



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1190 – 28 de Marzo de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Marcos Cohen Arazi y Franco Vico

Con precios relativos más favorables para las exportaciones locales, mejoró notablemente el saldo comercial en turismo

En Foco 1 – Marcelo Capello y Agustín Gugno

Cuentas fiscales: por primera vez desde 2016 hubo superávit primario en el primer bimestre, pero el déficit cero del año todavía no está asegurado

En Foco 2 – Guadalupe Gonzalez

La reversión de la balanza comercial apunta a una diferencia de 12,8 mil millones de dólares, entre el déficit del año pasado y el superávit de 2019

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

En 2018 las empresas petroleras alcanzaron una rentabilidad de 9,6% sobre el total facturado

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Cae la demanda energética en el arranque de 2019, luego de un 2018 relativamente estable

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

Con precios relativos más favorables para las exportaciones locales, mejoró notablemente el saldo comercial en turismo

- La corrección del desequilibrio externo se está produciendo a toda marcha. El tipo de cambio real bilateral con el dólar estadounidense es 65% superior al de 1997, y el multilateral se ubica 43% por encima del nivel de aquel año. Contra el real brasileño, la mejora de competitividad es más acotada en relación a 1997 (7%), pero es un 68 % superior a la 2015
- De la comparación de precios efectuada por IERAL de 16 productos en 14 países, surge que en el 83% de los casos los bienes y servicios son más baratos en la Argentina medidos en dólares, cuando en 2017 este fenómeno ocurría en sólo el 39 % de los casos. Algo análogo se da en la comparación de precios del Big Mac
- Focalizando en la corrección del déficit externo motorizada por el sector turismo, se tiene que la cantidad de residentes en el país que viaja al exterior se redujo un 15,9% interanual en la medición a enero para el promedio móvil de seis meses. A su vez, el arribo de no residentes al país aumenta a un ritmo de 13,3% interanual para el promedio móvil y al 25,7% para el último dato. Así, se redujo en un 55% interanual el saldo deficitario de la cuenta "Viajes y otros pagos con tarjeta" del balance cambiario de BCRA

En Foco 1:

12

Cuentas fiscales: por primera vez desde 2016 hubo superávit primario en el primer bimestre, pero el déficit cero del año todavía no está asegurado

- La recaudación tributaria de enero-febrero se ubicó 2% por debajo de lo presupuesto, desvío que no resulta inquietante debido a la inercia recesiva del período analizado. La diferencia más importante se observó en los ingresos derivados de las retenciones, con una merma de 35% respecto de lo proyectado, siendo éste un elemento a monitorear
- El gasto primario, por su parte, excedió en 3,6% la cifra proyectada para el período, con desvíos más significativos en Subsidios (51% por encima de lo presupuestado), en transferencias corrientes a provincias (143,6%) y en gastos de capital (13,9%), parcialmente compensados por salarios públicos y jubilaciones, que evolucionaron algo por debajo de lo esperado
- Partiendo del superávit primario del primer bimestre, en caso que gastos e ingresos de aquí en más replicaran la trayectoria de 2018, entonces se tendría que las dificultades para cumplir el déficit cero aparecerían en diciembre, por la fuerte suba estacional de los gastos. En caso que estos desvíos se confirmaran, podrían ser recortadas parcialmente las partidas de transferencias corrientes a provincias y gasto de capital

En Foco 2:

19

La reversión de la balanza comercial apunta a una diferencia de 12,8 mil millones de dólares, entre el déficit del año pasado y el superávit de 2019

- En Febrero, las exportaciones argentinas totalizaron US\$4.464 millones, una suba de 3,7% interanual, con aumentos de 5,5% en las MOI y de 4,1% en las MOA
- Las importaciones totales fueron US\$4.004 millones en Febrero, un 22,9% menos que en igual mes de 2018, evidenciando caídas interanuales en todos los rubros: vehículos automotores (-46,5%), bienes de capital (-32,6%), bienes de consumo (-28,8%) piezas y accesorios (-18,2%), bienes intermedios (-9,8%)

- El déficit energético alcanza US\$ 2.192 millones en el acumulado de doce meses hasta Febrero, mil millones menos que hace un año atrás, con exportaciones de combustibles por US\$4.133 millones e importaciones por US\$6.325 millones

En Foco 3:

23

En 2018 las empresas petroleras alcanzaron una rentabilidad de 9,6% sobre el total facturado

- Luego de un 2016 complicado, las empresas hidrocarburíferas mostraron una reversión de sus resultados a partir de 2017, tendencia que se afianzó en 2018
- En este sentido, el resultado operativo paso de -5,5% sobre el total facturado en 2016 a 7,6% en 2017 y 12,5% en 2018
- Por su parte, la rentabilidad en términos de la facturación paso de -9,4% en 2016 a 8% en 2017 y 9,6% el año pasado

En Foco 4:

25

El dato regional de la semana: Cae la demanda energética en el arranque de 2019, luego de un 2018 relativamente estable

- Tras registrar una leve variación positiva, de 0,4 % interanual en 2018, el consumo de energía eléctrica registró una caída de 5,1 % en enero de este año, en relación a igual mes del anterior
- Por regiones, los guarismos de arranque de 2019 muestran un descenso de 8,0 % interanual de la demanda energética en NOA, de 6,5 % en la Pampeana, de 2,8 % en la Patagonia y de 1,2 % en Cuyo. En cambio, la variación fue positiva (5,1 % interanual) en el NEA
- Por provincias, los primeros datos de este año reflejan una situación heterogénea, con una caída de 41,3 % en Catamarca y una suba de 21,9 % en Misiones y de 10,3 % en Santa Cruz

Editorial

Con precios relativos más favorables para las exportaciones locales, mejoró notablemente el saldo comercial en turismo

Marcelo Capello, Marcos Cohen Arazi y Franco Vico

- La corrección del desequilibrio externo se está produciendo a toda marcha. El tipo de cambio real bilateral con el dólar estadounidense es 65% superior al de 1997, y el multilateral se ubica 43% por encima del nivel de aquel año. Contra el real brasileño, la mejora de competitividad es más acotada en relación a 1997 (7%), pero es un 68 % superior a la 2015
- De la comparación de precios efectuada por IERAL de 16 productos en 14 países, surge que en el 83% de los casos los bienes y servicios son más baratos en la Argentina medidos en dólares, cuando en 2017 este fenómeno ocurría en sólo el 39 % de los casos. Algo análogo se da en la comparación de precios del Big Mac
- Focalizando en la corrección del déficit externo motorizada por el sector turismo, se tiene que la cantidad de residentes en el país que viaja al exterior se redujo un 15,9% interanual en la medición a enero para el promedio móvil de seis meses. A su vez, el arribo de no residentes al país aumenta a un ritmo de 13,3% interanual para el promedio móvil y al 25,7% para el último dato. Así, se redujo en un 55% interanual el saldo deficitario de la cuenta "Viajes y otros pagos con tarjeta" del balance cambiario de BCRA

Argentina transita un periodo de inestabilidad macroeconómica que extiende desde mayo de 2018 hasta la actualidad. De acuerdo con la observación de los diversos indicadores económicos y la trayectoria histórica de diversas economías emergentes (incluida Argentina), resulta claro que si se logra estabilizar los precios de la economía, continúa el ordenamiento fiscal y ello permite mantener un tipo de cambio real relativamente alto, entonces tendrá fuertes chances la consolidación del crecimiento de las exportaciones tanto de bienes como de servicios.

La competitividad cambiaria se encuentra muy consolidada, el tipo de cambio real versus el dólar resulta 65% superior al de 1997, versus el real apenas 7% por encima de dicho año, pero 68% por arriba de 2015. Respecto del conjunto de países con los que comercia Argentina, el tipo de cambio real es ahora 43% superior al de 1997.

