



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 987 – 23 de Junio de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Por transferencias o endeudamiento, las provincias pasan a disponer de más fondos; ¿habrá un uso eficaz de los recursos?

En Foco 1 – Juan Francisco Campodónico

El tipo de cambio real multilateral aumenta 8% en el último año, aunque se ubica 34% por debajo del promedio de los últimos 19 años

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

El primer semestre muestra un aumento de 31 % interanual en la liquidación de dólares por parte de la agroindustria

En Foco 3 – Francisco Alvarez Reyna

La participación argentina en la producción mundial de petróleo cayó de 1,2% a 0,7% del total en los últimos 15 años

En Foco 4 – Carolina Beltramino

El dato regional de la semana:

El consumo de gasoil por regiones refleja las tendencias recesivas del primer cuatrimestre

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*****Por transferencias o endeudamiento, las provincias pasan a disponer de más fondos; ¿habrá un uso eficaz de los recursos?***

- El balance de los últimos doce años muestra un ritmo insostenible de suba en los gastos de personal. Primero financiado por el incremento de transferencias desde Nación, después por un significativo aumento de la presión tributaria provincial, para terminar en un creciente rojo fiscal, que ahora puede encontrar financiamiento a través de mayor deuda
- Desde 2008 en adelante, esa política fiscal se transformó en un obstáculo para el crecimiento sostenido del nivel de actividad, ya que el gasto corriente se expandió en detrimento de la inversión pública y la creciente presión tributaria pasó a afectar la viabilidad de los proyectos privados
- De allí que resulte relevante el seguimiento de la política fiscal de las jurisdicciones provinciales: en caso que dispongan de más recursos, en que habrán de aplicarlos (¿gasto corriente, inversión, reducción de la presión tributaria?) y que habrá de ocurrir con el déficit, el endeudamiento y la sustentabilidad financiera

En Foco 1:**9*****El tipo de cambio real multilateral aumenta 8% en el último año, aunque se ubica 34% por debajo del promedio de los últimos 19 años***

- El balance de los últimos doce años muestra un ritmo insostenible de suba en los gastos de personal. Primero financiado por el incremento de transferencias desde Nación, después por un significativo aumento de la presión tributaria provincial, para terminar en un creciente rojo fiscal, que ahora puede encontrar financiamiento a través de mayor deuda
- Desde 2008 en adelante, esa política fiscal se transformó en un obstáculo para el crecimiento sostenido del nivel de actividad, ya que el gasto corriente se expandió en detrimento de la inversión pública y la creciente presión tributaria pasó a afectar la viabilidad de los proyectos privados
- De allí que resulte relevante el seguimiento de la política fiscal de las jurisdicciones provinciales: en caso que dispongan de más recursos, en que habrán de aplicarlos (¿gasto corriente, inversión, reducción de la presión tributaria?) y que habrá de ocurrir con el déficit, el endeudamiento y la sustentabilidad financiera

En Foco 2:**14*****El primer semestre muestra un aumento de 31 % interanual en la liquidación de dólares por parte de la agroindustria***

- Con datos hasta mediados de junio se tiene un acumulado de 12,3 mil millones de dólares en lo que va de 2016, que compara con 9,4 mil millones liquidados en igual periodo de 2015
- También mejora el indicador de compra/ventas netas del Banco Central, que recorta su saldo negativo a 1,1 mil millones de dólares en junio, reflejando el incremento de 71 % interanual en las intervenciones en la punta compradora de la autoridad monetaria en el mercado de cambios
- Así, se sostiene la tendencia de recuperación que experimentan las reservas del Banco Central, que han llegado a un nivel de 31,6 mil millones de dólares en los últimos datos computados

En Foco 3: **17**

La participación argentina en la producción mundial de petróleo cayó de 1,2% a 0,7% del total en los últimos 15 años

- La extracción de petróleo en el país registró su pico en 2001 con 43,7 millones de toneladas para caer un 31,9% hasta el 2015; mientras que, en el caso del gas, el pico fue de 46,1 mil millones de metros cúbicos en 2006 y la merma fue de 20,8% hasta el año pasado
- La pérdida del autoabastecimiento energético generó un sostenido incremento de las importaciones de combustibles. En gas, mientras en 2004 la oferta local excedía en 7 mil millones de metros cúbicos el consumo interno, para 2015 el déficit de abastecimiento alcanzó 11 mil millones
- Las energías renovables constituyen el segmento más dinámico en el abastecimiento de la demanda mundial, pero su participación es todavía muy limitada, de 2,8% sobre el total

En Foco 4: **21**

El dato regional de la semana: El consumo de gasoil por regiones refleja las tendencias recesivas del primer cuatrimestre

- En el acumulado del primer cuatrimestre del año, los despachos de gasoil cayeron cerca de 4% interanual a nivel nacional. En abril, el descenso llegó a 11,5% interanual, de la mano del fenómeno climático “El Niño”, con gran impacto en la actividad del Litoral y gran parte de la zona núcleo
- La región Pampeana, que en los primeros tres meses del año había mostrado una mejora en el consumo, registró un retroceso de 11% interanual en el mes de abril, y de -1,8% en el acumulado de los 4 primeros meses
- El resto de las regiones ha mostrado, en el mes de abril, una aceleración en la caída de los despachos de gasoil, siendo la Patagonia, el Noreste y Cuyo las de peor performance en el primer cuatrimestre

Selección de Indicadores **26**

Editorial

Por transferencias o endeudamiento, las provincias pasan a disponer de más fondos; ¿habrá un uso eficaz de los recursos?

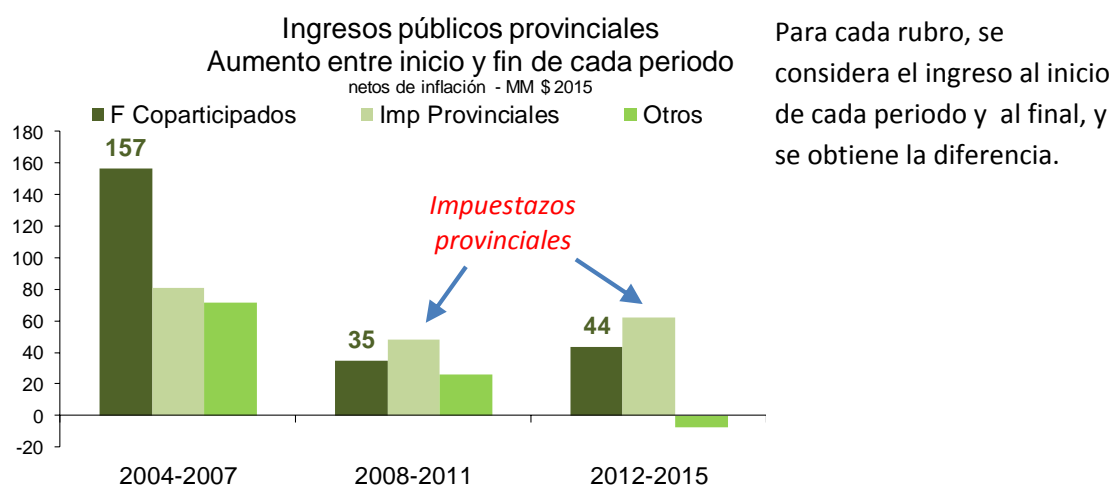
- El balance de los últimos doce años muestra un ritmo insostenible de suba en los gastos de personal. Primero financiado por el incremento de transferencias desde Nación, después por un significativo aumento de la presión tributaria provincial, para terminar en un creciente rojo fiscal, que ahora puede encontrar financiamiento a través de mayor deuda
- Desde 2008 en adelante, esa política fiscal se transformó en un obstáculo para el crecimiento sostenido del nivel de actividad, ya que el gasto corriente se expandió en detrimento de la inversión pública y la creciente presión tributaria pasó a afectar la viabilidad de los proyectos privados
- De allí que resulte relevante el seguimiento de la política fiscal de las jurisdicciones provinciales: en caso que dispongan de más recursos, en que habrán de aplicarlos (¿gasto corriente, inversión, reducción de la presión tributaria?) y que habrá de ocurrir con el déficit, el endeudamiento y la sustentabilidad financiera

Debido al actual contexto recesivo, el gobierno nacional ha cambiado su estrategia, pasando a ser ahora más expansivo con el fin de reactivar la economía. Para ello, entregará más fondos a distintos sectores, entre los cuales se destacan los jubilados, los carenciados y las provincias.¹ Tomando a éstas últimas, surge el interrogante acerca de lo que habrá de ocurrir con el gasto, tanto en magnitud como en calidad.

