En el cuarto trimestre de 2015 ya se observaba una desaceleración, pero dos de las cinco regiones conservaban guarismos positivos: la variación interanual para la Patagonia fue de 3,3 % y la de la Pampeana de 5,7 %
- En cambio, las zonas que anticipaban el comportamiento de la primera parte del año con los datos del cuarto trimestre fueron Cuyo (caída de 1,4 %), Noreste (- 6,5 %) y Noroeste (-4,5 %)

La demanda de gasoil es función del consumo del transporte de carga y pasajeros, las actividades industriales y agrícolas, y la generación de energía eléctrica. En otras palabras, la evolución del nivel de actividad se constituye en el principal determinante de las ventas de gasoil.

La demanda del combustible alcanzó durante el año 2015 un crecimiento interanual de poco más de 2%, fundamentalmente gracias a la mejora observada en la coyuntura económica en el primer semestre del año. Hacia junio del 2015 el crecimiento interanual acumulado ascendía a 4,1%, y si bien en el tercer trimestre se observó una contracción del indicador (en una economía frenada por la incertidumbre electoral), el año cerró con un guarismo positivo en la demanda de gasoil.

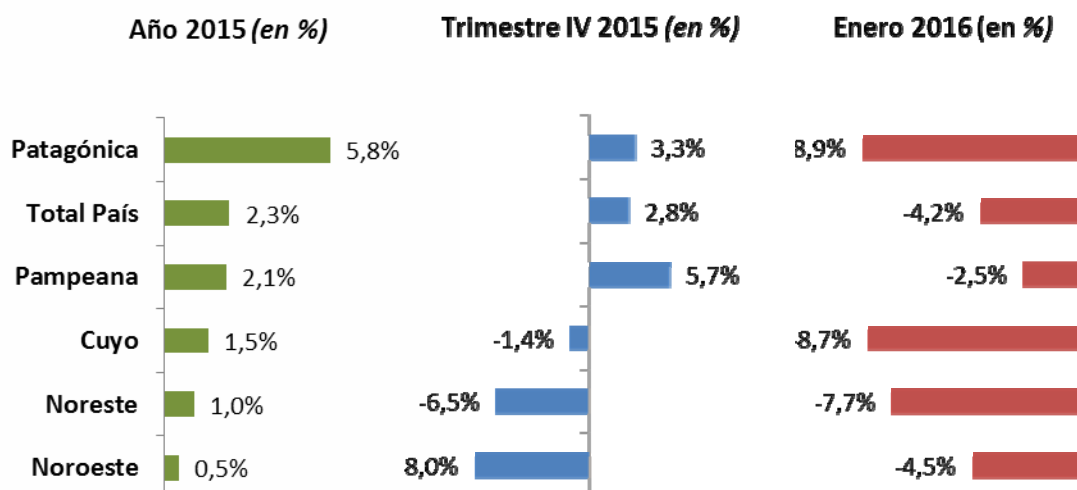
El mes de enero del corriente año, los despachos de gasoil han evidenciado una contracción interanual de 4,2%, acompañando un escenario macroeconómico desafiante. Se espera que la tendencia se mantenga por lo menos durante el primer semestre del año.

A nivel regional, todas las regiones han mostrado en el año 2015 un crecimiento en los despachos de gasoil.

En el caso de la Región Pampeana, se evidencia una aceleración en el crecimiento de la demanda en el último trimestre del año (+5,7%). En dicho período se registra un fuerte aumento interanual de la venta de granos, que contribuye a explicar dicho resultado. En el caso de la soja se vendieron en el último trimestre 4,2 millones de toneladas, en comparación con la venta de 2,3 millones de toneladas registradas en igual período del año 2014.

Esta situación se revierte en el primer mes de 2016, cuando la región muestra una caída de 2,5% interanual. Se espera que hacia el segundo semestre del año la demanda de gasoil comience a recuperarse, producto de un mayor dinamismo de los sectores productivos vinculados al mercado externo.

**Evolución de la Demanda Aparente de Gasoil a Nivel Regional (en %)**  
**Evolución interanual de los despachos de gasoil. Año 2015, IV 2015 y mes de enero de 2016.**



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

En la región de Cuyo, los despachos de gasoil habían registrado hacia la primer mitad del año 2015 un crecimiento de 4% interanual, que hacia el final del año se desaceleró para alcanzar un alza de 1,5%.