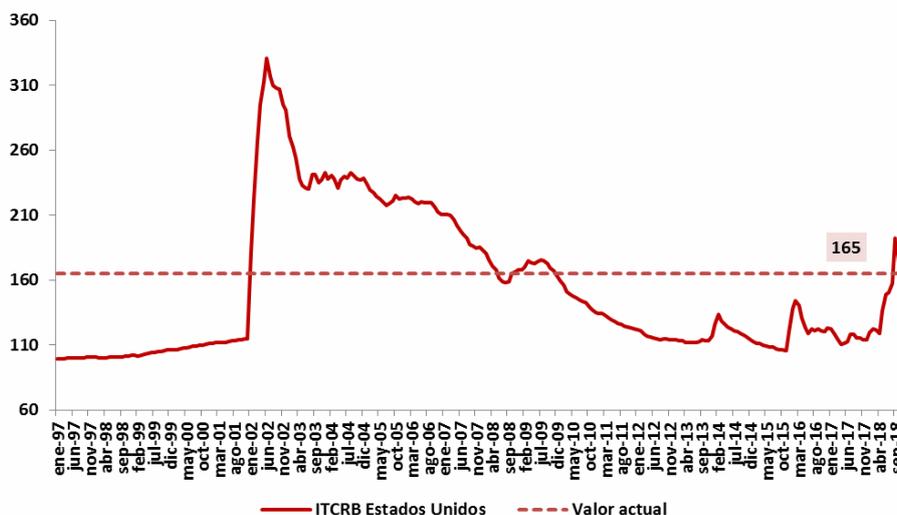
Esto permitió acomodar los precios relativos de una manera muy favorable a la corrección del déficit comercial. Considerando una matriz conformada entre países y productos (16 productos y 14 países), en 2017, de un total de 224 productos y países comparados, en el 39% de los casos los productos argentinos eran más baratos que los extranjeros. En la medición actual este ratio supera el 83%.

La economía está reaccionando a este tipo de cambio real más alto, lo que se refleja en exportaciones totales que crecieron 5,1% en 2018 (a pesar de la sequía que azotó al sector agrícola e hizo caer fuertemente las exportaciones de bienes primarios) y las de Manufacturas de Origen industrial que crecieron 9,2%. También se refleja en el balance de turismo, que registró en Enero una disminución de 20,3% en la emisión de turistas argentinos al exterior (por vía aérea) y un aumento de 25,7% de no residentes que ingresaron al país. Ello confirmó además una reducción superior al 50% en el déficit monetario por turismo y compras con tarjeta. Finalmente, la cuenta corriente también reflejó cambios en el nuevo contexto cambiario, con una reducción del orden del 75% en el déficit en el cuarto trimestre.

Competitividad cambiaria: ¿Cómo están los precios de Argentina en marzo 2019?

El tipo de cambio real bilateral con el dólar estadounidense, sobre una base igual a 100 en 1997, se encuentra actualmente en un valor de 165, similar al nivel que exhibía en el periodo 2008-2009, cuando aún teníamos superávit gemelos (fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos).

Tipo de cambio real peso argentino - dólar estadounidense
(base: 1997=100)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

El tipo de cambio real bilateral con Brasil, nuestro principal socio comercial, alcanza un valor de 107 durante marzo bajo el mismo índice. El gráfico exhibe que el tipo de cambio bilateral se encuentra aproximadamente en niveles de 2012-2014, un 68% por encima del nivel observado durante noviembre del 2015.

El tipo de cambio real multilateral (que mide el TCR con diferentes monedas, ponderadas por la participación de éstas en el comercio con Argentina) se encuentra en niveles de 2010 y 2011, guarismo 73% superior al año 2001 y 58% mayor al cambio evidenciado a fines del 2015.

La devaluación del peso también permitió reacomodar precios relativos de diversos bienes en Argentina, que se encontraban en niveles generalmente superiores a los de economías comparables, e incluso en muchos casos eran mayores a los de países desarrollados.

Para examinar en detalle esta situación, tal como se esbozó en presentaciones anteriores, se realizaron comparaciones de precios de algunos bienes y servicios seleccionados, principalmente los correspondientes a la canasta básica. Se compararon precios entre Argentina y distintos países de América Latina y el resto del mundo. Las dos fuentes de información empleadas para este propósito son Numbeo y Preciosmundi, sitios web que siguen la dinámica de los precios de una canasta determinada en distintos países del mundo.

Las tablas expuestas más abajo ofrece un resumen gráfico de las situaciones de precios y su evolución entre marzo del 2017 y marzo del 2019. Considerando un primer análisis a nivel regional, se advierte que en general, Argentina contaba con precios mayores al resto de América Latina en marzo de 2017, mientras que la comparación para marzo del corriente año arroja un cambio de tendencia. Un panorama similar se observa en la contrastación con países europeos y del resto del mundo.

A marzo de 2019, se destacan algunos rubros que evidencian el abaratamiento relativo del país en dólares. Por caso, el precio de la carne vacuna (a pesar de los últimos aumentos durante el primer bimestre del año) y el alquiler de un departamento tipo figuran como los más bajos entre los países seleccionados en este relevamiento. Adicionalmente, el boleto de transporte público resulta más caro que Argentina en el 93% de los países comparados.

A modo de conclusión, considerando la matriz conformada entre países y productos (16 productos y 14 países), en 2017, de un total de 224 productos y países comparados, en el 39% de los casos los productos argentinos eran más baratos que los extranjeros. En la medición actual este ratio supera el 83%.

Comparativo internacional de precios para bienes y servicios seleccionados (en US\$)

Marzo 2017/Marzo 2019

(por extensión podríamos quitar el gráfico marzo 2017, ya que se ha mencionado la comparación en el texto)

mar-17	Argentina	Brasil	Chile	Perú	México	Uruguay	España	Italia	Alemania	Francia	Estados Unidos	Corea del Sur	Japón	China	Reino Unido	Países con mayores precios que Arg.	Países con menores precios que Arg.
Carne vacuna (1kg)	8,1	7,8	9,4	7,8	6,1	8,5	10,7	16	10,1	17,5	11,6	20,2	16,7	11	9,6	79%	21%
Manzanas (1kg)	2,1	2,2	1,3	1,5	1,6	2,4	1,6	1,8	2,1	2,4	4,2	5,7	5,7	1,7	2,2	50%	50%
Agua (1,5 litro)	1,3	0,9	1,3	0,7	0,7	1,3	0,6	0,4	0,4	0,7	1,8	1	1,1	0,5	1,2	7%	93%
Pan blanco (500gr)	1,7	1,7	1,1	1,8	1,2	2	1	1,6	1,3	1,4	2,5	2,2	1,6	1,4	1,2	29%	71%
Leche (1 litro)	1,2	1,1	1,1	1,2	0,8	0,9	0,8	1,3	0,7	1	0,9	2,1	1,6	1,9	1,1	29%	71%
Capuccino	2,6	1,7	2,4	2,2	1,8	3,1	1,7	1,4	2,7	2,8	3,9	3,8	3,3	3,9	3,1	57%	43%
Coca Cola-Pepsi (33cl)	1,4	1,3	1,2	0,7	0,6	1,5	1,7	2,1	2,2	2,5	1,7	1,3	1,2	0,4	1,4	43%	57%
Menú McDonalds	8	8	5,8	4,6	4,1	8,8	7,4	7,9	7,4	8,5	7	5,2	6	4,4	6,1	14%	86%
Cigarrillos (Malboro)	3	2,6	4,6	2,5	2,5	4,3	5,3	5,5	6,4	7,4	6,5	3,9	4,1	2,6	11	71%	29%
Vestido (Zara, H&M, ..)	60,9	51,7	36,8	42,1	31,2	59,9	29,1	35,4	35	40,2	34,9	39,9	36	34,8	36,2	0%	100%
Jeans (Levis 501)	97,2	60,4	53,4	45,1	36,8	98,7	77,3	84,7	79,4	86,8	41,4	62,5	65,1	60,9	71,1	7%	93%
Zapatillas deportivas	116,7	102,8	64,1	73,2	61,4	112,8	76,3	87,9	89	87,9	74	82,2	72,1	90	74,8	0%	100%
Gasolina (1 litro)	1,2	1,2	1,2	1,1	0,8	1,6	1,2	1,6	1,4	1,3	0,6	1,3	1,1	0,9	1,4	43%	57%
Billete Transporte público	0,4	1,2	1	0,5	0,4	1	1,6	1,6	2,9	1,7	2,3	1	1,8	0,3	2,9	86%	14%
Internet	36,9	27,6	35,4	44,5	20,5	30	35,6	28,2	25,3	28,2	52	22,2	36	14,7	27	14%	86%
Alquiler Departamento (1 dormitorio)	388,8	417,5	423,2	548,9	240,3	532,3	582,4	593	688,3	709,5	1200	557,2	762,1	493,3	981,1	93%	7%