Para responder, es conveniente mostrar la historia reciente, tomando en cuenta lo ocurrido en los doce últimos años, tiempo que dividiremos en tres periodos, sobre la base de la duración de cada gobierno provincial (que pueden ser reelectos). En cada caso, verificaremos si hubo más ingresos, si se gastó más y en qué. Todos los valores serán expresados netos de inflación, para mostrar los cambios en poder de compra de los gobiernos provinciales.

¹ Ver Editorial de Reyes, Gustavo, “Causas y consecuencias de un giro de política en el que gana prioridad la reactivación de la economía”, en Informe de Coyuntura del IERAL de la semana pasada (N° 985, 16 de Junio de 2016).

¿Aumentaron los **ingresos**? En el periodo 2004-2007, en plena recuperación de la economía, las provincias recibieron un aluvión de fondos coparticipados y también mejoró la recaudación de impuestos provinciales, dada la dinámica de la actividad económica. Fue la “belle époque”.



Otros (ingresos): regalías, ingresos no tributarios y transferencias nac. discrecionales.

2015: estimación basada en datos al tercer trimestre.

IERAL Mendoza, basado en M. Economía

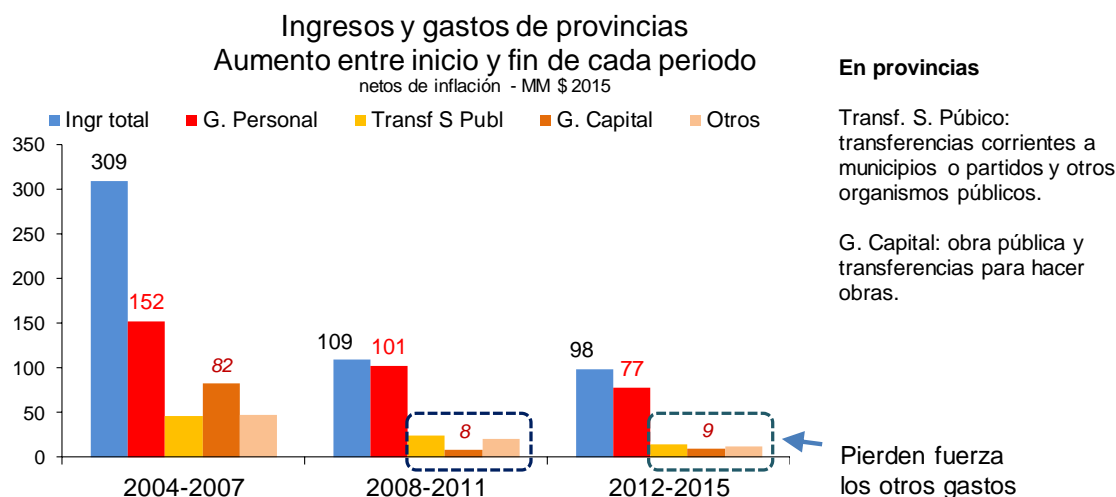
Posteriormente, cambió la situación. En los otros dos periodos se notó una merma importante en los fondos coparticipados (las cifras del gráfico sirven para dimensionar la magnitud de dicha disminución²). Este hecho llevó a varias provincias a elevar las alícuotas de sus impuestos, explicando por qué aumentaron más que aquellos fondos nacionales. Las provincias grandes aplicaron esa política en el segundo periodo, mientras que otras, como Mendoza, lo hicieron en el tercero. También pierden importancia los otros ingresos, que incluyen las regalías (petrolíferas, por menor precio) y las transferencias discrecionales.

Con más fondos, ¿en qué los **gastaron** las provincias? Un punto relevante es la magnitud del gasto en personal. Luego de la devaluación del 2002, ese rubro perdió importancia dentro del presupuesto (pasó del 52% en el año 2000 al 47% tres años después). Por eso, en el primer periodo, con un gasto en personal que pesaba menos y

² En el gráfico, para cada rubro se considera los ingresos obtenidos al inicio y al final de cada periodo, y se obtiene la diferencia. Por ejemplo, considerando \$ de 2015, los fondos coparticipados fueron \$ 179 MM en 2003, y terminaron en \$ 336 MM en 2007, lo cual se traduce en una diferencia de los \$ 157 MM que aparece en el gráfico.

con más fondos, se pudo destinar más a otras erogaciones (obra pública, bienes, servicios).

Posteriormente, el gasto en personal cobró mayor importancia, por lo que sus aumentos implicaron mayor demanda de recursos, y consecuentemente menos para otros rubros, lo cual se agravó con la escasez de fondos nacionales (ya no era como antes). Por eso, los incrementos en obra pública y otros gastos fueron menores, y en algunas provincias, hubo disminuciones.

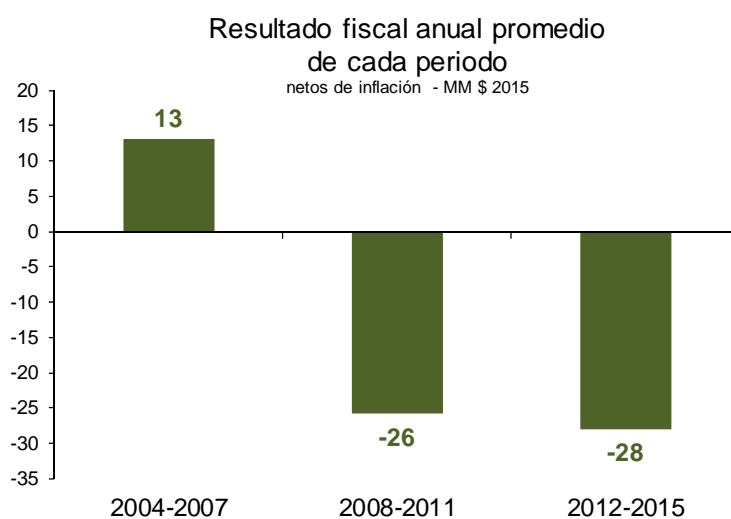


Otros: gastos en bienes y servicios, otras transferencias, intereses.

2015: estimación basada en datos al tercer trimestre.

IERAL Mendoza, basado en M. Economía

Un tercer punto es la **situación financiera** de las provincias. El primer periodo fue uno de superávit (fruto del ajuste en gastos en 2002 y del espectacular aumento de ingresos). La abundancia de fondos invitaba a gastar. En cambio, no fueron tan benévolo los otros dos periodos, terminando con déficit en la mayoría de la provincia. El problema es que esta situación se puede mantener así mientras haya endeudamiento (sea formal, sea con proveedores), pero tiene un límite. Llegado a ese punto, cuando no se consiguen fondos frescos, comienzan a restringirse los gastos.



2015: estimación basada en datos al tercer trimestre.
IERAL Mendoza, basado en M. Economía

Resumiendo, con más fondos se gasta más, pero hay dos limitaciones. Si el gasto en personal es alto, habrá menos para otros gastos (obra pública), y si hay déficit, en algún momento terminarán restringiendo las compras públicas.

Si así fuese, ¿qué esperamos para el futuro? En cuanto a **ingresos**, difícilmente haya una espectacular recuperación económica, y por tanto, tampoco un boom en recaudación impositiva. A eso se agrega que en la Nación y en las provincias, la presión impositiva es record, por lo que tampoco se esperan fuertes incrementos por este lado.

