



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 973 – 21 de Abril de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

El nivel de actividad regional, estancado en la primera parte del año

En Foco 1 – Marcelo Capello y Néstor Grión

La salida del default permitirá recuperar la inversión pública, pero aún faltan pasos para asegurar el financiamiento

En Foco 2 – Juan Francisco Campodonico y Francisco Alvarez Reyna

Los datos de marzo mostraron que no será fácil la tarea de domar la inflación

En Foco 3 – Carolina Beltramino

El dato regional de la semana:

Las exportaciones aumentan en los primeros meses del año, pero no a todas las regiones les va igual

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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 nivel de actividad regional, estancado en la primera parte del año***

- El indicador de nivel de actividad que consolida a todas las regiones del país registra una leve caída en el primer trimestre de 2016 en relación al cuarto trimestre de 2015, en la medición desestacionalizada. Se mantiene así dentro del andarivel de estancamiento que caracteriza al último quinquenio. En los últimos datos han pesado la pérdida de poder adquisitivo de los salarios y la dificultades financieras del sector público en sus distintas jurisdicciones
- En la región patagónica el deterioro del nivel de actividad es generalizado, por el freno en las inversiones del sector de hidrocarburos y los mayores problemas fiscales de algunas de las provincias. En cambio, en las provincias pampeanas se observan leves mejoras en el primer trimestre respecto del cuarto de 2015 (desestacionalizado), atribuibles a la dinámica del sector agroindustrial, que se hace extensiva a provincias como Chaco, Corrientes, Santiago del Estero y Tucumán
- Uno de los indicadores que mayor deterioro registra, casi sin excepciones entre provincias, es el de consumo de cemento, asociado al sector construcciones. Se repite así, en la primera parte del año, el patrón cíclico de los últimos seis años, con auge del sector en los años electorales y fuerte caída posterior. La reapertura del crédito internacional podría permitir revertir en parte esta tendencia en la segunda mitad del año

En Foco 1:**10*****La salida del default permitirá recuperar la inversión pública, pero aún faltan pasos para asegurar el financiamiento***

- Con la emisión de deuda de esta semana, por 16,5 mil millones de dólares, la Argentina está saliendo del default y, al mismo tiempo, logrando cubrir con creces la necesidad de financiamiento en moneda extranjera del sector público nacional para 2016. Aun así, bajo el supuesto de un déficit primario de 4,7 del PIB, el gobierno nacional todavía necesita obtener financiamiento por 1,3 puntos del PIB, de acuerdo a la estimación de IERAL
- Este año, entre la ANSES y el BCRA todavía estarán cubriendo un 40 % de la necesidad de financiamiento del sector público nacional (sin contar el pago de 9,3 mil millones de dólares a los holdouts)
- La recuperación del crédito externo reduce en forma significativa la incertidumbre acerca del financiamiento del Tesoro, pero no parece haber margen para ampliar el gasto de capital este año, más allá de lo que ya está presupuestado. Sí podría haber un movimiento importante del lado de las provincias y del sector privado, con impacto en la última parte de 2016

En Foco 2:**15*****Los datos de marzo mostraron que no será fácil la tarea de domar la inflación***

- La inflación núcleo de la ciudad de buenos aires, que había desacelerado de 4,1% en enero a 3% en febrero, volvió a rebotar en marzo, con un 3,5% mensual



- Considerando el desagregado de rubros encuestados, se tiene que en marzo todavía 33 de 55 ítems registraron variaciones mensuales superiores al 2,2%
- Las expectativas de inflación se deterioraron en abril respecto de marzo. Según la Universidad Torcuato Di Tella, esas expectativas se ubican en una mediana de 30% y un promedio de 36%, guarismos similares a los de enero de 2014

En Foco 3: 20***El dato regional de la semana: Las exportaciones aumentan en los primeros meses del año, pero no a todas las regiones les va igual***

- La mayoría de los rubros de exportación que registran incremento en el primer bimestre del año son productos originados en la región pampeana, caso de Cereales, aceites, pellets y químicos
- La performance exportadora de bienes asociados a la Patagonia ha sido en general negativa en comparación con el primer bimestre de 2015, al igual que el caso de Cuyo
- El NOA habría registrado un desempeño positivo en exportaciones, pero no así el NEA, donde productos como la yerba y el té han experimentado una merma en las ventas al exterior en términos interanuales

Selección de Indicadores 24



Editorial

El nivel de actividad regional, estancado en la primera parte del año

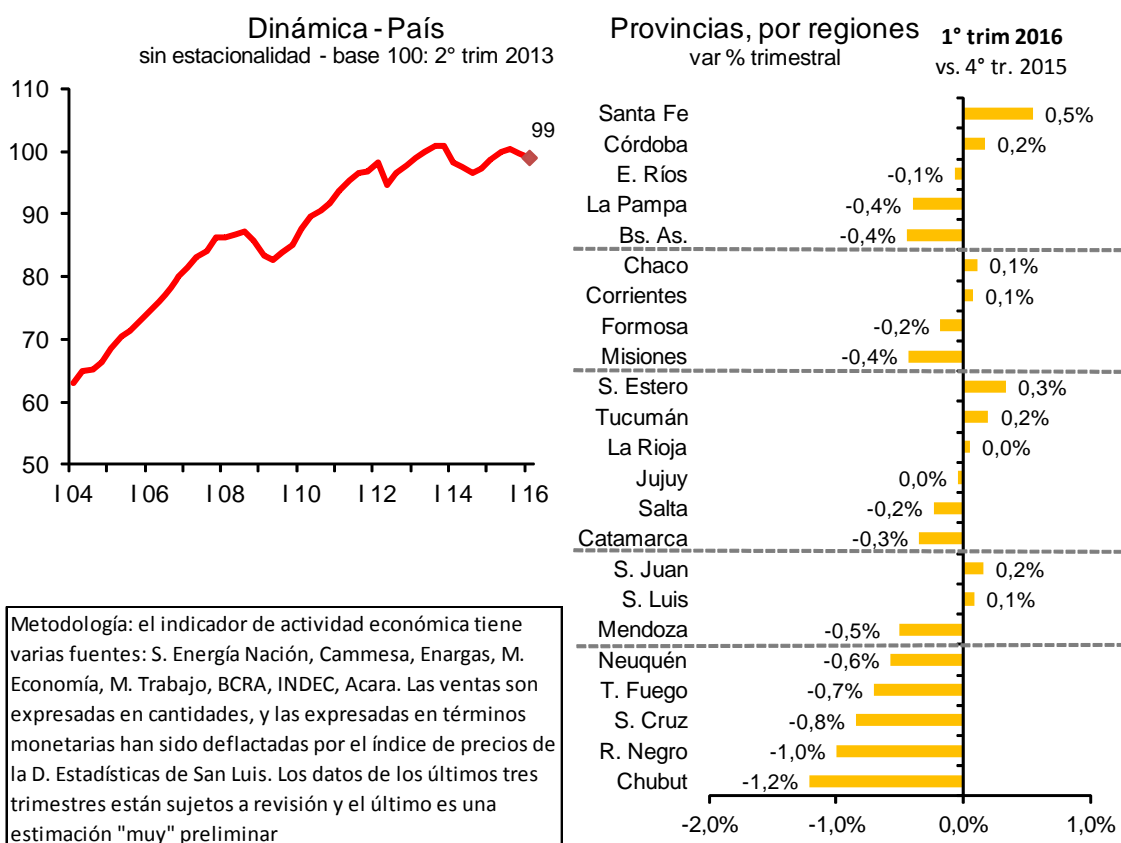
- El indicador de nivel de actividad que consolida a todas las regiones del país registra una leve caída en el primer trimestre de 2016 en relación al cuarto trimestre de 2015, en la medición desestacionalizada. Se mantiene así dentro del andarivel de estancamiento que caracteriza al último quinquenio. En los últimos datos han pesado la pérdida de poder adquisitivo de los salarios y la dificultades financieras del sector público en sus distintas jurisdicciones
- En la región patagónica el deterioro del nivel de actividad es generalizado, por el freno en las inversiones del sector de hidrocarburos y los mayores problemas fiscales de algunas de las provincias. En cambio, en las provincias pampeanas se observan leves mejoras en el primer trimestre respecto del cuarto de 2015 (desestacionalizado), atribuibles a la dinámica del sector agroindustrial, que se hace extensiva a provincias como Chaco, Corrientes, Santiago del Estero y Tucumán
- Uno de los indicadores que mayor deterioro registra, casi sin excepciones entre provincias, es el de consumo de cemento, asociado al sector construcciones. Se repite así, en la primera parte del año, el patrón cíclico de los últimos seis años, con auge del sector en los años electorales y fuerte caída posterior. La reapertura del crédito internacional podría permitir revertir en parte esta tendencia en la segunda mitad del año