mar-19	Argentina	Brasil	Chile	Perú	México	Uruguay	España	Italia	Alemania	Francia	Estados Unidos	Corea del Sur	Japón	China	Reino Unido	Países con mayores precios que Arg.	Países con menores precios que Arg.
Carne vacuna (1kg)	5,2	6,2	9,5	6,7	6,7	8,3	11,7	17,0	12,5	17,7	11,4	22,5	19,3	9,8	9,8	100%	0%
Manzanas (1kg)	1,4	1,5	1,4	1,4	1,9	1,9	1,8	2,1	2,5	2,7	4,3	6,3	6,9	1,7	2,4	93%	7%
Agua (1,5 litro)	0,9	0,7	1,3	0,9	0,7	1,2	0,7	0,5	0,4	0,7	1,8	1,2	1,2	0,6	1,3	50%	50%
Pan blanco (500gr)	1,2	1,4	1,3	1,4	1,4	1,8	1,1	1,7	1,5	1,5	2,6	2,6	1,8	1,6	1,3	93%	7%
Leche (1 litro)	0,8	0,8	1,2	1,3	0,9	0,8	0,9	1,3	0,8	1,1	0,8	2,1	1,7	1,9	1,2	71%	29%
Capuccino	1,6	1,5	2,6	2,3	2,0	2,7	1,8	1,5	3,0	2,9	4,0	3,9	3,5	4,0	3,4	86%	14%
Coca Cola-Pepsi (33cl)	1,0	1,1	1,2	0,7	0,7	1,4	1,9	2,3	2,5	2,7	1,8	1,5	1,2	0,5	1,6	79%	21%
Menú McDonalds	5,0	6,3	5,9	5,0	4,7	8,1	7,9	9,0	8,4	9,0	7,0	5,3	6,2	4,5	6,6	79%	21%
Cigarrillos (Malboro)	1,8	2,3	5,1	3,6	2,6	4,0	5,6	6,1	7,2	9,0	7,0	4,0	4,3	3,0	13,2	100%	0%
Vestido (Zara, H&M, ..)	35,8	39,5	31,5	30,1	30,0	41,7	31,1	34,2	36,6	36,5	34,8	41,1	39,2	37,0	38,0	57%	43%
Jeans (Levis 501)	50,1	49,0	50,2	46,1	40,9	81,0	78,2	88,2	84,7	91,8	43,0	59,1	61,7	63,9	74,8	71%	29%
Zapatillas deportivas	64,1	81,7	62,3	77,2	68,7	98,9	78,1	92,4	92,7	93,8	74,0	84,0	72,5	88,0	79,6	93%	7%
Gasolina (1 litro)	0,9	1,1	1,2	1,1	1,0	1,6	1,4	1,7	1,6	1,6	0,7	1,4	1,3	1,1	1,6	93%	7%
Billete Transporte público	0,3	1,0	1,0	0,5	0,4	1,1	1,6	1,7	3,0	1,8	2,3	1,1	1,9	0,3	3,2	93%	7%
Internet	30,7	31,2	38,5	38,6	24,9	32,6	45,5	31,1	33,9	31,0	62,3	22,7	42,1	15,0	39,7	79%	21%
Alquiler Departamento (1 dormitorio)	288,2	316,8	462,5	363,4	305,7	493,1	703,3	669,8	789,4	736,7	1266,0	571,5	795,2	541,9	949,1	100%	0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Numbeo.

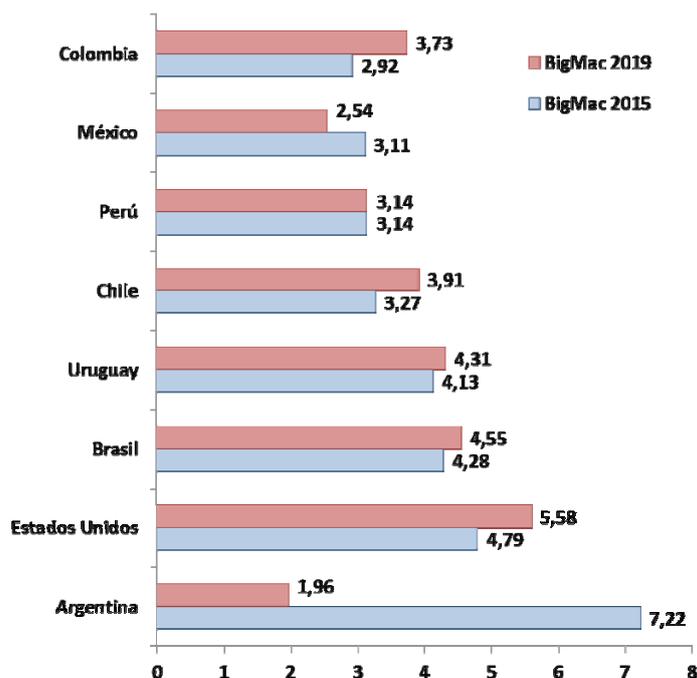
Nota: Recuadros en rojo implican que Argentina presenta precios mayores para ese bien en relación al país correspondiente (fila). Celdas en verde se corresponden con bienes relativamente más baratos en Argentina comparados al país definido.

Otro elemento adicional para graficar la importante corrección de precios en dólares que tuvo el país en los últimos meses se encuentra en el índice Big Mac, popular relevamiento que lleva a cabo la revista The Economist para evaluar las posiciones de sub y sobrevaluación de las monedas en distintos países. En este sentido, si se compara el precio de la famosa hamburguesa entre 2015 y 2019 para varios países de América, Argentina presentaba el mayor precio durante 2015.

La situación hacia 2019 registra un cambio rotundo, donde nuestro país alcanza el menor precio entre los países examinados, luego de una caída del 73% de su valor en dólares desde 2015.

Precio Big Mac 2015-2019

En dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a The Economist.

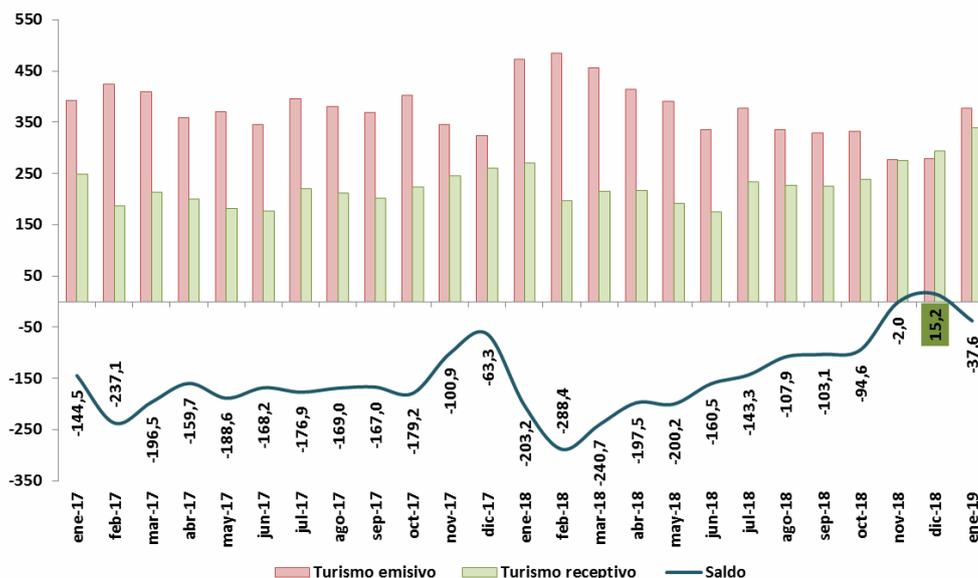
Reacciones de la economía a la nueva situación cambiaria: Caso del turismo

La fuerte modificación de precios relativos también incidió en el movimiento turístico en Argentina. En primer lugar, tomando como referencia la Encuesta de Turismo Internacional publicada por el INDEC, se evalúa la evolución del turismo emisor y receptivo (por vía aérea) entre enero de 2017 y enero de 2019 (último dato disponible).

El saldo turístico registra una reducción persistente de su balance deficitario desde mayo de 2018 hasta alcanzar un saldo positivo de 15,2 mil turistas en diciembre del año pasado, hecho que no se manifestaba en casi los últimos 4 años.

Evolución turismo emisoro y receptivo en Argentina – por vía aérea –

En miles de turistas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ETI - INDEC.

Observando las variaciones interanuales, desde el mes de mayo de 2018 se constata un importante cambio de tendencia en el turismo emisoro en relación a los meses correlativos del año pasado, primero expresado en una fuerte desaceleración y luego en disminución de la cantidad de turistas locales viajando a otros países. Para el primer mes de 2019, la cantidad de argentinos que viajaron hacia el exterior disminuyó en un 20,3%, con relación al mismo mes del año previo.