La diferencia estaría en el traspaso neto de fondos de la Nación a la provincia.³ Neto, porque por un lado habrá disminución de recaudación de impuestos coparticipables⁴, y por otro lado, habrá aumentos de fondos, debido a la devolución de la masa coparticipable que se desvió hacia la Anses⁵. Las estimaciones indican que estas mayores transferencias netas representarán un aumento porcentual similar a la inflación para este año. Es decir, no habría un sustancial incremento de poder de

³ Ver informe de Capello, Marcelo, Grión, Néstor y Castiglione, Benjamín, “Efecto sobre los recursos provinciales y nacionales de los cambios en impuestos y su distribución en 2016”, en Foco Social del IERAL, Año 10 Edición 36, 19 mayo 2016.

⁴ Debido a varias acciones: “la suba del mínimo no imponible en Ganancias, la quita del IVA en la canasta alimentaria para jubilados, pensionados y beneficiarios de programas sociales y la disminución en la alícuota de los Derechos de Exportación. Tales medidas provocan un costo fiscal implícito para las provincias de cerca de 26 mil millones de pesos, equivalente a 5% de las transferencias automáticas recibidas en 2015” (del informe recién mencionado).

⁵ Por ese motivo, “las provincias lograron una devolución de 3 puntos porcentuales de los 15 pp de la masa coparticipable que se desvía a ANSES desde el año 1992 (y posteriores aumentos de 3pp anuales hasta complementar 15 pp en 5 años). Se trata de cerca de \$45 mil millones, equivalentes al 8,7% de las transferencias que recibieron las provincias en 2015” (del informe recién mencionado).

compra de las provincias por este traspaso de fondos. Al menos, habrá contribuido a evitar la pérdida de poder de compra por mayor inflación.

Por el lado de los **gastos**, tenemos lo siguiente. Con la devaluación de fin del año pasado, ha habido cierta licuación de esos gastos (al aumentar menos que la inflación). Sin embargo, debido a la entrada de capitales, el dólar irá perdiendo fuerza en poder de compra, señal que en el futuro los salarios posiblemente se incrementen a mayor ritmo que la inflación. Como es alta la participación del pago de salarios en el gasto público de provincias, ese gasto captará la mayor parte de los nuevos fondos, y menos habrá para otros gastos.

La licuación de gastos ha mejorado la situación financiera de las provincias, aunque varias todavía estarán en rojo (**déficit**), lo cual podría actuar como restricción en el incremento de gastos. Sin embargo, el país ha entrado en una nueva etapa, en que será más sencillo apelar al endeudamiento. Ya varias provincias lo están consiguiendo⁶.

Concluyendo, estamos prestando atención a dos puntos importantes: uno, si las provincias gastarán más para reactivar sus economías, y dos, si esta política es sustentable financieramente y que no termine en un problema de deuda en el futuro.

Acorde a este análisis, las provincias recibirán más fondos coparticipados, especialmente por la devolución de fondos que se desviaron a la Anses, pero no implica una mejora sustancial en su poder de compra. Sí hay una licuación de gastos por mayor inflación, que mejoran las finanzas provinciales, pero varias continuarán con déficit. Como tendrán acceso a financiamiento, pueden incrementar sus gastos. Ojalá fuese para mejorar la infraestructura, pero el gran peso de la masa salarial estatal puede reducir los fondos para aquel destino.

⁶ La Ciudad y la Provincia de Buenos Aires, Chubut, Mendoza y Neuquén, ya han emitido deuda por unos u\$s 2,5 MM, mientras que pronto lo harían Córdoba, Chubut (otra vez), Salta, Santa Fe y Tierra del Fuego.

En Foco 1

El tipo de cambio real multilateral aumenta 8% en el último año, aunque se ubica 34% por debajo del promedio de los últimos 19 años

- Los términos de intercambio compensan parcialmente la falta de holgura cambiaria desde el punto de vista de las exportaciones: el nivel actual refleja una significativa caída respecto de 2012, pero todavía se ubica 19,1 puntos porcentuales por encima del promedio de los últimos 19 años
- Respecto del real brasileño, el peso argentino no ha ganado ni perdido competitividad en términos reales en los últimos doce meses. Sin embargo, la paridad actual del peso se ubica 20 puntos porcentuales por debajo (menos competitiva) del promedio de los últimos 19 años
- En los últimos doce meses, la depreciación en términos reales del peso ha sido más significativa contra el euro (20 puntos porcentuales) y más acotada frente al yuan chino (10 puntos)

El Índice de Tipo de Cambio Real, que mide el precio relativo de los bienes y servicios de una economía respecto del resto del mundo, aumenta 8 puntos porcentuales respecto a mayo de 2015, aunque se ubica 34 puntos por debajo del promedio de los últimos 19 años. Parte de esta diferencia se debe a los términos de intercambio, que se ubicaron 19 puntos porcentuales por encima del promedio del mismo periodo, fenómeno que genera un desafío mayor para el sector industrial del país.

Para este análisis se utiliza el índice que publica diariamente el Banco Central de la República Argentina, luego de haber cambiado su metodología. Como siempre, se obtiene de un promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales de los principales socios comerciales de Argentina, siendo así un efectivo indicador de competitividad. Su cálculo requiere entonces, tipos de cambio nominal, las exportaciones e importaciones para poder ponderar de acuerdo a su participación y el índice de precios al consumidor de cada país socio y el de Argentina.

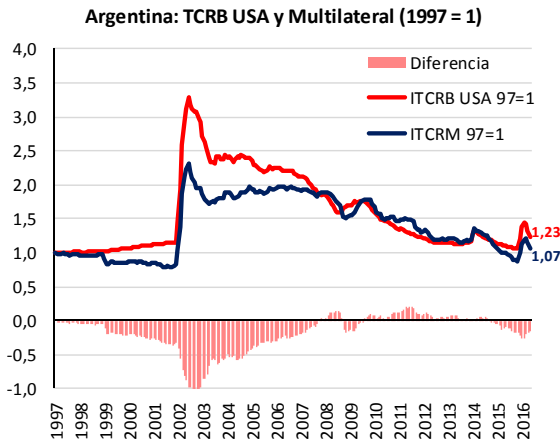
En los últimos años, el ITCRM utilizaba para calcular el tipo de cambio real la inflación relevada por el INDEC, siendo distinta de otras estimaciones más coherentes con la realidad. Es por eso que es de suma importancia este nuevo ítem del BCRA, dado que según indican, utilizan mediante el método de “empalme hacia atrás” distintos IPC para los siguientes periodos:

- Periodo 1997 – Diciembre 2006: IPC INDEC
- Periodo 2007 – Julio 2012: IPC San Luis
- Periodo Agosto 2012 – Abril 2016: promedio simple entre IPC CABA e IPC San Luis
- Abril 2016 en adelante: IPC GBA del INDEC

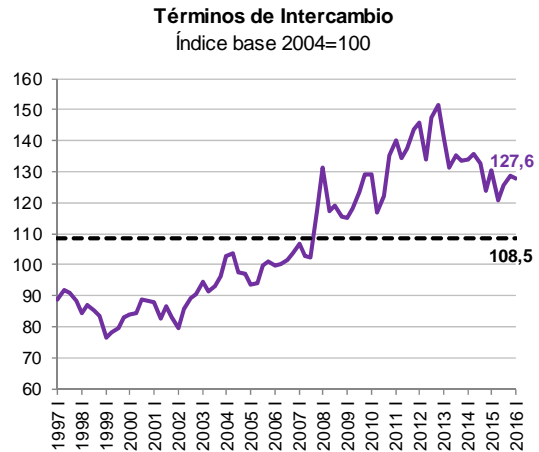
Por otro lado, las ponderaciones tomadas en consideración para elaborar el índice reflejan la participación mensual de cada socio en el comercio de manufacturas, excluyendo países cuya participación fuese menor al 2% en todos los años a partir de 1996. Actualmente se incluyen 12 países (tomando a la zona euro como una unidad) que explican casi el 80% del comercio argentino, de los cuales Brasil, Zona Euro y China explican 29,6%, 18,1% y 17,6% respectivamente en el 2015. De esta manera, lo que suceda con la moneda de estos países es clave a la hora de evaluar el impacto que puedan llegar a tener en la economía doméstica.