A nivel país, la actividad económica continúa estancada, con una cierta caída en la primera parte del año. Suena lógico. Los salarios no han podido seguir el ritmo inflacionario, perdiendo poder de compra los asalariados, y afectando negativamente así a las ventas. Por otro lado, los gobiernos, que están apretados financieramente, se ven obligados a ser más moderados en el gasto público. Las expectativas están puestas en las inversiones y en las exportaciones (salvo que el dólar siga perdiendo fuerza), cuyo efecto se notaría más adelante.

En este contexto estancado, ¿qué se observa en provincias? Consideraremos tres indicadores. El primero es **uno global de actividad económica**, que agrupa otros varios (energía, laborales, ventas, etc.). Acorde al mismo, un buen número de provincias no han tenido un buen comienzo, mientras que otras aparecen con un desempeño levemente positivo. En este último caso, presentan, en general, indicadores positivos en el consumo de combustibles, gas (no residencial) y eléctrico. Y en el caso de algunas provincias norteañas, también mejoran las ventas en autos nuevos.

Indicador global de actividad económica

(versión preliminar para el primer trimestre de 2016)



¿Qué llama la atención? La mayor caída se observa en la región patagónica. Los bajos precios del petróleo y la decisión de las petroleras de reducir inversiones han

terminado impactando más fuertemente en dicha región; así como las dificultades financieras de algunas de sus provincias.

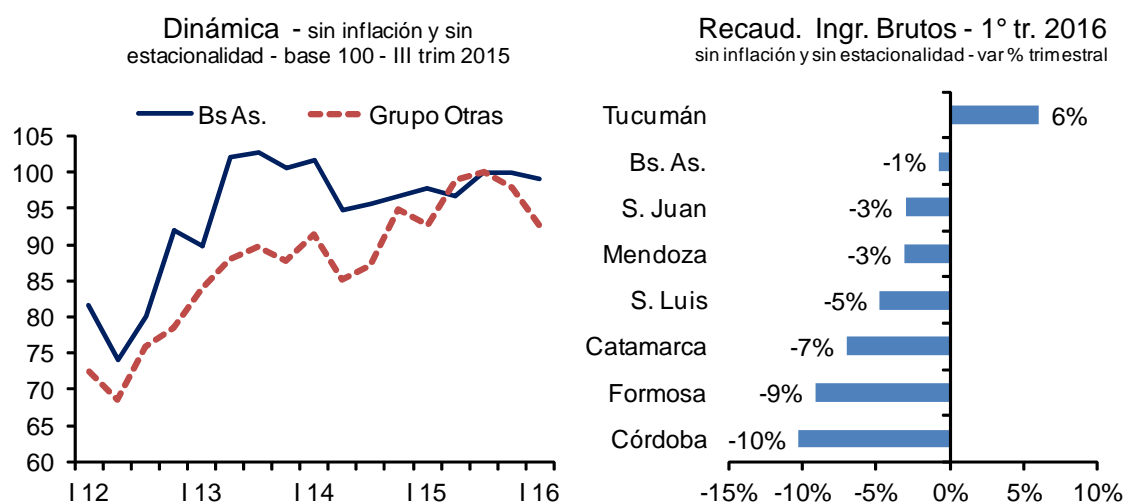
Otro punto es que Santa Fe y Córdoba están relativamente mejor que el promedio, y en algo puede ayudar que han sido más favorecidas con las políticas de eliminación de retenciones y de un dólar más caro. La región pampeana cuenta con cultivos menos rígidos a la hora de los cambios en políticas económicas.

El segundo indicador es la **recaudación de impuestos provinciales**, especialmente aquellos vinculados directamente con la actividad económica (Ingresos Brutos), aunque también se ve afectado por los cambios en alícuotas (caso Mendoza en el periodo 2012-2013).

Neta de inflación y sin estacionalidad, en la primera parte de este año, se ha observado una caída en esta recaudación en varias provincias (aquellas con datos actualizados), con la excepción de Tucumán. Sorprende el dato de Córdoba, con fuerte caída, cuando su indicador global de actividad mostraba que, en comparación a las otras jurisdicciones, no le había tan mal.