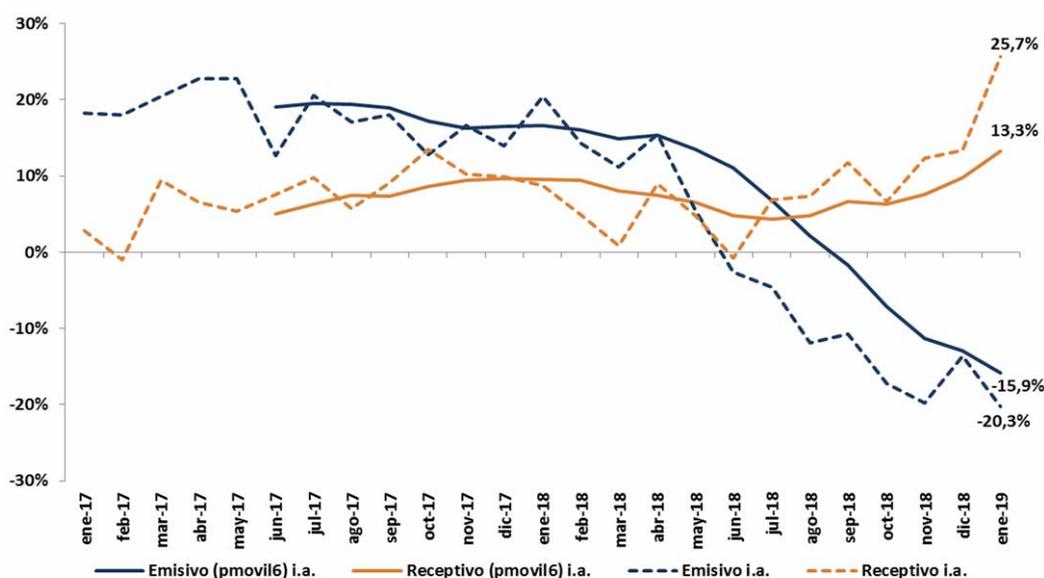
Dado que se trata de estadísticas de gran volatilidad, también se incluye una versión en forma de promedio móvil de 6 meses, que permite una visión más tendencial, que en enero de 2019 arroja una variación interanual de -15,9%.

En el caso del turismo receptivo (turistas no residentes que visitan Argentina) se manifiesta un panorama opuesto. Desde el mes de julio, se observa un incremento en el ritmo de ingreso de no residentes que llegan al país; para el mes de enero de 2019, los guarismos del turismo receptivo fueron un 25,7% mayores al mismo mes del año pasado (ya tenía números positivos importantes desde 2017 pero siguen mejorando).

Además de lo ocurrido con el TCR, para explicar esta buena performance del turismo receptivo hay que citar también la proliferación de nuevos vuelos y la mayor conectividad aérea, que juegan un papel destacado.

Evolución turismo emisoro y receptivo en Argentina – por vía aérea –

Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ETI - INDEC.

Nota: “pmovil6” se corresponde al promedio móvil de 6 meses de la serie original.

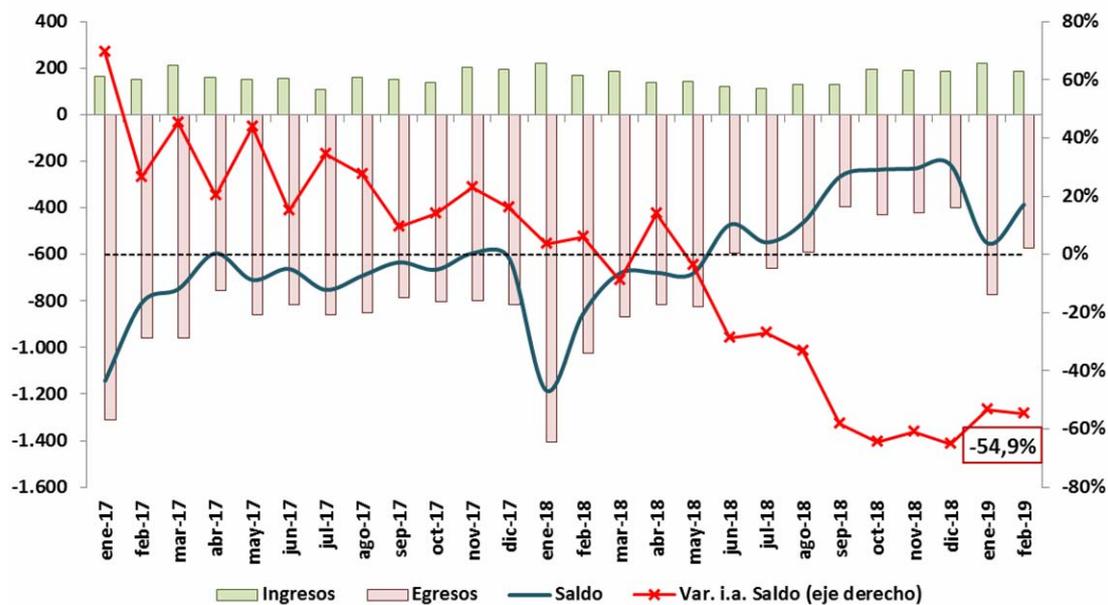
Adicionalmente, el impacto del ajuste de precios relativos en el balance turístico puede evaluarse desde el saldo monetario que resulta de los movimientos turísticos (emisoro y receptivo). En este sentido, la cuenta “Viajes y otros pagos con tarjeta”, rubro desagregado en el análisis de Mercado Cambiario del BCRA, cuenta con datos disponibles hasta febrero del corriente.

Se verifica una significativa reducción del saldo deficitario de la cuenta, posibilitada por una importante reducción interanual en los egresos. Para el mes de febrero, el déficit se redujo casi un 55% en términos interanuales.

De examinar las tendencias en el número de viajeros y en el gasto realizado, se desprende que la reducción en el gasto ocurrió de manera más inmediata, mientras que los flujos de viajeros se ajustan de forma más gradual. Sin embargo, ya transcurridos varios meses del ajuste cambiario, se puede concluir que la cantidad de viajeros emisivos y receptivos ha registrado cambios significativos.

Evolución de la cuenta "Viajes y otros pagos con tarjeta"

En millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

En Foco 1

Cuentas fiscales: por primera vez desde 2016 hubo superávit primario en el primer bimestre, pero el déficit cero del año todavía no está asegurado

Marcelo Capello y Agustín Gugno

- La recaudación tributaria de enero-febrero se ubicó 2% por debajo de lo presupuesto, desvío que no resulta inquietante debido a la inercia recesiva del período analizado. La diferencia más importante se observó en los ingresos derivados de las retenciones, con una merma de 35% respecto de lo proyectado, siendo éste un elemento a monitorear
- El gasto primario, por su parte, excedió en 3,6% la cifra proyectada para el período, con desvíos más significativos en Subsidios (51% por encima de lo presupuestado), en transferencias corrientes a provincias (143,6%) y en gastos de capital (13,9%), parcialmente compensados por salarios públicos y jubilaciones, que evolucionaron algo por debajo de lo esperado
- Partiendo del superávit primario del primer bimestre, en caso que gastos e ingresos de aquí en más replicaran la trayectoria de 2018, entonces se tendría que las dificultades para cumplir el déficit cero aparecerían en diciembre, por la fuerte suba estacional de los gastos. En caso que estos desvíos se confirmaran, podrían ser recortadas parcialmente las partidas de transferencias corrientes a provincias y gasto de capital

¿Cómo comenzó el año en materia fiscal el gobierno nacional? Es un tema importante, por el acuerdo con el FMI para llegar a déficit primario cero este año, y porque es una de las variables claves a seguir para definir la viabilidad del plan económico del gobierno, y por ende claramente afecta las expectativas de los agentes económicos externos e internos.

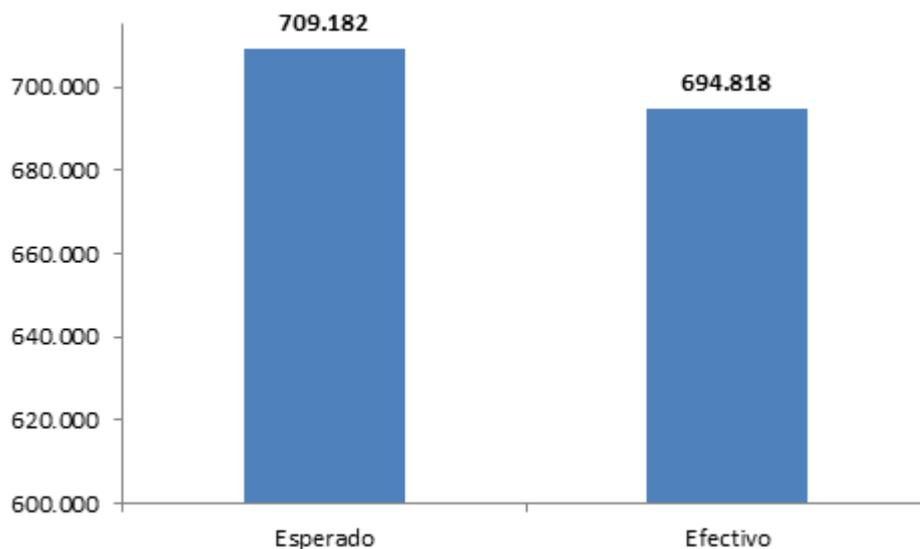
Dada la recesión económica, y su posible impacto en la recaudación, se plantea en primer lugar lo ocurrido con los recursos, para luego analizar las erogaciones y el resultado fiscal observado.