El índice sirve para ver el impacto acotado que tuvo la devaluación: en los últimos doce meses, el peso se depreció casi 10% contra la canasta de monedas (de 0,99 a 1,07, siendo base 1997=1), 3 puntos porcentuales menos para la depreciación que se observó en la moneda local frente al dólar estadounidense (de 1,10 a 1,23, siendo base 1997=1).

Es de suma importancia analizar los términos de intercambio, dado que hoy se expresan de un modo más pleno sobre los precios internos del país, a raíz de la reducción de los derechos de exportación y eliminación de las trabas a las exportaciones de trigo, maíz y carne.



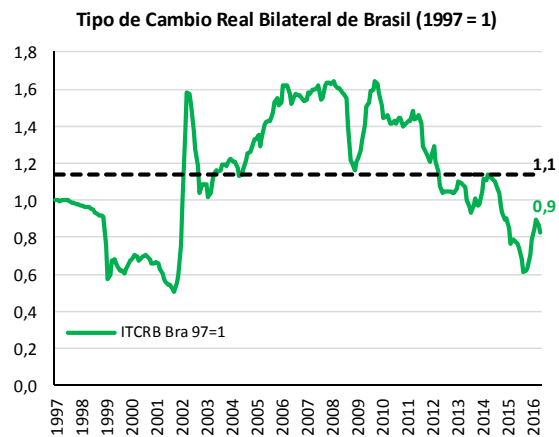
Fuente: IERAL en base a BCRA



Fuente: IERAL en base a INDEC

El índice de precios de exportaciones en relación al de importaciones, si bien siguen en descenso desde el 2013, todavía se ubica mayor o igual a la media de los últimos 10 años, y 19,1 puntos por encima del promedio de 1997 en adelante.

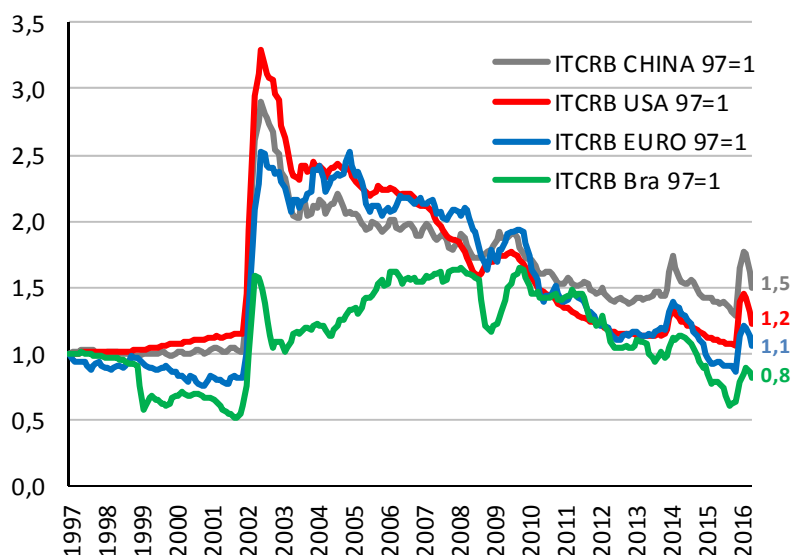
Observando el tipo de cambio real bilateral de Brasil, podemos ver que, respecto a mayo del año pasado se mantiene igual en 0,8. Sin embargo se encuentra por debajo del promedio de los últimos 19 años (0,9 contra 1,1, siendo 1997=1).



Fuente: IERAL en base a BCRA

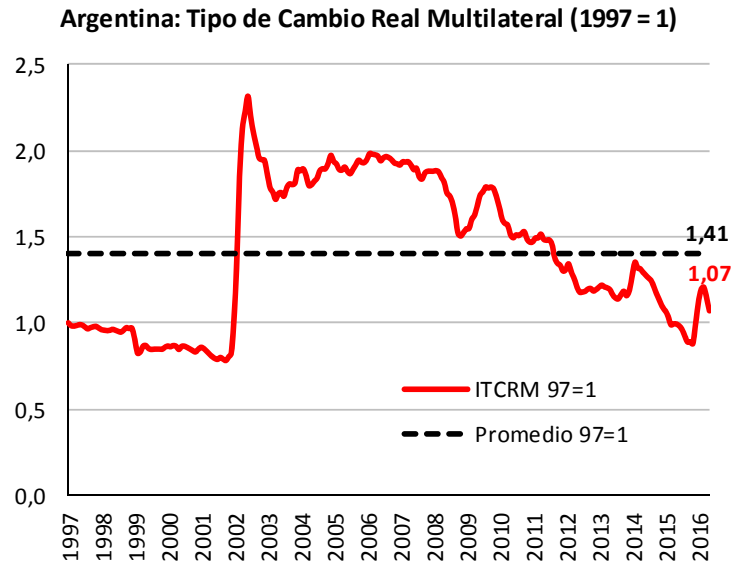
Al observar el grafico con los cuatro tipos de cambio bilaterales informados por el Central, podemos ver que el peso se depreció 10 puntos frente al yuan y 20 puntos frente al euro en los últimos doce meses.

Argentina: Tipo de Cambio Real Bilateral (1997 = 1)



Fuente: IERAL en base a BCRA

Considerando el promedio del tipo de cambio real multilateral desde 1997 hasta mayo del presente año, esta cifra es de 1,41 siendo base 1997=1. Obsérvese que en noviembre de 2015 el índice era de 0,88, es decir, el peso estaba apreciándose más que un 50%. Sin embargo, en mayo ese guarismo es de 1,07, achicando la brecha contra el promedio a 34%.



Fuente: IERAL en base a BCRA

En Foco 2

El primer semestre muestra un aumento de 31 % interanual en la liquidación de dólares por parte de la agroindustria

- Con datos hasta mediados de junio se tiene un acumulado de 12,3 mil millones de dólares en lo que va de 2016, que compara con 9,4 mil millones liquidados en igual período de 2015
- También mejora el indicador de compra/ventas netas del Banco Central, que recorta su saldo negativo a 1,1 mil millones de dólares en junio, reflejando el incremento de 71 % interanual en las intervenciones en la punta compradora de la autoridad monetaria en el mercado de cambios
- Así, se sostiene la tendencia de recuperación que experimentan las reservas del Banco Central, que han llegado a un nivel de 31,6 mil millones de dólares en los últimos datos computados

Con datos acumulados hasta el 16 de junio, se tiene que la liquidación de “agrodólares” creció un 31% respecto del monto observado durante idéntico periodo del año pasado. Este fenómeno, en conjunto con un BCRA más activo en la compra de dólares permitió una mejora en el indicador de compra/venta neta de divisas. De todas formas, el saldo continuó siendo negativo, acumulando -US\$ 1.153 millones en las últimas cuatro semanas para las que se tienen datos.

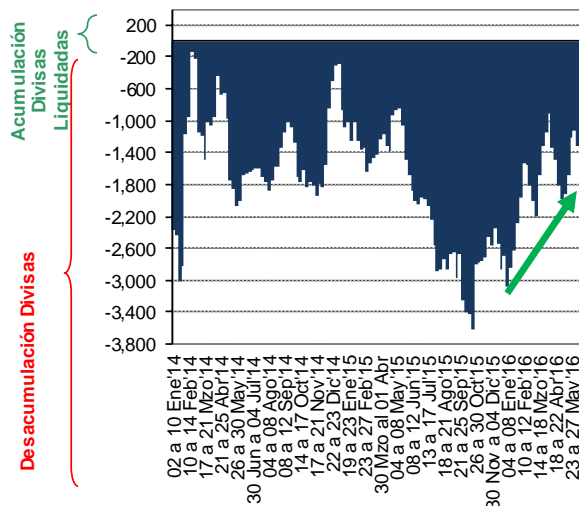
A partir de los datos de liquidación de divisas y de la compra-venta de dólares por parte del Central, se ha construido un indicador que permite tener una idea de la acumulación o no de esas divisas liquidadas en forma de reservas internacionales en el Banco Central.