Recaudación del impuesto a los ingresos brutos

(o actividad económica)



Grupo Otras: Catamarca, Córdoba, Formosa, Mza, S Juan, S. Luis, Tucumán.
IERAL Mendoza, basado en M. Hacienda de distintas provincias

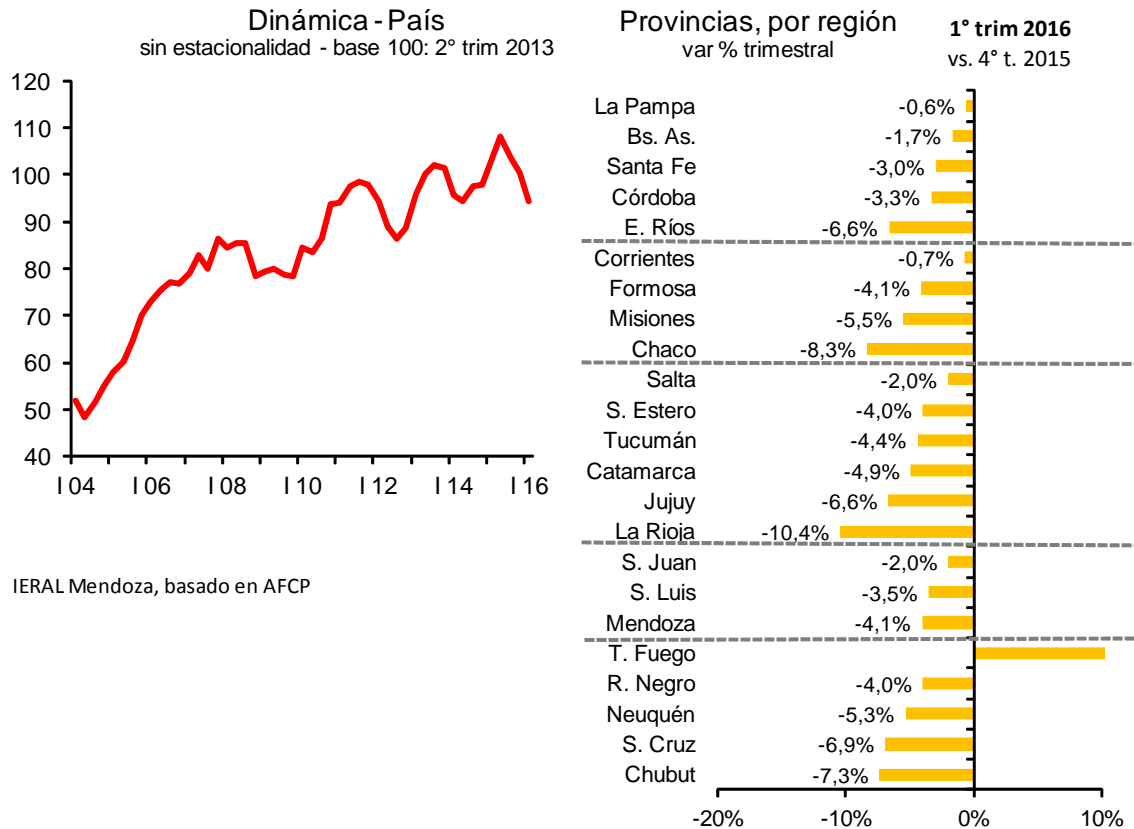


En realidad, habría que tener en cuenta cuáles son las actividades que son gravadas con mayores alícuotas, y ver cómo es su desempeño actual. Por ejemplo, en general, el comercio, que está en un periodo de bajas ventas, es una actividad con mayores alícuotas que el agro, y por eso, se influye más sobre la recaudación de este impuesto.

La menor recaudación, neta de inflación, también se observa en los impuestos nacionales, y a su vez, en las transferencias de fondos nacionales a provincias, lo cual es un problema adicional para los gobiernos locales.

El tercer indicador es el **despacho de cemento**, referente del sector de la construcción. Su tendencia en los últimos seis años ha sido políticamente cíclica. Aumentan su consumo en los periodos electorales, y disminuyen en los otros. El presente año no es electoral. Además, actualmente los gobiernos (en todos los niveles) están apretados financieramente, a la espera de la reapertura del crédito internacional. Por eso, están más cautos en el gasto, especialmente en obra pública. Por otro lado, las tasas de interés han aumentado significativamente, lo cual desalienta el ahorro privado "en ladrillos". Por todas esas razones, se nota una importante caída en los despachos de cemento. A nivel regional, ha impactado más en las zonas norteñas, aunque muy variado dentro de cada región.

Despacho de cemento



¿Qué se puede rescatar de los resultados de estos tres indicadores?

Cuando la economía está en auge, todos los indicadores presentan una buena performance, y al revés cuando el contexto es muy recesivo. En cambio, en una economía estancada, como la actual, puede haber indicadores que presenten leves mejoras, como así en algunas provincias (como se observa en los gráficos). Aunque difícilmente haya una con fuerte crecimiento.

Estamos en los inicios de un nuevo gobierno, y sus primeras medidas (eliminación del cepo y de retenciones, mayores tasas de interés, entre otras) han tenido un efecto más inmediato sobre el consumo. Se esperaría que en un futuro próximo el repunte de las inversiones y exportaciones comience a impactar sobre las regiones argentinas.



En esta economía estancada, la zona más afectada sería la patagónica, especialmente por el tema petrolero, mientras que la región pampeana tendría un alivio al ser más beneficiada con la reducción y eliminación de retenciones (tema analizado en un informe anterior).

En Foco 1

La salida del default permitirá recuperar la inversión pública, pero aún faltan pasos para asegurar el financiamiento

- Con la emisión de deuda de esta semana, por 16,5 mil millones de dólares, la Argentina está saliendo del default y, al mismo tiempo, logrando cubrir con creces la necesidad de financiamiento en moneda extranjera del sector público nacional para 2016. Aun así, bajo el supuesto de un déficit primario de 4,7 del PIB, el gobierno nacional todavía necesita obtener financiamiento por 1,3 puntos del PIB, de acuerdo a la estimación de IERAL
- Este año, entre la ANSES y el BCRA todavía estarán cubriendo un 40 % de la necesidad de financiamiento del sector público nacional (sin contar el pago de 9,3 mil millones de dólares a los holdouts)
- La recuperación del crédito externo reduce en forma significativa la incertidumbre acerca del financiamiento del Tesoro, pero no parece haber margen para ampliar el gasto de capital este año, más allá de lo que ya está presupuestado. Sí podría haber un movimiento importante del lado de las provincias y del sector privado, con impacto en la última parte de 2016

Finalmente Argentina podrá regularizar su situación en materia de deuda y salir del default, tras obtener financiamiento en el mercado por U\$S 16.500 millones, de los cuales U\$S 9.300 se destinarán al pago a Holdouts.¹ Se emitieron cuatro bonos, a 3, 5, 10 y 30 años, con tasas de interés que van de 6,25% a 7,62% (promedio del 7,14% anual). Se logró, así, una reducción de 237 puntos en el riesgo país respecto a la situación de hace un año, iniciando un camino de baja de tasas que puede profundizarse en el futuro. De hecho, países vecinos con una buena gestión de su política fiscal consiguen financiamiento a tasas cercanas al 4% anual.