Recursos

Si se tiene en cuenta la estacionalidad típica de la recaudación fiscal en el primer bimestre del año, la recaudación que se esperaba para el primer bimestre de 2019, según el presupuesto aprobado, era de \$709.182 millones, cuando la recaudación efectiva resultó de \$694.818 millones; esto es, los recursos resultaron un 2% menor a lo esperado

(brecha de \$14.364 millones), lo cual no resulta muy inquietante tratándose de un inicio de año recesivo, que quizá se corrija en algún momento del año.

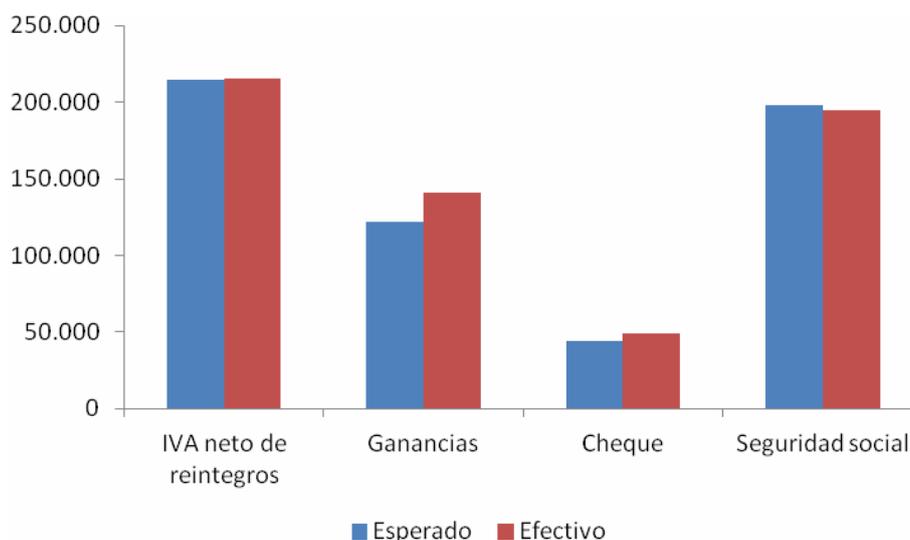
Recaudación tributaria nacional total esperada vs. efectiva del primer bimestre de 2019 (millones de pesos)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias, Presupuesto 2019 y Ministerio de Hacienda.

Considerando los impuestos más importantes, se observa que el impuesto a las ganancias y el impuesto al cheque estuvieron por encima de lo esperado para el primer bimestre (15,6% y 12,4%, respectivamente). En el caso del IVA, hay una pequeña brecha del 0,3% respecto de lo esperado, mientras que en los aportes y contribuciones a la Seguridad Social la diferencia con lo esperado fue algo mayor (-1,7%), probablemente por sobreestimación del empleo y, además, por cuanto habría aumentado la informalidad laboral (al menos eso se observó al final de 2018)

Recaudación esperada vs efectiva en el primer bimestre de 2019 (millones de pesos)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias, Presupuesto 2019 y Ministerio de Hacienda.

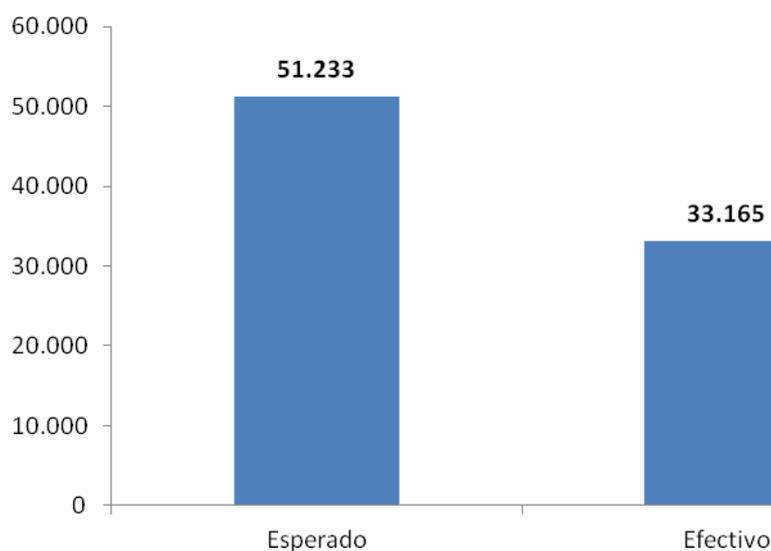
Recaudación esperada vs efectiva primer bimestre 2019, como % del total anual

	Esperado	Efectivo
IVA neto de reintegros	14,9%	14,9%
Ganancias	13,5%	15,6%
Cheque	14,6%	16,4%
Seguridad social	16,4%	16,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias, Presupuesto 2019 y Ministerio de Hacienda.

Con respecto a los Derechos de Exportación (se espera recaudar 2,4% del PBI, contra una recaudación de 0,78% en 2018), existe una diferencia más importante entre lo que se espera recaudar y lo efectivamente obtenido en el primer bimestre (-35,3%).

Recaudación por derechos de exportación esperada vs. efectiva del primer bimestre de 2019 (millones de pesos)



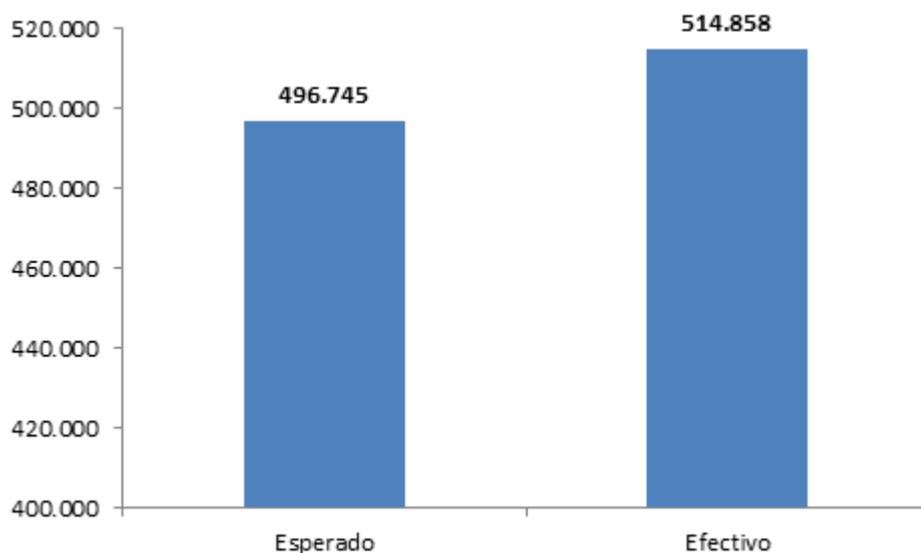
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias, Presupuesto 2019 y Ministerio de Hacienda.

Erogaciones

En el primer bimestre de 2019, el gasto primario (no incluye intereses de deuda) resultó mayor al esperado (3,6%), si se considera su estacionalidad típica en los primeros dos meses del año.