En este sentido, el indicador refleja la diferencia entre la liquidación de divisas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales; y la compra/venta de dólares por parte de la Autoridad Monetaria. Como muestra el gráfico de más abajo, si se calcula el acumulado mensual semana a semana, el indicador de compra/venta neta de divisas por parte del Central, se tiene que luego de tocar un saldo negativo máximo de -US\$ 3.069,3 millones a principios de enero 2016, el saldo fue recortando su valor hasta un mínimo de -US\$ 916,8 millones a principio de abril. Luego se verifico un

nuevo impulso hacia abajo (-US\$ 1.985,5 a principios de mayo), para finalmente posicionarse en -US\$ 1.152,7 millones a mediados del corriente mes.

Compra/Venta de divisas "netas" del BCRA

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



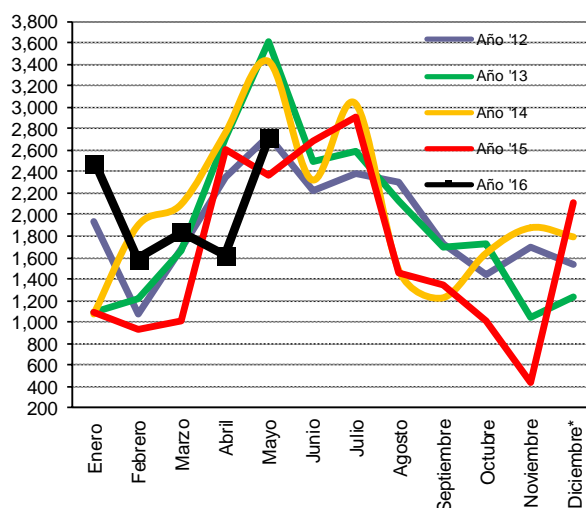
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos CiaraCec y BCRA

Como se mencionara anteriormente, este comportamiento estuvo motorizado principalmente por un incremento en los volúmenes de "agrodólares" liquidados. En este sentido, durante las primeras 24 semanas del año, se liquidó un 31% más de divisas que durante igual periodo de 2015, pasando de US\$ 9.355 a US\$ 12.252 millones.

En detalle, durante enero 2016 se liquidaron 128% más divisas que en igual mes de 2015; asimismo, durante febrero de este año la liquidación fue 70% superior, mientras que en marzo la supero por 83% a/a. En abril -y en línea con el comportamiento final del indicador construido-, el volumen liquidado se contrajo 38% a/a; para luego expandirse nuevamente en mayo, en este caso 15% interanual. Los aumentos verificados en los primeros tres meses del año obedecieron,

Volumen mensual de Liquidaciones

en millones de dolares, acumulado mensual



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

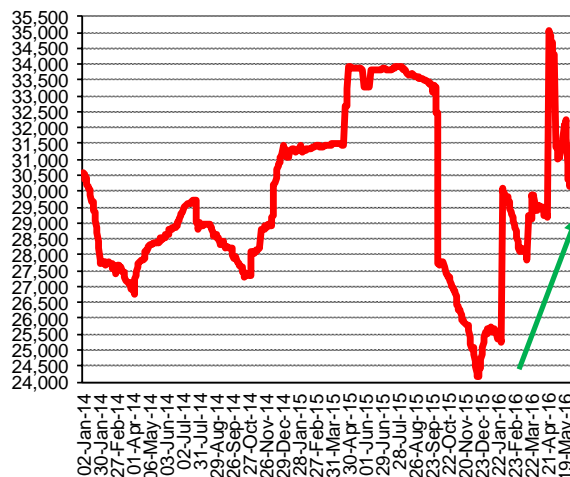
principalmente, a tres factores que actuaron en paralelo: la devaluación del tipo de cambio; un conjunto de operaciones que habían sido pospuestas hacia fin de 2015 debido al escenario político/electoral y; finalmente, la expectativa a la baja en los precios internacionales del maíz, que aceleró su comercialización. Posiblemente, el comportamiento de abril y mayo, esté reflejando el cambio de expectativas respecto al movimiento del tipo de cambio.

Asimismo, el recorte del saldo negativo del indicador en los últimos meses, estuvo motorizado por una mejora en el saldo de compras de dólares por parte del Central. En este sentido, mientras que durante las primeras 24 semanas de 2015 el movimiento de compra/venta de divisas del BCRA arrojó un saldo positivo de US\$ 1.471 millones; en lo que va de 2016 este saldo acumula US\$ 2.509 millones, esto es, un incremento de 70,6% a/a.

En este contexto, las Reservas Internacionales del BCRA comenzaron lentamente a recuperarse este año, ubicándose en torno a US\$ 31.633 millones en la última semana para la que se tienen datos.

Reservas Internacionales BCRA

en millones de dólares US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

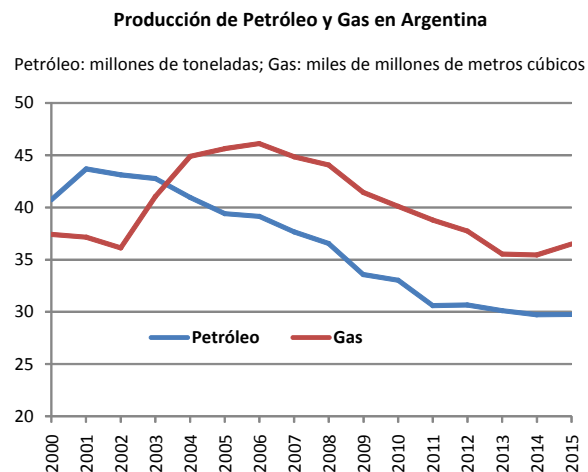
En Foco 3

La participación argentina en la producción mundial de petróleo cayó de 1,2% a 0,7% del total en los últimos 15 años

- La extracción de petróleo en el país registró su pico en 2001 con 43,7 millones de toneladas para caer un 31,9% hasta el 2015; mientras que, en el caso del gas, el pico fue de 46,1 mil millones de metros cúbicos en 2006 y la merma fue de 20,8% hasta el año pasado
- La pérdida del autoabastecimiento energético generó un sostenido incremento de las importaciones de combustibles. En gas, mientras en 2004 la oferta local excedía en 7 mil millones de metros cúbicos el consumo interno, para 2015 el déficit de abastecimiento alcanzó 11 mil millones
- Las energías renovables constituyen el segmento más dinámico en el abastecimiento de la demanda mundial, pero su participación es todavía muy limitada, de 2,8% sobre el total

La actualización del informe del British Petroleum permitió conocer los datos de la producción y consumo mundial de energía para el 2015, guarismos que permiten un crudo diagnóstico sobre la situación del sector en la Argentina al momento de iniciar la transición política.

Como podemos ver en el gráfico, la producción petrolera nacional cayó en los últimos 15 años, siendo el 2015 el año con los niveles más bajos de la serie, marcando un total de 29,7 millones de toneladas. Por otro lado, el gas parecía estar marcando un repunte en su producción hasta el 2006, pero luego se fue deteriorando hasta alcanzar un piso de 35,5 mil millones de metros cúbicos en el 2014. En 2015, la producción local



Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2016

de gas se incrementó 3% hasta alcanzar los 36,5 mil millones, pero aún sigue posicionándose en los niveles más bajos de la serie histórica.