¹ Cifra que surge de los acuerdos ya alcanzados, el monto final podrá crecer si otros acreedores aceptaran en adelante la oferta (el tope fijado por el Congreso es de US\$ 12.500 millones).

De la operación se destaca la magnitud de ofertas recibidas (U\$S68.600 millones, 4,6 veces mayor a lo colocado), lo que permitió ampliar la emisión en un 10% respecto a lo inicialmente previsto, colocar una proporción baja a 30 años (evitando una mayor tasa) y dejar abierto un espacio importante para futuras emisiones de agentes privados locales y para los gobiernos provinciales que tengan capacidad de endeudamiento. Los bonos se colocaron bajo legislación Nueva York, por lo que ingresarán al índice de riesgo país EMBIG. Esto aumentará la demanda de los fondos de inversión y contribuirá a la reducción futura de tasas. También se destaca que es la primera vez que el país coloca voluntariamente un bono a 30 años.

Emisión de Deuda					Riesgo País			
Plazo	Colocación	Oferta	Tasa	O/C		20/04/2015	20/04/2016	Dif.
3 años	2.750	10.500	6,25%	3,82	EMBI+	391	370	-21
5 años	4.500	14.500	6,87%	3,22	EMBI+ Argentina	617	380	-237
10 años	6.500	25.700	7,50%	3,95	EMBI+ Brasil	296	385	89
30 años	2.750	17.900	7,62%	6,51	EMBI+ Perú	184	195	11
Total	16.500	68.600	7,14%	4,16	EMBI+Venezuela	2466	3065	599

El pago a los Holdouts y el fin de los embargos desde el juzgado de Griesa darán lugar a un fluido acceso a los mercados internacionales de deuda también a gobiernos provinciales y al sector privado de Argentina. Ante esta situación, existe gran expectativa que se pueda dar lugar a un proceso de mayor inversión pública en Argentina, que acote las brechas de infraestructura y ayude a reactivar la alicaída economía local, actuando en forma contracíclica.

En tal sentido, el acceso al financiamiento internacional podría dar lugar a un mayor gasto en infraestructura, especialmente por tres vías: mayor inversión pública del gobierno nacional, mayor inversión pública de los gobiernos provinciales y mayor participación privada en el financiamiento de infraestructura, a través de esquemas de Participación Público Privada (PPP).

La posibilidad que el sector público incremente sustancialmente su inversión en infraestructura a partir del acceso al financiamiento internacional, depende de que, primero, logre cerrar sus necesidades de financiamiento en 2016. Y esta ecuación depende de los servicios de deuda a pagar, del déficit fiscal primario que finalmente se observe este año y de las fuentes de financiamiento que obtenga el sector público. Respecto a estas últimas, las hay de fácil y discrecional acceso (financiamiento intra sector público, vía BCRA, ANSES, etc.), de relativamente fácil acceso, especialmente en el nuevo contexto (financiamiento a partir de organismos internacionales) y de acceso más restringido, pues hay que salir a buscar al mercado, pero que a partir del pago a los holdouts dicha vía quedará más aceptada.

También es importante distinguir las necesidades de financiamiento según sean en moneda local o extranjera. Se descuenta que las obligaciones con organismos multilaterales y el mismo sector público (adelantos BCRA, Letras del Tesoro y Préstamos del Banco Nación) serán reemplazadas con nuevo financiamiento. El siguiente cuadro muestra que los servicios de la deuda netos son de u\$s16.307 millones, un 3,3% del PIB. De los cuales u\$s9.937 millones corresponden a deuda en pesos y u\$s6.370 a deuda en moneda extranjera. La colocación de deuda de esta semana (U\$S 16.500 millones), tras el pago a Holdouts dejará un excedente de U\$S7.000 millones, suficiente para cubrir los servicios en moneda extranjera con agentes privados (cerca de U\$S6.400 millones).

Servicios de la Deuda Pública Nacional en 2016

	Pesos	Moneda Extranjera	Total	Total
	En mill. de U\$S			En % del PIB
Servicios	33.794	11.951	45.746	9,4%
Sector Público	23.857	719	24.577	5,0%
Adelantos BCRA	17.150	719	17.869	3,7%
Letras del Tesoro	4.806		4.806	1,0%
BNA	1.901		1.901	0,4%
Servicios sin Sector Público	9.937	11.232	21.169	4,3%
Org. Internacionales		2.450	2.450	0,5%
Org. Oficiales		2.412	2.412	0,5%
Servicios Netos	9.937	6.370	16.307	3,3%
Bonos Canje	428	1.867	2.295	0,5%
Bonar	3.436	3.861	7.297	1,5%
Bonac	3.732		3.732	0,8%
Bonad	922		922	0,2%
Resto	1.419	642	2.060	0,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Para obtener las necesidades financieras totales del Sector Público Nacional en 2016 hay que agregar el Déficit Primario (U\$S22.876 millones, 4,7% del PIB), según proyección del Ministerio de Hacienda y Finanzas, y el pago a realizar esta semana a Holdouts (U\$S9.300 millones).

Necesidades y Fuentes Financieras en 2016

	Pesos	Moneda Extranjera	Total	Total
		En mill. de U\$S		En % del PIB
Necesidades Financieras	32.813	15.670	48.483	9,9%
Servicios Netos	9.937	6.370	16.307	3,3%
Déficit Primario	22.876		22.876	4,7%
Pago Holdouts		9.300	9.300	1,9%
Fuentes BCRA y ANSES	15.686	0	15.686	3,2%
Asistencia BCRA	10.458		10.458	2,1%
Rentas ANSES	5.229		5.229	1,1%
Necesidades Netas	17.126	15.670	32.797	6,7%
Fuentes	3.500	23.100	26.600	5,4%
Emisión Abril 2016		16.500	16.500	3,4%
Org. Multilaterales		2.600	2.600	0,5%
Privados Locales	3.500	4.000	7.500	1,5%
Saldo	13.626	-7.430	6.197	1,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Quedaría la posibilidad, en lo que resta del año, de realizar alguna emisión adicional en moneda extranjera (ME), especialmente en el mercado local, apuntando a los capitales fugados en los últimos años del país, ya sea que se encuentren en Argentina o el exterior. Para lograr tal propósito será necesario aprobar legislación que incentive dicho proceso, a través de alguna forma de blanqueo. El producido por tales emisiones adicionales de deuda en ME podría estar disponible para incrementar la inversión pública, aunque también para cubrir las necesidades de financiamiento en moneda local.