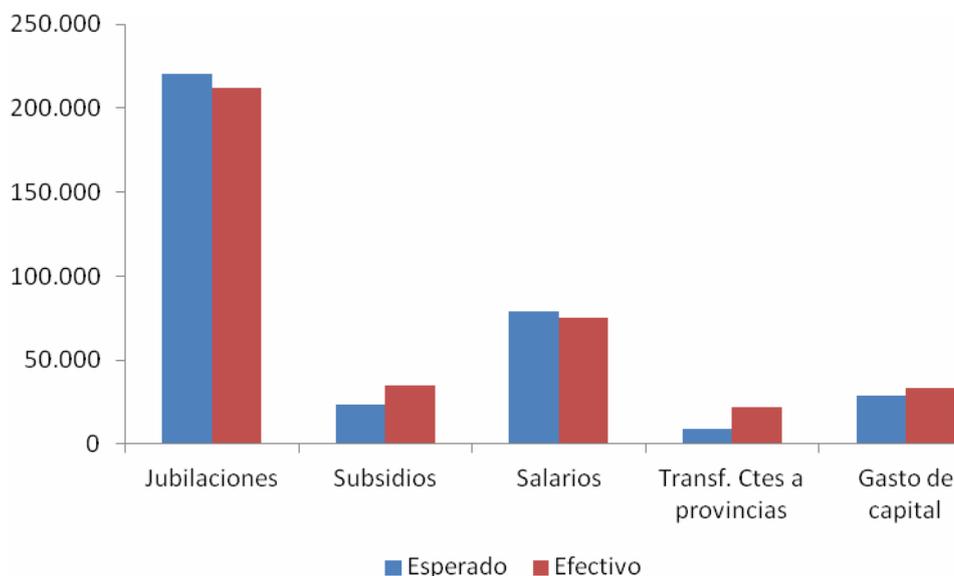
Si se analizan las distintas partidas de gasto por separado, se concluye que salarios públicos y jubilaciones estuvieron por debajo de lo esperado (-4,7% y -3,6%, respectivamente), pero el resto de partidas de gasto mostró mayor nivel que lo esperado para el primer bimestre: 51% en el caso de los subsidios económicos (impacto de la devaluación), un 143,6% más en las transferencias corrientes a provincias y un 13,9% más en gasto de capital.

Gastos primarios esperados vs. efectivos del primer bimestre de 2019 (millones de pesos)



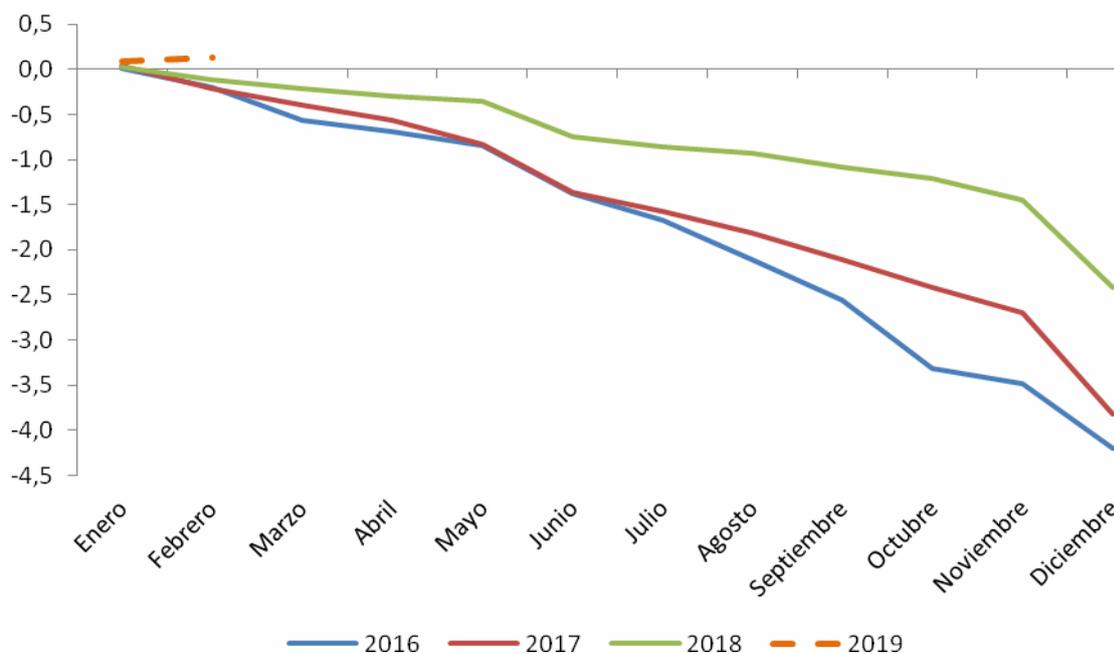
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias, Presupuesto 2019 y Ministerio de Hacienda.

Gasto del Sector Público Nacional esperado y efectivo en el primer bimestre de 2019 (millones de pesos)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias, Presupuesto 2019 y Ministerio de Hacienda

Resultado Primario del SPNNF acumulado por mes (% del PBI)

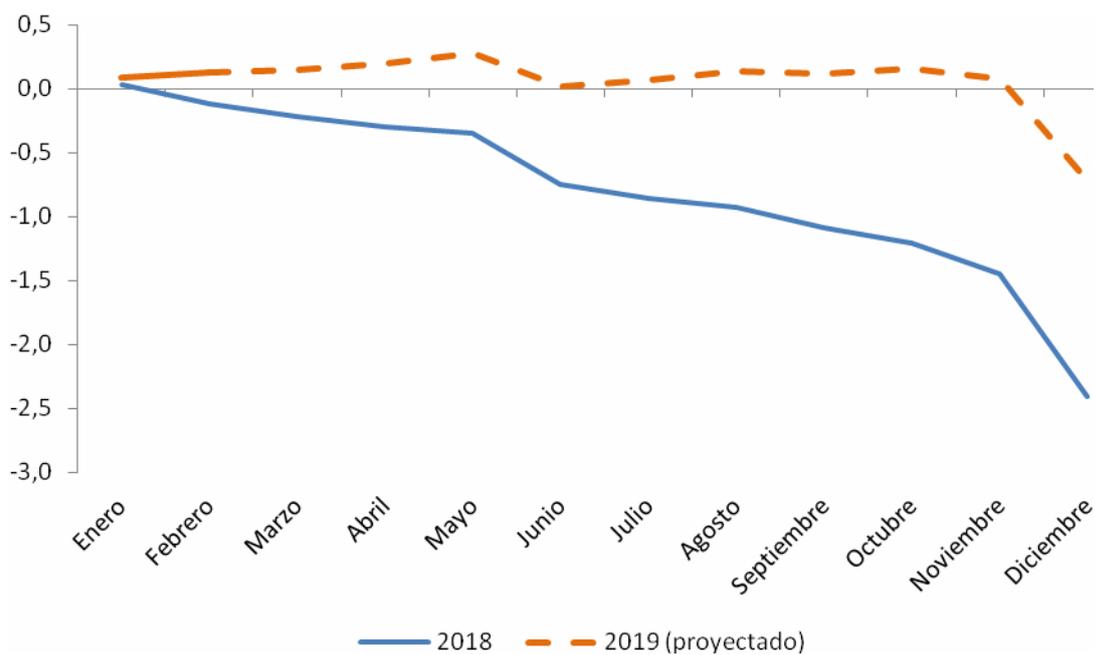


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias, Presupuesto 2019 y Ministerio de Hacienda

Si se analiza el resultado primario del sector público nacional no financiero, en el primer bimestre de 2019 se observa una clara mejoría respecto a años anteriores: resulta positivo y con leve pendiente positiva. Desde 2016 en adelante, en el primer bimestre siempre se observó déficit primario.

¿Qué pasaría si los ingresos y gastos del Sector Público Nacional siguieran en el resto del año la misma tendencia que en 2018, dado el superávit primario del primer bimestre de 2019? En este caso el superávit primario se mantendría hasta noviembre, pero en el último mes (fuerte estacionalidad por el pago del aguinaldo) se produciría un déficit del orden del 0,7% del PBI. Por lo tanto, el gobierno debiera ajustar su gasto en algún momento por esa cuantía. Una forma posible de hacerlo, si se mira el presupuesto 2019, podría ser ajustando partidas de gasto que son discrecionales, como el gasto de capital y las transferencias corrientes a provincias (se presupuestó 1,2% y 0,4% del PBI respectivamente para 2019). Un posible cambio sería ajustar 0.2 p.p. del PBI en transferencias y 0.5 p.p. en gasto de capital en lo que resta del año, más probablemente tras las elecciones.