Analizando el market share de Argentina, vemos que este declive productivo tiene una relación directa con la pérdida de participación nacional en el mercado internacional. Para el caso del petróleo, vemos que en 2001, cuando nuestros niveles productivos estaban en 43,7 millones de toneladas, nuestra participación en la producción mundial era de 1,2%, mientras que el año pasado, se marcó el nivel más bajo de los últimos 15 años, con un share de 0,7%.



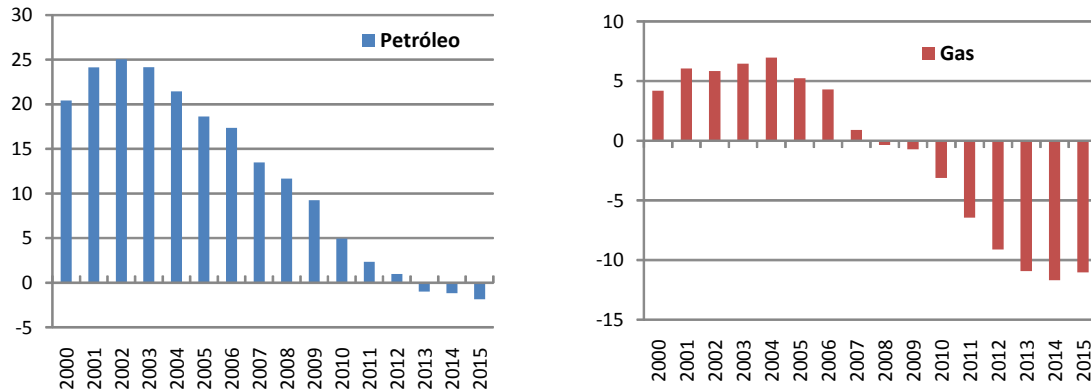
Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2016

Paralelamente al decrecimiento de los niveles de producción, el consumo interno de petróleo y gas aumentó en los últimos 15 años, marcando la pérdida del autoabastecimiento y como contrapartida, un aumento de las importaciones de combustible y energía para compensar este exceso de demanda.

Como muestra el siguiente gráfico, principalmente para el caso del gas, el consumo supera ampliamente la capacidad productiva, siendo el 2014 y el 2015 los años donde más se marca esta diferencia, provocada por la insuficiencia de la oferta, llegando a un déficit de 11,7 y 11,1 mil millones de metros cúbicos, respectivamente.

Argentina: Saldo de producción, neta de consumo

Petróleo: millones de toneladas; Gas: miles de millones de metros cúbicos



Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2016

Para el caso del petróleo, el deterioro productivo no parecía ser problema para abastecer el mercado interno hasta el 2012, sin embargo, en los tres años siguientes el consumo siguió creciendo a un ritmo constante y el saldo de producción se adentró en terrenos negativos, llegando a un déficit de 1,9 millones de toneladas.

Energías renovables

Para el caso de las energías renovables, el consumo mundial comenzó a crecer en los últimos años, debido principalmente a las regulaciones en el mercado por el cambio climático y, además, a la suba del precio del petróleo en el mercado internacional, verificada hasta 2014. Si bien estas energías comenzaron a ser tenidas en cuenta a partir de 1995, su consumo y su interés están creciendo constantemente aunque su participación todavía es limitada. En el 2015 se registró un consumo mundial de energías renovables de 365 millones de toneladas sobre un total de 13.147 millones, es decir, el 2,8% del total.

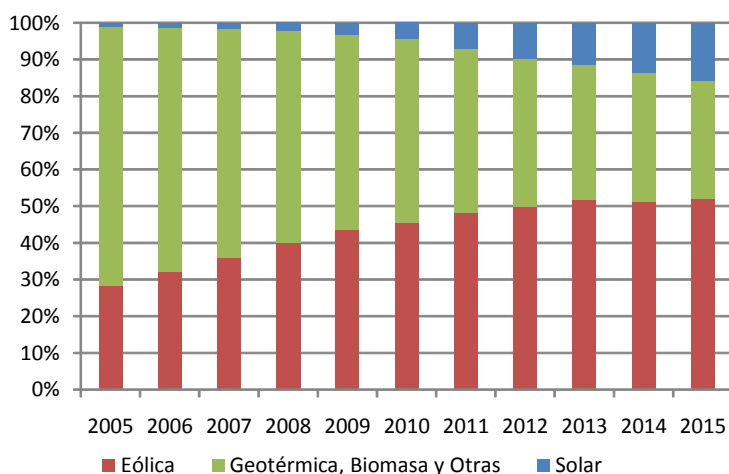
Participación en el consumo mundial de energía

	2005	2015	Diferencia en p.p.
Petróleo	36,0%	32,9%	-3,0
Carbón	28,6%	29,2%	0,6
Gas	22,9%	23,8%	1,0
Hidroeléctrica	6,0%	6,8%	0,7
Nuclear	5,7%	4,4%	-1,3
Renovable	0,8%	2,8%	2,0

Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2016

En cuanto a la composición de este grupo, la Energía Eólica toma la delantera ocupando el 52% del total en lo que fue el 2015, mientras que la Geotérmica, Biomasa y otras perdieron su participación en los últimos 10 años, marcando el año pasado el 32% del total del grupo. Por su parte, la Energía Solar toma cada vez más participación, llegando al 16% del total de energías renovables a fin del 2015.

Composición del consumo mundial de energías renovables



Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2016

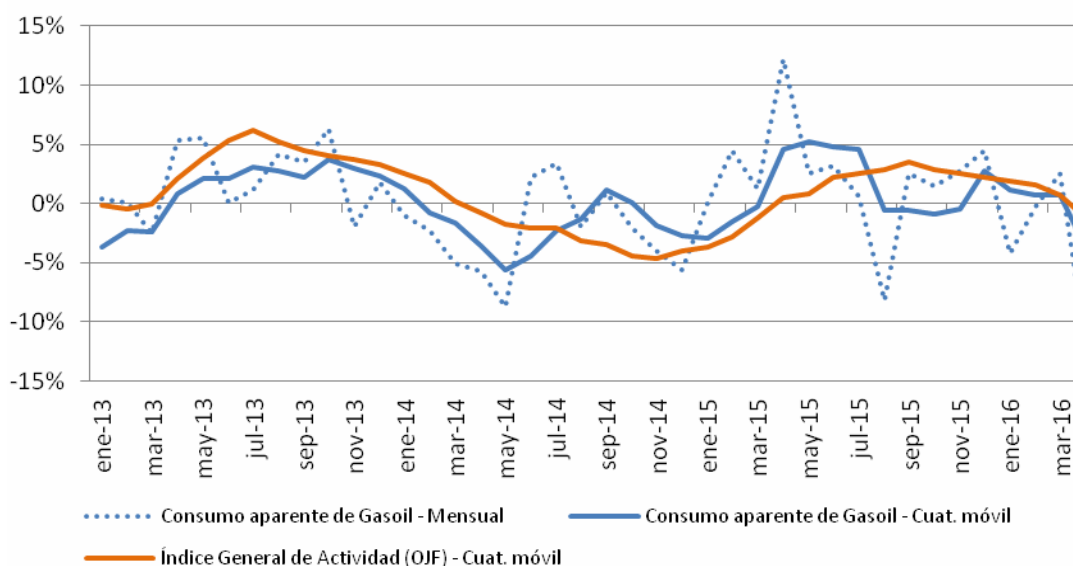
En Foco 4

El dato regional de la semana: El consumo de gasoil por regiones refleja las tendencias recesivas del primer cuatrimestre

- En el acumulado del primer cuatrimestre del año, los despachos de gasoil cayeron cerca de 4% interanual a nivel nacional. En abril, el descenso llegó a 11,5% interanual, de la mano del fenómeno climático “El Niño”, con gran impacto en la actividad del Litoral y gran parte de la zona núcleo
- La región Pampeana, que en los primeros tres meses del año había mostrado una mejora en el consumo, registró un retroceso de 11% interanual en el mes de abril, y de -1,8% en el acumulado de los 4 primeros meses
- El resto de las regiones ha mostrado, en el mes de abril, una aceleración en la caída de los despachos de gasoil, siendo la Patagonia, el Noreste y Cuyo las de peor performance en el primer cuatrimestre

Durante los primeros cuatro meses del año 2016, la demanda de gasoil registró una contracción interanual de 3,7%. Las abundantes precipitaciones registradas en el Litoral y gran parte de la zona núcleo durante el mes de abril, contribuyeron a profundizar la caída del consumo aparente de gasoil que ya se venía observando durante el primer trimestre de 2016.