Respecto a las fuentes en moneda local se espera que las colocaciones a privados locales sumen alrededor de U\$S3.500 millones. De modo que entre necesidades en pesos y ME existiría un saldo a cubrir de U\$S6.197 millones (1,3% del PIB). Se supone que dicho monto se cubrirá con un mix entre adicionales colocaciones intra-sector público y nueva colocación de deuda con privados.

De modo que los elevados servicios de deuda y déficit fiscal a cubrir en 2016 no dejarán demasiado margen para ampliar en forma importante el gasto de capital este año, por parte del sector público nacional. Pero sí podría haber un efecto importante



vía colocaciones de provincias (se estiman entre U\$3.500 y 4.000 millones este año), además del financiamiento que privados puedan derivar a la inversión pública, una fuente desaprovechada en los últimos 15 años.



En Foco 2

Los datos de marzo mostraron que no será fácil la tarea de domar la inflación

- La inflación núcleo de la ciudad de Buenos Aires, que había desacelerado de 4,1% en enero a 3% en febrero, volvió a rebotar en marzo, con un 3,5% mensual
- Considerando el desagregado de rubros encuestados, se tiene que en marzo todavía 33 de 55 items registraron variaciones mensuales superiores al 2,2%
- Las expectativas de inflación se deterioraron en abril respecto de marzo. Según la Universidad Torcuato Di Tella, esas expectativas se ubican en una mediana de 30% y un promedio de 36%, guarismos similares a los de enero de 2014

El Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires registró una inflación promedio de 1,8% entre agosto y noviembre del año pasado, pasó a un promedio de 4% entre diciembre y febrero, para ubicarse en 3,3% en marzo pasado.

Otro es el análisis si observamos dos indicadores adicionales que surgen de la dirección de estadísticas de la CABA. Por un lado la inflación núcleo, que contempla los aumentos de precios exceptuando las variaciones estacionales y de precios regulados. Esta variable, también denominada inflación subyacente, excluye los aumentos temporales que suceden por “única vez”. Por otro lado están los aumentos mensuales desagregados en 55 rubros que componen el IPC. Arbitrariamente se establece una banda de entre 1,8% y 2,2% mensual y se analiza qué rubros se encuentran por debajo o por encima de ella.

Febrero había mostrado progresos en el control de la inflación: la inflación núcleo fue de 3% mensual frente a 4,5% y 4,1% en diciembre y enero respectivamente, mientras que disminuyeron los rubros situados por encima de 2,2% y aumentaron los que estaban por debajo de 1,8%. Sin embargo, marzo mostró una involución en ambos indicadores, como se verá más abajo. Esto obliga a seguir de cerca la marcha de los precios, mas allá de las subas puntuales de tarifas (caso de abril), porque en economías como la de Argentina, no deben desecharse las cuestiones vinculadas a la “inercia inflacionaria” postuladas por Fischer y Taylor: existen “rigideces nominales”

que hacen que la lucha contra la inflación enfrente dificultades y se verifiquen altibajos.

Es importante destacar que en marzo no se habían realizado ajustes en rubros atrasados (como si pasó en febrero con la electricidad).

Comparando la inflación mensual de marzo con la de febrero, se tiene una desaceleración de 0,7 puntos porcentuales (de 4% a 3,3%), con nueve grandes rubros que aplican esa desaceleración, pero con otros tres grandes ítems que acentuaron el ritmo de las subas. Entre los primeros se destacan Alimentos y bebidas no alcohólicas, Bebidas alcohólicas y tabaco, Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, Equipamiento y mantenimiento del hogar, Salud, Comunicaciones, Recreación y cultura, Restaurantes y hoteles y Bienes/Servicios varios. En los segundos figuran Prendas de vestir y calzado, Transporte personal y Educación.

Índice de Precios al Consumidor - CABA
Variaciones intermensuales de Rubros Generales

	feb-16	mar-16	Diferencia
Nivel General	4	3,3	-0,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,8	3,6	-0,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,8	2,9	-0,9
Prendas de vestir y calzado	0,5	2,9	2,4
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	12	4,4	-7,6
Equipamiento y mantenimiento del hogar	4,5	2,3	-2,2
Salud	3,4	2,4	-1,0
Transporte personal	1,9	4,3	2,4
Comunicaciones	3,3	2,4	-0,9
Recreación y cultura	2,4	1,6	-0,8
Educación	0,4	10	9,6
Restaurantes y hoteles	3	2,5	-0,5
Bienes y servicios varios	3,7	2,9	-0,8

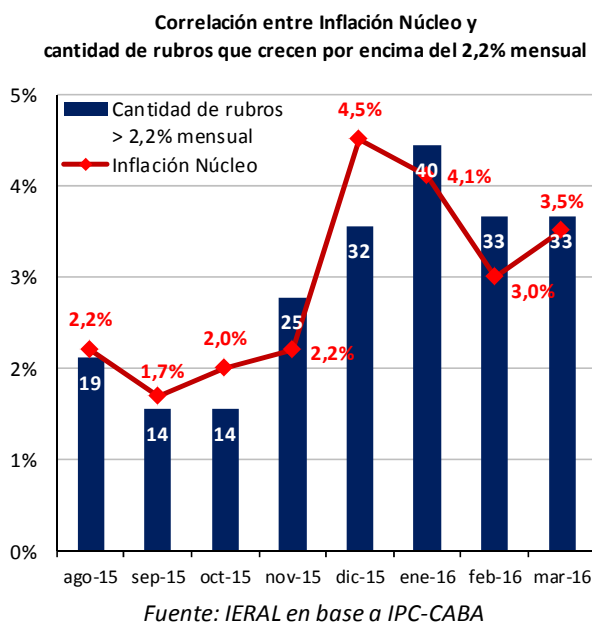
Considerando un desagregado mayor de 55 rubros y fijando un rango arbitrario de 1,8% - 2,2% mensual, entre agosto y noviembre pasados, en promedio 18 de los 55 ítems se ubicaron por encima de ese umbral; mientras que en enero ese número alcanzó un pico de 40 ítems para recortarse a 33 en febrero y marzo.

Índice de Precios al Consumidor - CABA
Variaciones intermensuales de Rubros Desagregados

Total: 55 rubros	Promedio Ago-Nov 15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16
X < 1,8	31	20	12	19	16
1,8 < x < 2,2	6	3	3	3	6
X > 2,2	18	32	40	33	33
Inflación Núcleo	2	4,5	4,1	3,0	3,5
Inflación General	1,8	3,9	4,1	4,0	3,3

La inflación núcleo tuvo un promedio de 2% entre agosto y noviembre del año pasado y tras la devaluación, sufrió un pico de 4,5% en diciembre. En los meses posteriores la inflación núcleo fue cayendo a ritmos de 4,1% y 3% para enero y febrero, para repuntar en marzo a 3,5% mensual.