Resultado Primario SPNNF proyectado (% PBI)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a estimaciones propias, Presupuesto 2019 y Ministerio de Hacienda

En Foco 2

La reversión de la balanza comercial apunta a una diferencia de 12,8 mil millones de dólares, entre el déficit del año pasado y el superávit de 2019

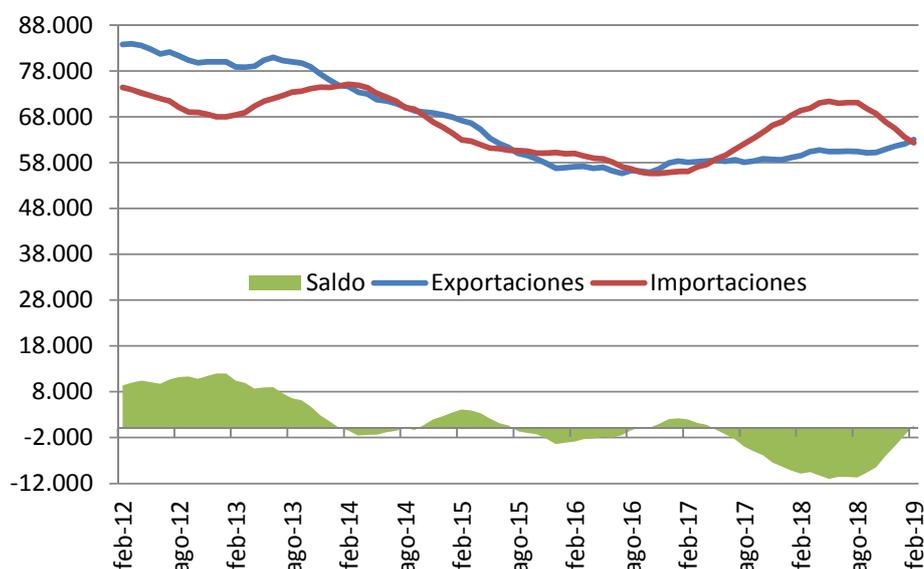
Guadalupe Gonzalez

- En Febrero, las exportaciones argentinas totalizaron US\$4.464 millones, una suba de 3,7% interanual, con aumentos de 5,5% en las MOI y de 4,1% en las MOA
- Las importaciones totales fueron US\$4.004 millones en Febrero, un 22,9% menos que en igual mes de 2018, evidenciando caídas interanuales en todos los rubros: vehículos automotores (-46,5%), bienes de capital (-32,6%), bienes de consumo (-28,8%) piezas y accesorios (-18,2%), bienes intermedios (-9,8%)
- El déficit energético alcanza US\$ 2.192 millones en el acumulado de doce meses hasta Febrero, mil millones menos que hace un año atrás, con exportaciones de combustibles por US\$4.133 millones e importaciones por US\$6.325 millones

Las exportaciones crecieron un 3,7% interanual en Febrero mientras que las importaciones totales cayeron 22,9%. En el acumulado de los últimos doce meses hasta Febrero, la balanza comercial argentina alcanzó un superávit de US\$ 734 millones, con exportaciones por US\$ 63.070 millones e importaciones por US\$ 62.336 millones. Un tipo de cambio más competitivo y la recesión en la economía local permitieron a la balanza comercial pasar a terreno positivo luego de casi dos años de déficit.

Balanza Comercial

Millones de Dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En base a los datos publicados por el INDEC para los dos primeros meses del año, se puede estimar para el año 2019 un superávit comercial de US\$ 9.013 millones. El dato surge de extrapolar la participación promedio de las exportaciones e importaciones del bimestre Enero-Febrero en el total de cada año, para los últimos 29 años sin considerar los años de sequía. Con esta metodología, las exportaciones totales podrían alcanzar US\$ 67.666 en 2019, un aumento de 9,8% respecto de 2018. Por su parte, las importaciones se estiman en US\$58.653 millones, un 10,4% menos que el año pasado. Así, en base a lo ocurrido en los dos primeros meses del año, en 2019 se podría alcanzar un superávit comercial de US\$ 9.013 millones, una diferencia de US\$ 12.836 millones con el año pasado dado que en 2018 la balanza comercial fue deficitaria por US\$ 3.823 millones.

	Exportaciones	Importaciones	Saldo
2018	61.620	65.443	-3.823
2019 (extrapolación en base a Enero-Febrero)	67.666	58.653	9.013
Variación interanual	9,8%	-10,4%	
Diferencia en mill USD	6.046	- 6.790	12.836

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Exportaciones

En Febrero, las exportaciones argentinas totalizaron US\$4.464 millones, una suba de 3,7% interanual. Se destacan las ventas de manufacturas, con un aumento de 5,5% en

las MOI y de 4,1% en las MOA. Por su parte, las exportaciones de combustibles y energía se incrementaron un 3% respecto de Febrero 2018 y las ventas de productos primarios lo hicieron un 1,2% anual.

Sin embargo, si se consideran los datos acumulados para el primer bimestre del año, todavía se tiene una caída en las exportaciones totales de 0,7%, impulsada por una merma de 10,9% en las ventas de MOI y de 7,5% en combustibles. Por el contrario, las exportaciones de primarios marcan una suba de 6,4% en el bimestre mientras que las ventas de MOA mejoran 4,8% anual.

	Feb-19		Ene-Feb 2019	
	Mill US\$	Var a-a	Mill US\$	Var a-a
Primarios	1.082	1,2%	2.417	6,4%
MOA	1.636	4,1%	3.398	4,8%
MOI	1.366	5,5%	2.510	-10,9%
Combustibles y energía	379	3,0%	725	-7,5%
Total	4.464	3,7%	9.050	-0,7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Importaciones

Las importaciones totales fueron US\$4.004 millones en Febrero, un 22,9% menos que en Febrero 2018. Se registran caídas interanuales en todos los rubros, con una fuerte contracción en la compra de vehículos automotores (-46,5%), y bienes de capital (-32,6%). Asimismo, las importaciones de bienes de consumo cayeron 28,8% interanual en Febrero, mientras que las compras de piezas y accesorios lo hicieron un 18,2%.

En el acumulado de Enero y Febrero, se observan cifras similares, con caídas que llegan hasta 51,5% anual en el caso de vehículos automotores y 37,1% en la compra de bienes de capital.

	Feb-19		Ene-Feb 2019	
	Mill US\$	Var a-a	Mill US\$	Var a-a
Bienes de capital	706	-32,6%	1.442	-37,1%
Bienes intermedios	1.358	-9,8%	2.872	-7,0%
Combustibles y lubricantes	287	-17,1%	620	-24,9%
Piezas y accesorios	843	-18,2%	1.699	-19,6%
Bienes de consumo	488	-28,8%	1.027	-31,9%
Vehículos automotores	302	-46,5%	516	-51,5%
Resto	20	5,3%	42	0,0%
Total	4.004	-22,9%	8.218	-24,8%

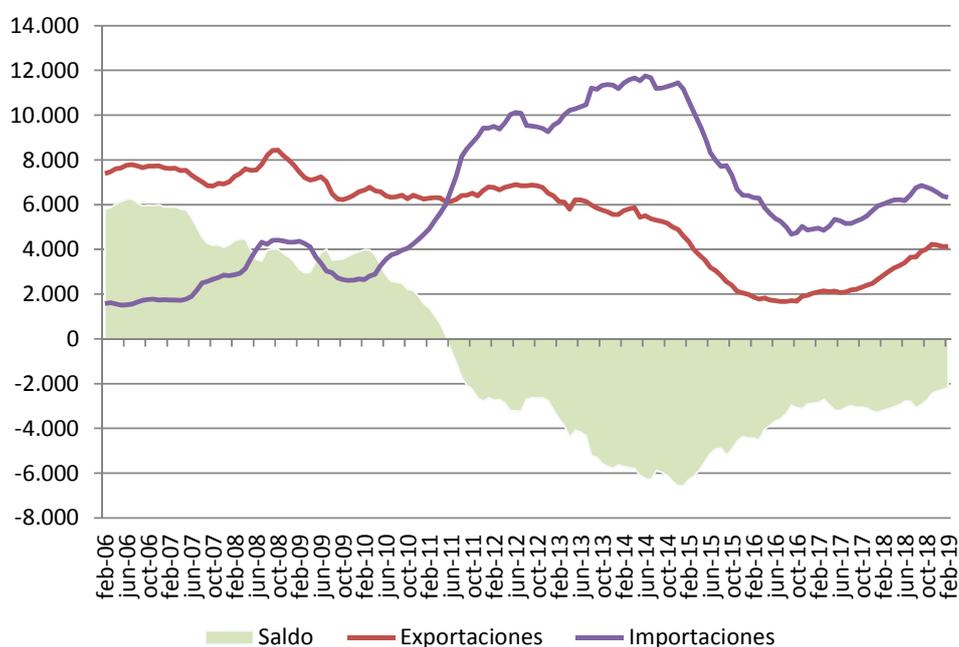
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Balanza comercial energética

Respecto a la balanza comercial energética, el déficit se achicó a US\$ 2.192 millones en el acumulado de doce meses hasta Febrero, que compara con un rojo de US\$ 3.191 millones de hace un año atrás.

En el acumulado de doce meses, las exportaciones de combustibles suman US\$4.133 millones mientras que las importaciones acumulan US\$6.325 millones.