Evolución del consumo de gasoil y de la actividad económica en Argentina. Período Ene 2013/ Abr 2016
Evolución cuatrimestral móvil y evolución mensual - (en %)

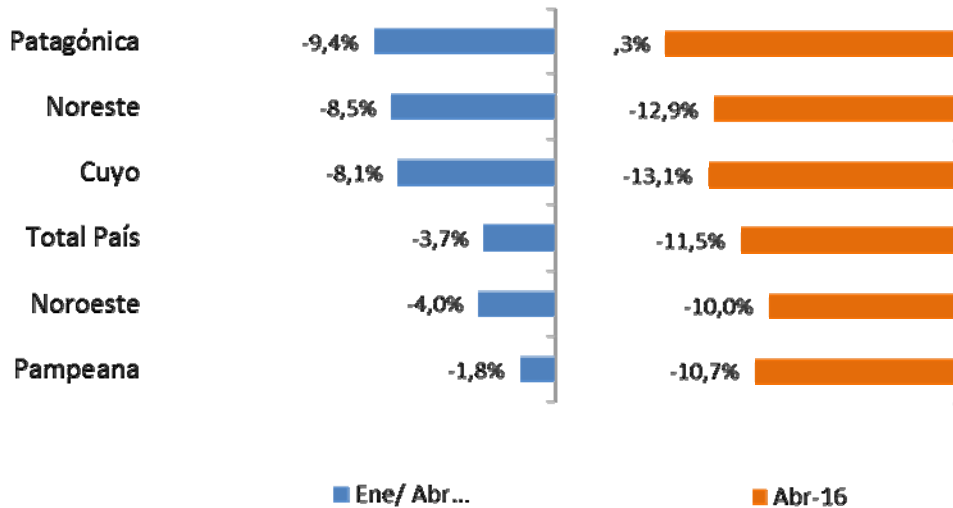


Fuente: Ieral en base a datos de la Secretaría de Energía y OJF

En el mes de abril, la caída en los despachos de gasoil alcanzó -11,5%, explicado en gran parte por el retraso en la cosecha de soja y las pérdidas de productividad generadas por las cuantiosas lluvias. De acuerdo a estimaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario, la caída en la producción que trajo apareado el temporal asciende a 5,7 millones de toneladas en las provincias de Santa Fe, Entre Ríos y Córdoba.

La caída en el consumo aparente de gasoil durante los 4 primeros meses del año se observó en todas las regiones del país. La desaceleración observada en el nivel de actividad, tuvo su correlato en los despachos del combustible.

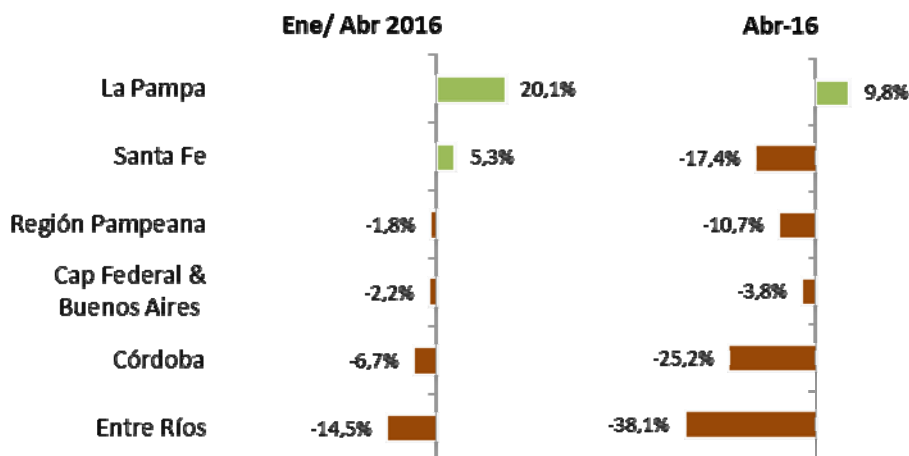
**Consumo aparente de gasoil por regiones
Variación interanual mensual y acumulada (en %)**



Fuente: Ieral en base a datos de la Secretaría de Energía y OJF

Luego de mostrar un crecimiento del 1,9% en el acumulado del primer trimestre del año, la región pampeana registró en el mes de abril una contracción en los despachos de gasoil cercana al 11%, producto del temporal que afectó la región. En el acumulado de los 4 meses del año, la región evidenció un retroceso de 1,8% interanual.

**Consumo aparente de gasoil en la Región Pampeana
Variación interanual mensual y acumulada (en %)**



Fuente: Ieral en base a datos de la Secretaría de Energía y OJF

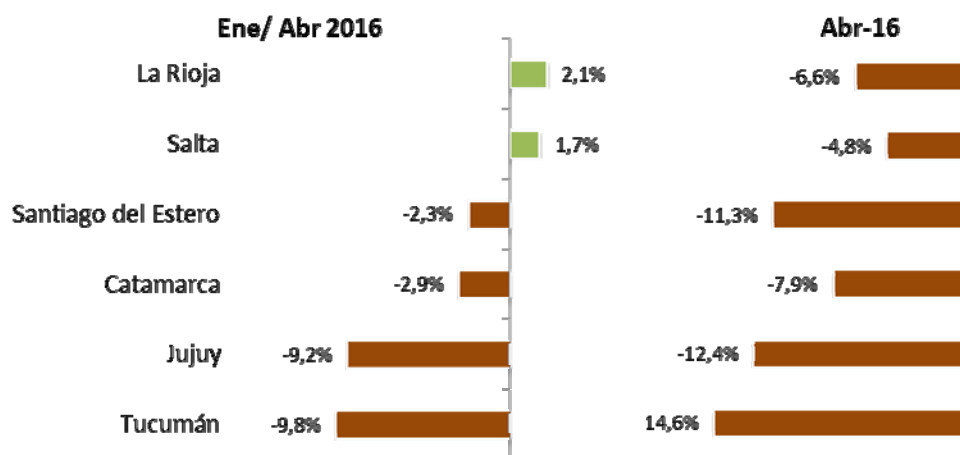
Las únicas provincias que han logrado escapar al desempeño negativo en el primer cuatrimestre del año, han sido La Pampa y Santa Fe. En el caso de la provincia de Santa Fe, el aumento de los despachos de gasoil registrado hasta marzo, compensó la caída de 17% observada en el mes de abril. Por otro lado, la provincia de la Pampa mostró un crecimiento en los despachos por octavo mes consecutivo.

La provincia de Entre Ríos mostró el resultado más negativo en los 4 primeros meses del año (-14,5%), registrando una caída interanual del 38% en el mes de abril.

La región NOA, muestra una caída en el consumo aparente de gasoil de 10% interanual en el mes de abril de 2016. Todas las provincias de la región han mostrado retroceso y una aceleración en la caída de los despachos en el mes de abril.

En el acumulado del primer cuatrimestre, Tucumán y Jujuy son las provincias que han mostrado el peor desempeño, con caídas de 9,8% y 9,2% respectivamente. La Rioja y Salta, por otro lado, continúan mostrando en el acumulado del primer cuatrimestre un balance positivo en la evolución del guarismo.