En línea con esto, teniendo en cuenta la totalidad de rubros que forman el índice general, se obtiene que entre agosto y noviembre del 2015, entre 14 y 25 de los 55 ítems presentan variaciones superiores al 2,2% mensual mientras que un promedio de 31 ítems se posicionaban por debajo del límite inferior (1,8%). Luego de la devaluación, la cantidad de ítems que superaron el umbral del 2,2% creció a 32 en diciembre y a 40 en enero.

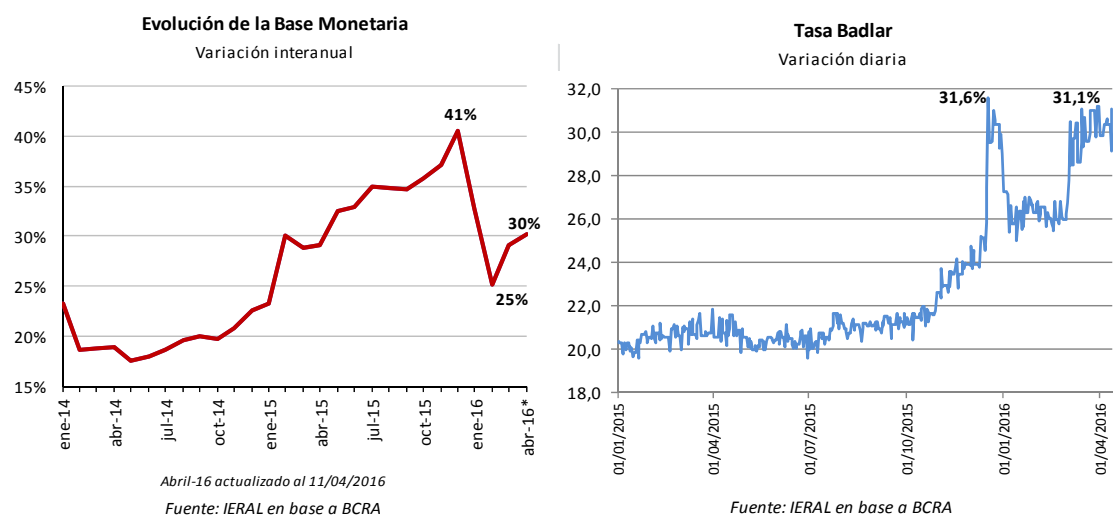


Febrero había mostrado progresos al haber caído la cantidad de ítems por encima de 2,2% a 33, mientras que los situados por debajo de 1,8% eran 19.

Esto no se sostuvo en marzo, ya que disminuyeron los ítems por debajo de 1,8% y se mantuvieron los situados por encima de 2,2%. Al mismo tiempo, la inflación núcleo pasó de 3% en febrero a 3,5% en marzo.

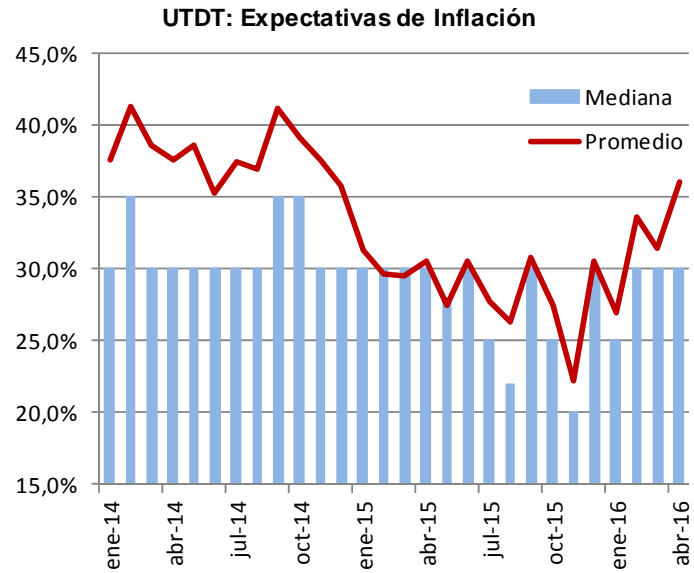
En el primer bimestre, un instrumento determinante a la hora de contener la inflación ha sido la evolución de la base monetaria. El Banco Central ha frenado el ritmo de expansión, desde el 41% interanual en diciembre a 25% en febrero. Sin embargo en el mes de marzo y con datos disponibles hasta abril, podemos ver que la evolución está alcanzando el 30%. En línea con lo anunciado, el central pasaría a darle prioridad a la tasa de interés como instrumento anti inflacionario.

En el último mes, el Banco Central mantuvo altas las tasas de interés con el fin de regular la oferta monetaria, aclarando que solo se debe esperar una baja en las tasas cuando se perciba que la inflación esté en un sendero descendente.



Según los datos relevados por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación se mantienen desde febrero en 30%. Sin embargo, en el mes de abril la brecha entre el “promedio” y la “mediana” de las expectativas ha aumentado en gran medida, esto refleja la incertidumbre de los agentes económicos encuestados sobre los precios de referencia de la economía.

Como se ve reflejado en el gráfico, abril marcó una mediana de 30% y un promedio de 36% mientras que el primer trimestre del año anotó en promedio 28,3% y 30,6% respectivamente. Los últimos datos relevados parecen asimilarse a los de aquella experiencia en enero de 2014, que habían marcado una mediana de 30% y un promedio de 37,6%.



Fuente: IERAL en base a UTDT



En Foco 3

El dato regional de la semana: Desempeño Regional de las Exportaciones en el primer bimestre de 2016

- La mayoría de los rubros de exportación que registran incremento en el primer bimestre del año son productos originados en la región pampeana, caso de Cereales, aceites, pellets y químicos
- La performance exportadora de bienes asociados a la Patagonia ha sido en general negativa en comparación con el primer bimestre de 2015, al igual que el caso de Cuyo
- El NOA habría registrado un desempeño positivo en exportaciones, pero no así el NEA, donde productos como la yerba y el té han experimentado una merma en las ventas al exterior en términos interanuales

Durante el año 2015, y en el marco de una coyuntura compleja para el desempeño de las economías regionales, las exportaciones mostraron a nivel nacional una caída del 17% respecto del año 2014. Los tres grandes rubros registraron una contracción: la caída de las ventas de productos primarios fue del 7%, las manufacturas de origen agropecuario retrocedieron 12%, las manufacturas de origen industrial cayeron 21% y las ventas externas de combustibles y energía un 54%.