La cosecha en el año 2015 fue buena, con excepción de la producción de uvas que se redujo un 7% interanual. Se observó un crecimiento interanual de 106% en la producción de aceitunas, 184% y 143% en el caso de las ciruelas y duraznos para industria, y 69% en la cosecha de manzanas<sup>1</sup>. Sin embargo, como resultado de la caída del precio de los commodities y el atraso cambiario, la coyuntura económica regional se vio afectada y en la

<sup>1</sup> Informe de Coyuntura Regional Cuyo, Febrero de 2016. Gustavo Reyes y Jorge Day. IERAL.





segunda mitad del año se observa un retroceso en la demanda de gasoil. En el cuarto trimestre la variación asciende a -1,4% interanual.

El primer mes del año 2016, la región muestra una caída de casi 9% interanual. Con perspectivas de una caída en la producción agrícola<sup>2</sup> por cuestiones climáticas, se espera que se continúe mostrando una desmejora en la demanda del combustible durante el primer semestre del año.

La región NOA, ha evidenciado en el año 2015 una variación de 0,5% en los despachos de gasoil. Durante el primer semestre del año 2015, la región mostraba un crecimiento de 4% interanual en la demanda aparente del combustible, sin embargo en el último trimestre del año, el guarismo mostró una caída de 8%. La única provincia que ha logrado registrar un crecimiento sostenido en la demanda de gasoil es Tucumán, que mostró un crecimiento en los despachos del combustible de 7% interanual, y de 10% en el último trimestre del año 2015.

En el primer mes del año 2016, la región NOA muestra una caída en el consumo de gasoil de 4,5% respecto enero de 2015.

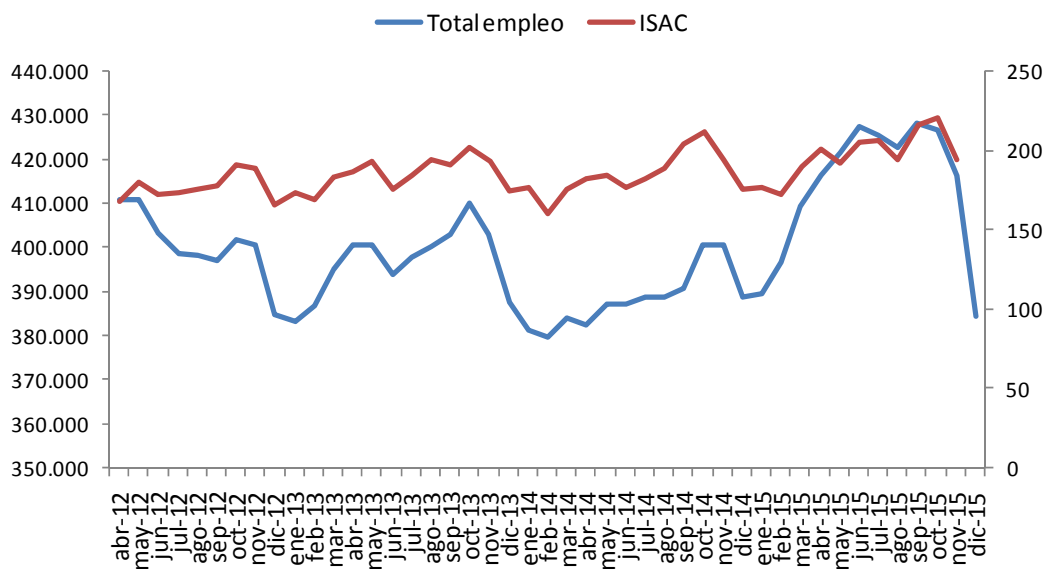
Por otro lado, la región NEA ha registrado en 2015 un crecimiento de 1% en la demanda de gasoil. Al igual que en el resto del país, la dinámica durante el primer semestre del año 2015, había permitido sostener un crecimiento en la demanda de gasoil acumulada de 5% interanual. Sin embargo, hacia el último trimestre del año todas las provincias de la región registraron variaciones negativas en el guarismo. En el primer mes del año 2016, la región muestra una caída en la demanda del combustible cercana al 8% interanual.