**Consumo aparente de gasoil en la Región NOA
Variación interanual mensual y acumulada (en %)**



Fuente: Ieral en base a datos de la Secretaría de Energía y OJF

La región de Cuyo, ha mostrado en el mes de abril un retroceso interanual del 13%, y en el acumulado del primer cuatrimestre del año una caída interanual del 8%. Todas las provincias de la Región han registrado una aceleración en el ritmo de caída del

consumo aparente de gasoil. En un entorno de menor actividad, caracterizado por una fuerte reducción en obra pública, y una cosecha de uvas que en Mendoza resultó ser la más baja en 23 años, la región de Cuyo ha mostrado peores resultados que el promedio nacional.

La región NEA ha registrado en el primer cuatrimestre de 2016 una caída en el consumo aparente de gasoil del 8,5%. En el mes de abril, la región muestra una caída del 13%. La provincia de Formosa la única que registra un crecimiento en los despachos (+10%), mientras que el resto evidencia una aceleración de la caída en el consumo de gasoil.

Finalmente, la región Patagónica registra la mayor caída interanual en los 4 primeros meses del año, que asciende al -9%. La desaceleración de la actividad económica en la Patagonia, de la mano del freno de las inversiones del sector de hidrocarburos, se ve reflejada en los menores despachos de gasoil en el primer cuatrimestre.

**Consumo Aparente de Gasoil
Variación Interanual (En %). Enero – Abril de 2016**

Total País	-4%	Cuyo	-8%
		San Luis	-8%
Pampeana	-2%	Mendoza	-8%
Cap Federal & Buenos Aires	-2%	San Juan	-7%
Córdoba	-7%	Noreste	-8%
La Pampa	20%	Misiones	-8%
Santa Fe	5%	Formosa	0%
Entre Ríos	-15%	Corrientes	-9%
Noroeste	-4%	Chaco	-11%
Santiago del Estero	-2%	Patagónica	-9%
Salta	2%	Neuquén	-10%
Tucumán	-10%	Río Negro	-4%
Catamarca	-3%	Tierra Del Fuego	-9%
La Rioja	2%	Chubut	-3%
Jujuy	-9%	Santa Cruz	-21%

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

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)	abr-16	171,1	-2,9%	-4,9%	-1,3%
EMI (2012=100)	abr-16	93,0	-0,5%	-6,7%	-0,9%
IPI-OJF (1993=100)	abr-16	171,8	-2,1%	-4,9%	-0,1%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	may-16	59.098,0	15,7%	20,6%	7,2%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-16	45.787,7	-4,3%	41,1%	37,9%
ISAC	abr-16	152,8	-13,7%	-24,1%	2,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	abr-16	-	-	2,0%	3,0%
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 período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	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	165,9	8,9%	18,7%	1,1%
Brasil	2015 IV	98,7	14,3%	-32,4%	-9,2%
México	2016 I	113,0	-8,1%	-9,9%	-1,8%
Estados Unidos	2016 I	99,5	3,5%	5,9%	1,1%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	may-16	170.344,6	13,0%	23,3%	18,4%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	may-16	47.538,7	31,4%	22,4%	32,0%
Gasto (\$ mm)	may-16	148.998,6	15,5%	38,9%	27,1%
		may-16	Acum 16	may-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-23.993,6	-75.634,5	-5.300,5	-87.154,3
Pago de Intereses (\$ mm)		47.746,7	204.270,9	9.126,1	40.596,9
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		40,0	479,0	12.112,1	13.248,5
ANSES (\$ mm) *		221,9	833,3	51,7	14.238,3
		may-16	ene-may 16	may-15	ene-may 15
Adelantos Transitorios BCRA *		12.400,0	24.200,0	5.700,0	16.900,0
		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



*Fundación
Mediterránea*

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)	abr-16	1170,8	3,4%	39,3%	36,9%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=100)	abr-16	135,1	-7,0%	21,7%	27,3%	
TCR Multilateral (1997=100)	oct-15	94,8	0,1%	-23,9%	-22,9%	
			22-jun-16	may-16	jun-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		14,29	14,44	9,06	13,41	
TCN Brecha		1,9%	0,7%	42,7%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,38	3,54	3,11	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,13	1,12	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	16-jun-16	613.872,0	5,3%	23,3%	27,2%		
Depósitos (\$ mm)	16-jun-16	1.527.620,6	3,6%	32,0%	35,0%		
Sector Público No Financiero	16-jun-16	417.267,4	4,4%	29,6%	18,9%		
Sector Privado No Financiero	16-jun-16	1.104.840,5	3,2%	32,8%	41,6%		
Créditos (\$ mm)	16-jun-16	950.080,5	1,7%	31,0%	33,9%		
Sector Público No Financiero	16-jun-16	64.491,9	0,2%	29,2%	39,4%		
Sector Privado No Financiero	16-jun-16	869.748,4	1,9%	31,2%	33,5%		
			Fecha	Dato	may-16	31-dic-15	jun-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	16-jun-16	32.137,0	31.563,1	25.563,0	33.676,4		
Ratio de cobertura de las reservas	16-jun-16	72,2%	76,2%	53,3%	62,4%		
Tasa de interés Badlar PF	21-jun-16	28,8%	30,6%	27,3%	20,5%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	31-may-16	41,4%	43,0%	41,6%	34,7%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-may-16	36,4%	38,9%	39,2%	32,8%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	22-jun-16	383	392	410	387		
EMBI+ Argentina	22-jun-16	506	546	438	593		
EMBI+ Brasil	22-jun-16	376	389	523	292		
Tasa LIBOR	22-jun-16	0,45%	0,44%	0,42%	0,17%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	21-jun-16	0,38%	0,37%	0,20%	0,13%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	21-jun-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	22-jun-16	14,15%	14,15%	14,15%	13,60%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	22-jun-16	13.742,3	-2,16%	46,25%	18,22%		
Índice Bovespa	22-jun-16	50.156,0	-4,05%	-3,61%	-7,57%		

* 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)	abr-16	4.756,0	7,6%	-7,6%	-0,2%
Primarios	abr-16	1.348,0	3,3%	-6,0%	16,9%
MOA	abr-16	1.845,0	4,3%	-18,1%	0,3%
MOI	abr-16	1.376,0	10,1%	-1,7%	-21,9%
Combustibles	abr-16	187,0	45,0%	29,9%	-31,9%
Exportaciones (volumen)	abr-16	-	-	3,0%	14,0%
Importaciones (US\$ mm)	abr-16	4.424,0	-6,3%	-10,8%	-5,5%
Bienes Intermedios	abr-16	1.312,0	-4,0%	-14,8%	-13,0%
Bienes de Consumo	abr-16	569,0	-8,5%	6,8%	5,4%
Bienes de Capital	abr-16	924,0	6,9%	-9,6%	-6,0%
Combustibles	abr-16	257,0	-40,6%	-58,5%	-29,7%
Importaciones (volumen)	abr-16	-	-	5,0%	9,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 I	127,6	-0,8%	-2,1%	-3,7%
Índice Commodities s/combustibles FMI (200	may-16	131,8	1,1%	-5,6%	-15,6%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	may-16	95,0	4,6%	4,4%	-12,9%
Energía	may-16	56,7	10,8%	-27,2%	-42,7%
Petróleo (US\$/baril)	may-16	46,7	14,1%	-21,2%	-43,9%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2016 I	18.221,1	0,1%	1,9%	2,3%
Brasil	2016 I	1.514,2	-0,3%	-5,4%	-4,7%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	0,6%	1,9%	1,9%
China	2016 I	9.696,7	1,3%	1,3%	1,3%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	mar-16	132,7	-0,5%	0,2%	1,2%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	mar-16	128,4	0,0%	0,9%	1,6%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	may-16	27.821,0	28,9%	21,0%	7,8%
Región Pampeana	may-16	12.734,0	29,4%	21,0%	6,7%
NOA	may-16	4.840,0	25,8%	37,5%	17,1%
NEA	may-16	4.955,0	19,2%	25,0%	10,2%
Cuyo	may-16	3.637,0	29,5%	16,0%	6,7%
Región Patagónica	may-16	5.111,0	24,4%	5,2%	-4,4%
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%