El arranque del año 2016 muestra un mejor desempeño exportador, que acumula un crecimiento de 4% interanual durante los primeros dos meses del año. Sin embargo, el desempeño de los rubros es heterogéneo y pueden observarse sectores con gran peso dentro de las exportaciones argentinas, que continúan registrando contracciones interanuales importantes.

Desempeño exportador por regiones

A nivel nacional, los 3 rubros con mejor desempeño considerados en conjunto (cereales, grasas y aceites y Residuos y desperdicios de la industria alimenticia),

registraron un crecimiento del valor exportado de 1.049 millones de dólares en el primer bimestre del año.

Durante el año 2015, la Región Pampeana aportó el 88% de las exportaciones de cereales a nivel nacional, el 77% de las grasas y aceites de origen vegetal, y el 86% de los Residuos y desperdicios de la industria alimenticia. De mantenerse constantes estas relaciones, el aumento en las exportaciones de los tres rubros habría generado en la región pampeana un aumento del valor exportado de 880 millones de USD¹.

Por otro lado, la región pampeana tiene una gran participación en las exportaciones del sector metalmeccánico. Aportó en 2015 el 98% de las exportaciones de material de transporte terrestre, 52% de metales comunes y sus manufacturas y el 48% del rubro Máquinas y aparatos eléctricos. Las exportaciones de los rubros citados representaron en 2015 cerca del 20% de las exportaciones de la región

En conjunto, la caída de las ventas externas de los rubros mencionados ascendió a 385 millones a nivel nacional en relación al primer bimestre del año anterior. De mantenerse constante la participación de la región, la caída de las ventas externas significaría una reducción de 299 millones de dólares en los dos primeros meses del año.

La región pampeana habría registrado el mejor desempeño a nivel regional, con un incremento cercano a 490 millones de dólares en el valor exportado durante el primer bimestre del año.

En segundo lugar, la región NOA habría incrementado los valores exportados por un monto cercano a 55 millones de USD. La región NOA es el origen del 62% de las exportaciones de hortalizas y legumbres sin elaborar, 20% de los preparados de legumbres, hortalizas y frutas y 85% de las ventas externas de mineral de cobre y sus concentrados. Las exportaciones de dichos rubros representan el 36% de las exportaciones de la región.

A nivel nacional, las ventas externas de los rubros mencionados registraron un incremento de 80 millones de dólares en los valores exportados. De mantenerse la participación en las exportaciones durante el primer bimestre del año, representaría para la región un incremento de 41 millones de USD respecto de los dos primeros meses del año anterior.

¹ Las exportaciones de cereales, grasas y aceites, y residuos y desperdicios de la industria alimenticia significaron el 42% del total exportado por la región pampeana en 2015

Por otro lado, la región NOA es origen del 26% de las ventas externas de frutas frescas y del 8% de las pieles y cueros, que a nivel nacional registraron una caída de 23 millones de dólares y 48 millones respectivamente. De mantenerse constante la participación en las exportaciones de dichos rubros, representarían en el primer bimestre una caída de casi USD 10 millones.

La región NEA fue en 2015 el origen del 3% del valor exportado de cereales y del 6% de las exportaciones de frutas frescas, los cuales representaron el 16% y el 6% de las ventas externas de la región, respectivamente.

En el NEA el rubro más significativo lo constituyen el café, té, yerba mate y especias, que ascienden al 25% de lo exportado en la región, y representan el 92% de las exportaciones del rubro a nivel nacional. Las ventas externas de café, té, yerba mate y especias registraron durante el primer bimestre del año una caída de 22 % a nivel nacional (-8 millones de USD), y de mantenerse las proporciones, significaría una caída cercana de 7,36 millones de dólares.

La región de Cuyo ha mostrado un desempeño negativo en el primer bimestre del año. El 41% de las exportaciones del rubro piedras, metales preciosos y monedas, tienen origen en la región y han mostrado a nivel nacional una caída de 106 millones de USD en el primer bimestre del año. Las exportaciones de estos productos representaron el 31% de las exportaciones de la región durante el año 2015, y de mantenerse constantes las proporciones, la evolución durante el primer bimestre implicaría una contracción de 43 millones de dólares respecto a las exportaciones del sector en igual período de 2015.

Por otro lado, otro rubro relevante en la región de Cuyo es el de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, que representaron en 2015 el 24% de las exportaciones regionales, y que significaron el 86% de las exportaciones de dicho rubro a nivel nacional. Dicho rubro registró a nivel nacional una caída de 5 millones de dólares, de mantenerse constantes las proporciones respecto al año 2015, ello representaría para la región una caída superior a 4 millones de dólares en las ventas externas del rubro.

La región Patagónica es la que ha mostrado el desempeño exportador más complicado durante el primer bimestre del año. En efecto, la región es el origen del 58% de las ventas externas de piedras, metales preciosos y monedas a nivel nacional y del 38% de valor exportado de metales comunes y sus manufacturas, y ambos rubros mostraron a nivel nacional, una caída en los valores exportados de 257 millones de

dólares. De mantenerse las participaciones relativas de la región en los rubros, redundaría en una reducción cercana a 118 millones de dólares.

Por otro lado, la región patagónica aporta el 45% de las ventas externas de frutas frescas a nivel nacional. De mantenerse dicha participación, la caída de las exportaciones de frutas generaría una caída cercana a los 10 millones de dólares en relación a las exportaciones del primer bimestre de 2015.

A continuación se muestran los rubros que han mostrado los mayores crecimientos y caídas en los montos en USD exportados. En el año 2015, los rubros detallados a continuación representaron el 87% de lo exportado a nivel nacional.