Finalmente, la región Patagónica mostró en 2015 un crecimiento interanual en los despachos de gasoil de 6%. En el cuarto trimestre del año, la demanda del combustible había comenzado a desacelerarse (+3%), mostrando caídas en las provincias de Santa Cruz (-3%) y Tierra del Fuego (-4%). En el comienzo del año 2016, las caídas en los despachos de gasoil se observan en todas las provincias de la región, y ascienden a un 9% interanual.

Se espera que la dinámica en la demanda de gasoil a nivel nacional, se mantenga por lo menos durante el primer semestre del año. Hacia la segunda mitad del año, si bien los sectores productivos vinculados al mercado externo contribuirían a generar un crecimiento de la demanda de gasoil, la dinámica del mercado interno dependerá de la evolución del poder adquisitivo de los salarios, y de la recuperación del empleo.

---

<sup>2</sup> Se estima para el corriente año una caída en la producción de uvas cercana al 20%, una cosecha de ciruelas para industria 26% menor al año 2015, y una variación de -40% en la producción de manzanas. (Gustavo Reyes y Jorge Day. IERAL)



## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2015 II	913.640,4	8,9%	2,3%	1,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2015 II	607.848,0	11,8%	10,5%	-5,7%
EMAE	sep-15	210,1	0,0%	2,8%	2,4%
IGA-OJF (1993=100)	ene-16	155,8	-1,1%	-1,9%	-1,9%
EMI (2006=100)	oct-15	104,0	-1,1%	0,7%	0,1%
IPI-OJF (1993=100)	ene-16	144,1	-1,1%	-2,3%	-2,3%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	feb-16	48.089,0	-1,9%	9,7%	-4,5%
Recaudación IVA (\$ mm)	feb-16	41.647,8	-8,8%	34,3%	35,2%
ISAC	oct-15	220,8	-0,5%	4,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ene-16	-	-	8,0%	8,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2015 II	178.357,8	7,6%	4,6%	-2,9%
		<b>2015 II</b>	<b>2015 I</b>	<b>2014 IV</b>	<b>2014 III</b>
IBIF como % del PIB		19,5%	19,8%	19,4%	20,7%

\* 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 III	12.049	1,1%	1,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,53 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,21 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	-0,39 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,31 pp
Recaudación de la Seguridad Social	feb-16	36.322	-27,82%	32,3%	35,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 III	164,7	8,1%	17,9%	1,0%
Brasil	2015 III	83,8	-23,5%	-34,4%	-7,1%
México	2015 IV	123,1	7,7%	-12,1%	-1,1%
Estados Unidos	2015 IV	96,1	0,9%	1,9%	0,7%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	feb-16	134.803,3	-17,1%	26,5%	32,8%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	feb-16	37.474,3	-13,5%	31,4%	40,1%
Gasto (\$ mm)	nov-15	119.617,6	-4,6%	30,2%	34,6%
		<b>nov-15</b>	<b>ene-nov 15</b>	<b>nov-14</b>	<b>ene-nov 14</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-9.214,8	-166.527,9	-3.393,7	-77.822,6
Pago de Intereses (\$ mm)		9.042,8	96.079,5	3.782,0	62.617,3
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		18.810,7	85.691,1	14.900,7	79.807,3
ANSES (\$ mm) *		4.853,3	44.217,9	34,0	31.855,6
		<b>ene-16</b>	<b>ene-ene 16</b>	<b>ene-15</b>	<b>ene-ene 15</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	0,0	-1.900,0	-1.900,0
		<b>2015 II</b>	<b>2015 I</b>	<b>2014 IV</b>	<b>2014 III</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		28,8%	27,8%	25,2%	27,0%
Gasto (% PIB) **		26,3%	24,8%	24,9%	30,2%

\* 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)	oct-15	126,9	1,1%	14,3%	15,9%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	ene-16	1070,6	4,2%	35,1%	35,1%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=100)	feb-16	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	#iDIV/0!	
TCR Multilateral (1997=100)	oct-15	97,0	0,0%	-26,9%	-28,1%	
			<b>9-mar-16</b>	<b>feb-16</b>	<b>mar-15</b>	<b>31-dic-15</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		15,62	15,02	8,78	13,41	
TCN Brecha		0,6%	-0,2%	46,6%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,69	3,97	3,15	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,10	1,11	1,08	1,09	