Rubro	Dif. Valor Expo (I Bim. 2016 vs I Bim. 2015)	Participación Regional de las Exportaciones - 2015				
		Pampeana	NOA	NEA	Cuyo	Patagonia
Cereales	447	88%	5%	3%	3%	0%
Grasas y aceites	327	77%	1%	0%	2%	0%
Residuos y desperdicios de la industria alimenticia	275	86%	2%	0%	0%	0%
Productos químicos y conexos	59	84%	8%	0%	3%	1%
Vehículos de navegación aérea, marítima y fluvial	55	8%	0%	0%	0%	0%
Hortalizas y legumbres sin elaborar	36	13%	62%	0%	20%	0%
Pescados y mariscos sin elaborar	35	14%	0%	0%	0%	76%
Preparados de legumbres, hortalizas y frutas	29	56%	20%	0%	19%	5%
Mineral de cobre y sus concentrados	15	0%	85%	0%	0%	15%
Semillas y frutos oleaginosos	10	91%	5%	1%	2%	0%
Material de transporte terrestre	-186	98%	2%	0%	0%	0%
Metales comunes y sus manufacturas	-151	52%	2%	0%	5%	38%
Carburantes	-116	26%	3%	0%	1%	1%
Piedras, metales preciosos, monedas	-106	0%	1%	0%	41%	58%
Petróleo crudo	-79	0%	0%	0%	0%	99%
Productos lácteos	-56	100%	0%	0%	0%	0%
Máquinas y aparatos, material eléctrico	-48	79%	2%	0%	7%	3%
Pieles y cueros	-48	92%	8%	0%	0%	0%
Materias plásticas y sus manufacturas	-39	87%	0%	0%	6%	4%
Frutas frescas	-23	13%	26%	6%	10%	45%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2015 IV	913.566,3	1,3%	0,9%	1,2%
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)	feb-16	149,5	-0,5%	-1,7%	-0,5%
EMI (2006=100)	oct-15	104,0	-1,1%	0,7%	0,1%
IPI-OJF (1993=100)	mar-16	168,7	-1,7%	-1,5%	1,7%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	mar-16	55.978,0	0,4%	11,2%	0,4%
Recaudación IVA (\$ mm)	mar-16	45.858,8	10,1%	35,3%	35,2%
ISAC	oct-15	220,8	-0,5%	4,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	feb-16	-	-	14,0%	11,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2015 II	178.357,8	7,6%	4,6%	-2,9%
		2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III
IBIF como % del PIB		19,2%	20,2%	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	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-16	36.998	1,86%	30,3%	33,8%
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)	mar-16	137.762,4	2,2%	30,7%	30,2%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	mar-16	35.201,3	-6,1%	36,6%	39,0%
Gasto (\$ mm)	feb-16	117.319,6	-2,9%	23,2%	22,9%
		feb-16	Acum 16	feb-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-20.536,7	-22.733,8	-16.392,7	-29.855,7
Pago de Intereses (\$ mm)		34.643,3	59.343,3	2.844,8	14.850,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		54,1	130,3	37,3	131,8
ANSES (\$ mm) *		120,9	245,8	2.201,2	6.588,3
		mar-16	ene-mar 16	mar-15	ene-mar 15
Adelantos Transitorios BCRA *		10.300,0	6.000,0	6.300,0	6.300,0
		2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III
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)	feb-16	1099,7	2,7%	36,0%	35,5%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=100)	mar-16	145,3	-1,6%	29,3%	29,1%	
TCR Multilateral (1997=100)	oct-15	94,8	0,1%	-23,9%	-22,9%	
			21-abr-16	mar-16	abr-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/us\$)		14,57	15,18	8,87	13,41	
TCN Brecha		0,8%	2,4%	42,2%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,55	3,69	3,05	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,12	1,08	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	18-abr-16	572.381,0	-0,1%	28,5%	28,9%		
Depósitos (\$ mm)	18-abr-16	1.431.104,4	-0,8%	35,2%	36,5%		
Sector Público No Financiero	18-abr-16	357.758,1	-1,1%	17,7%	14,2%		
Sector Privado No Financiero	18-abr-16	1.068.074,1	-0,8%	42,5%	46,0%		
Créditos (\$ mm)	18-abr-16	913.801,8	0,6%	33,1%	35,8%		
Sector Público No Financiero	18-abr-16	59.549,0	0,6%	25,6%	36,0%		
Sector Privado No Financiero	18-abr-16	838.335,7	0,4%	33,6%	35,9%		
			Fecha	Dato	mar-16	31-dic-15	abr-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	18-abr-16	29.224,0	28.765,0	25.563,0	31.998,8		
Ratio de cobertura de las reservas	18-abr-16	72,2%	73,5%	53,3%	62,2%		
Tasa de interés Badlar PF	19-abr-16	31,4%	26,2%	27,3%	20,8%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	29-feb-16	40,9%	43,3%	41,6%	37,5%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-feb-16	34,8%	37,0%	39,2%	31,0%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	20-abr-16	370	403	410	383		
EMBI+ Argentina	20-abr-16	380	450	438	605		
EMBI+ Brasil	20-abr-16	385	435	523	293		
Tasa LIBOR	20-abr-16	0,44%	0,44%	0,42%	0,18%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	19-abr-16	0,37%	0,36%	0,20%	0,08%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	19-abr-16	0,00%	0,38%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	20-abr-16	14,15%	14,15%	14,15%	12,70%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	20-abr-16	13.874,9	-0,71%	15,62%	20,53%		
Índice Bovespa	20-abr-16	53.631,0	7,55%	-10,21%	-8,58%		

* 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)	feb-16	4.127,0	6,2%	6,7%	4,6%
Primarios	feb-16	1.102,0	22,3%	53,9%	32,5%
MOA	feb-16	1.754,0	-5,5%	7,5%	12,6%
MOI	feb-16	1.158,0	17,7%	-21,1%	-20,0%
Combustibles	feb-16	113,0	-21,5%	-54,4%	-44,6%
Exportaciones (volumen)	feb-16	-	-	25,0%	23,0%
Importaciones (US\$ mm)	feb-16	4.029,0	-0,4%	0,8%	-1,6%
Bienes Intermedios	feb-16	1.217,0	-4,6%	-7,8%	-13,3%
Bienes de Consumo	feb-16	506,0	-4,9%	7,4%	1,9%
Bienes de Capital	feb-16	867,0	-2,1%	5,5%	5,8%
Combustibles	feb-16	220,0	-1,8%	-30,6%	-20,3%
Importaciones (volumen)	feb-16	-	-	17,0%	11,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 IV	128,7	2,6%	3,8%	-4,0%
Índice Commodities s/combustibles FMI (200	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)	ene-16	136,6	-0,4%	1,1%	1,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ene-16	129,6	0,6%	1,6%	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	mar-16	26.390,0	8,9%	14,2%	1,5%
Región Pampeana	mar-16	12.025,0	16,2%	11,2%	-1,4%
NOA	mar-16	4.379,0	17,7%	21,0%	9,8%
NEA	mar-16	4.514,0	21,2%	4,5%	3,1%
Cuyo	mar-16	3.684,0	8,2%	20,0%	0,8%
Región Patagónica	mar-16	4.986,0	1,7%	-7,6%	-10,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 I	1.054,5	-12,3%	-6,8%	-6,8%
Región Pampeana	2016 I	576,0	-19,2%	-6,9%	-6,9%
NOA	2016 I	203,3	-27,0%	-7,8%	-7,8%
NEA	2016 I	235,4	-16,7%	-13,2%	-13,2%
Cuyo	2016 I	246,4	-22,0%	-13,0%	-13,0%
Región Patagónica	2016 I	214,1	-18,5%	-9,8%	-9,8%