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	07-mar-16	593.431,0	1,1%	25,9%	29,2%		
Depósitos (\$ mm)	07-mar-16	1.437.046,1	1,8%	35,5%	37,1%		
Sector Público No Financiero	07-mar-16	331.038,1	-1,2%	8,5%	13,1%		
Sector Privado No Financiero	07-mar-16	1.102.665,8	2,8%	47,5%	47,5%		
Créditos (\$ mm)	07-mar-16	911.777,3	1,7%	36,6%	36,9%		
Sector Público No Financiero	07-mar-16	59.620,2	0,0%	41,0%	40,4%		
Sector Privado No Financiero	07-mar-16	837.393,5	1,7%	36,4%	36,8%		
			<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>feb-16</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>mar-15</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	07-mar-16	28.167,0	29.365,8	25.563,0	31.431,2		
Ratio de cobertura de las reservas	07-mar-16	72,8%	77,2%	53,3%	60,9%		
Tasa de interés Badlar PF	08-mar-16	29,7%	26,2%	27,3%	20,8%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	29-ene-16	42,0%	42,2%	41,6%	38,4%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-ene-16	40,2%	34,1%	39,2%	26,6%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	09-mar-16	410	456	410	406		
EMBI+ Argentina	09-mar-16	442	471	438	593		
EMBI+ Brasil	09-mar-16	442	531	523	329		
Tasa LIBOR	09-mar-16	0,44%	0,43%	0,42%	0,17%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	08-mar-16	0,36%	0,38%	0,20%	0,09%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	08-mar-16	0,38%	0,38%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	09-mar-16	14,15%	14,15%	14,15%	12,58%		
			<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	09-mar-16	13.269,3	18,16%	29,99%	25,48%		
Índice Bovespa	09-mar-16	48.665,0	11,51%	-25,06%	-16,31%		

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	ene-16	3.886,0	13,9%	2,3%	2,3%
Primarios	ene-16	901,0	104,3%	13,2%	13,2%
MOA	ene-16	1.856,0	28,5%	18,0%	18,0%
MOI	ene-16	984,0	-26,9%	-18,7%	-18,7%
Combustibles	ene-16	144,0	-19,1%	-33,3%	-33,3%
Exportaciones (volumen)	ene-16	-	-	23,0%	23,0%
Importaciones (US\$ mm)	ene-16	4.046,0	-10,5%	-3,8%	-3,8%
Bienes Intermedios	ene-16	1.276,0	-10,0%	-17,9%	-17,9%
Bienes de Consumo	ene-16	532,0	-7,6%	-2,9%	-2,9%
Bienes de Capital	ene-16	886,0	-6,2%	6,1%	6,1%
Combustibles	ene-16	224,0	-40,1%	-6,7%	-6,7%
Importaciones (volumen)	ene-16	-	-	6,0%	6,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 III	125,8	4,7%	-5,1%	-6,3%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2004=100)	feb-16	123,0	1,4%	-13,6%	-17,2%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	feb-16	86,1	1,8%	-10,9%	-15,1%
Energía	feb-16	41,3	1,8%	-41,4%	-44,6%
Petróleo (US\$/baril)	feb-16	30,4	-3,6%	-40,0%	-46,8%



ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 IV	18.128,2	0,2%	1,8%	2,4%
Brasil	2015 IV	1.591,4	-1,4%	-5,9%	-3,8%
Unión Europea	2015 IV	16.582,0	0,4%	1,8%	1,8%
China	2015 III	11.016,2	1,8%	1,8%	5,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	dic-15	137,6	0,0%	0,6%	2,5%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	dic-15	128,5	-0,2%	0,5%	1,9%

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	feb-16	22.279,0	-24,1%	7,5%	-4,3%
Región Pampeana	feb-16	10.464,0	-22,5%	9,6%	-7,0%
NOA	feb-16	3.947,0	-19,5%	26,0%	4,9%
NEA	feb-16	4.237,0	-18,2%	17,0%	2,3%
Cuyo	feb-16	3.008,0	-26,9%	11,7%	-7,5%
Región Patagónica	feb-16	4.154,0	-29,3%	0,8%	-11,7%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 IV	1.202,0	-3,6%	1,9%	6,8%
Región Pampeana	2015 IV	713,3	-4,2%	2,3%	6,8%
NOA	2015 IV	278,5	-5,4%	3,2%	7,1%
NEA	2015 IV	282,5	-11,7%	-0,5%	5,2%
Cuyo	2015 IV	316,0	-4,6%	6,6%	12,0%
Región Patagónica	2015 IV	262,7	10,1%	6,2%	12,2%