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

En 2018 las empresas petroleras alcanzaron una rentabilidad de 9,6% sobre el total facturado

Joaquín Berro Madero

- Luego de un 2016 complicado, las empresas hidrocarburíferas mostraron una reversión de sus resultados a partir de 2017, tendencia que se afianzó en 2018
- En este sentido, el resultado operativo paso de -5,5% sobre el total facturado en 2016 a 7,6% en 2017 y 12,5% en 2018
- Por su parte, la rentabilidad en términos de la facturación paso de -9,4% en 2016 a 8% en 2017 y 9,6% el año pasado

Los resultados de balance del último trimestre de 2018 confirman la recuperación de las empresas hidrocarburíferas locales. Luego de un 2016 complicado por la caída sustancial del precio del barril WTI, las firmas del sector lograron revertir el panorama durante 2017 y, el año pasado mostraron mejoras en sus indicadores.

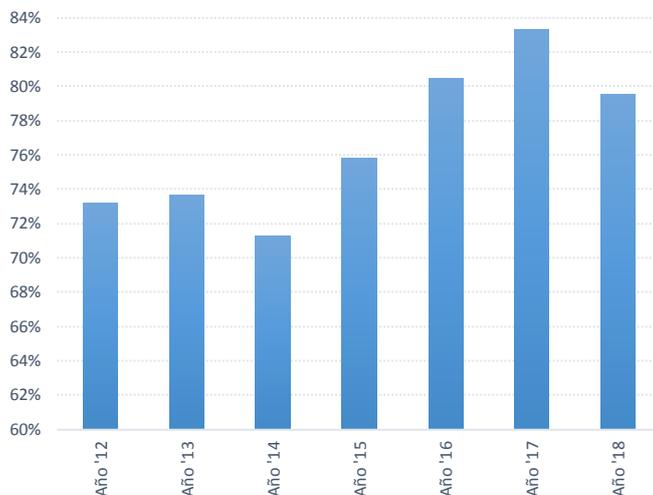
En 2018 la facturación de las empresas hidrocarburíferas locales mostraron un incremento sustancial de la facturación: 87,7% a/a. Por su parte, los costos de venta se incrementaron a un ritmo menor 79,2% a/a; dando lugar a una mejora en los ratios de margen operativo y neto. Como se mencionara anteriormente, este proceso permitió revertir los números negativos de 2016. Año en el cual el precio del barril WTI toco un piso de US\$30,4. En ese contexto, los indicadores de rentabilidad habían cerrado en -5,5% en el caso del resultado operativo (proxy de la "caja" de las empresas) y -9,4% en el caso de la rentabilidad neta; siempre medida en términos del total facturado durante aquel año.

Las reformas introducidas en 2017, junto con una recuperación del precio del crudo (US\$ 50,9 promedio) permitieron una reversión en los resultados. La posibilidad de un nuevo marco regulatorio y laboral -acuerdo de Vaca Muerta- y el incremento de precios internacionales, comenzó a traducirse en un contexto más atractivo para las inversiones de largo plazo necesarias en el sector. De esta forma, en 2017 el ratio de resultado operativo significo 7,6% del total facturado y el de rentabilidad neta 8%. Sin embargo, el cociente entre costos de venta y facturación permaneció en un nivel elevado: 83,3%, un récord para la serie desde 2012.

Como muestra el grafico de más abajo, este año el cociente de costos de venta reflejo una leve baja, pasando de 83,3% a 79,5% el año pasado, producto -principalmente- de la dinámica en los niveles de facturación.

Hidrocarburos: Costo de venta / Facturación

datos anuales

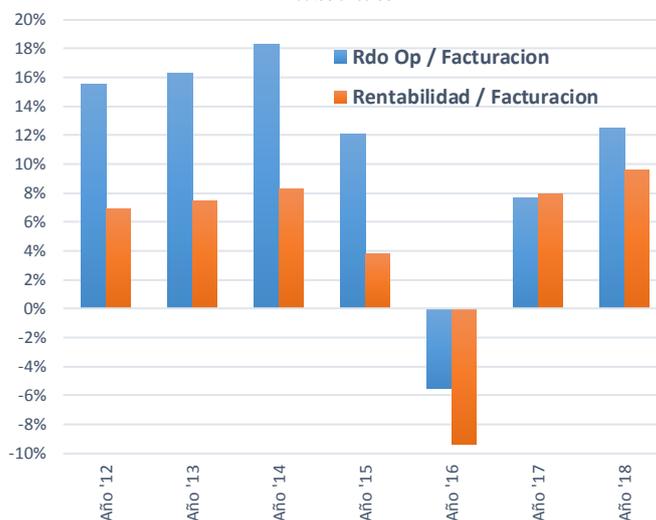


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

En este contexto, el resultado operativo agregado -como se puede observar en el gráfico de más abajo- el cociente entre resultado operativo y facturación paso de promediar 7,6% en 2017 a 12,5% el año pasado. En el mismo sentido, la rentabilidad medida en términos de la facturación paso de 8% del total facturado en 2017 a 9,6% en 2018.

Hidrocarburos: Rdo Operativo / Facturación

datos anuales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

En Foco 4

El dato regional de la semana: Cae la demanda energética en el arranque de 2019, luego de un 2018 relativamente estable

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Tras registrar una leve variación positiva, de 0,4 % interanual en 2018, el consumo de energía eléctrica registró una caída de 5,1 % en enero de este año, en relación a igual mes del anterior
- Por regiones, los guarismos de arranque de 2019 muestran un descenso de 8,0 % interanual de la demanda energética en NOA, de 6,5 % en la Pampeana, de 2,8 % en la Patagonia y de 1,2 % en Cuyo. En cambio, la variación fue positiva (5,1 % interanual) en el NEA
- Por provincias, los primeros datos de este año reflejan una situación heterogénea, con una caída de 41,3 % en Catamarca y una suba de 21,9 % en Misiones y de 10,3 % en Santa Cruz

El año 2018 finalizó con una demanda de energía apenas superior a la observada en el año 2017: 132.762 miles de MWh, +0,4% interanual. Tres de las cinco regiones argentinas acompañaron dicho aumento con variaciones interanuales del 0,5% (Pampeana), 0,7% (Patagónica) y 4,6% (Noreste). Las dos regiones restantes registraron reducciones en este indicador: -1,5% en Cuyo y -2,4% en la región Noroeste.

A nivel provincial, el desempeño fue muy dispar. En 10 de 24 provincias, el consumo de energía en el año 2018 fue inferior al del año 2017 – con variaciones interanuales negativas entre un -0,1% (Buenos Aires) y un -15,8% (Catamarca) – mientras que las 14 provincias restantes obtuvieron subas en este indicador que varían entre un 0,3% (CABA) y un 7,4% (Chaco).

Demanda de Energía. Variación Interanual

Total año 2018 – Acumulado y variación interanual – Unidad: Miles de MWh

Total País	132.762	0,4%	Cuyo	9.702	-1,5%
Noroeste	11.173	-2,4%	San Luis	1.608	-1,3%
Jujuy	1.087	1,2%	Mendoza	5.935	-0,9%
Tucumán	3.171	-1,8%	San Juan	2.159	-3,5%
Santiago del Estero	1.655	3,4%	Noreste	9.733	4,6%
Catamarca	1.738	-15,8%	Formosa	1.381	3,8%
Salta	2.079	2,8%	Misiones	2.365	1,5%
La Rioja	1.443	-1,1%	Corrientes	2.967	4,8%
Pampeana	92.476	0,5%	Chaco	3.020	7,4%
Entre Ríos	3.730	1,1%	Patagónica	9.678	0,7%
Córdoba	9.879	0,3%	Río Negro	1.869	-1,2%
Buenos Aires	15.145	-0,1%	Neuquén	2.183	-6,0%
Santa Fe	12.635	2,3%	Santa Cruz	1.205	3,5%
La Pampa	902	-0,9%	Chubut	4.420	4,4%
CABA	50.185	0,3%			

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa.

Para el comienzo del año 2019, los resultados mostraron un peor desempeño. A nivel regional, cuatro de cinco regiones anotaron reducciones interanuales, y sólo una, la región **Noreste**, evidenció un aumento del 5,1% en la demanda de energía durante el primer mes del año 2019. Entre las provincias que forman esta región, Misiones fue la provincia de mayor aumento (+21,9%), seguida por Formosa (+8,9%) y Chaco (+3,4%), mientras que en la provincia de Corrientes la reducción fue del 6,2% interanual.

Demanda de Energía. Variación Interanual

Enero 2019 – Variación interanual – Unidad: Miles de MWh

Total País	11.693	-5,1%	Cuyo	911	-1,2%
Noroeste	981	-8,0%	San Luis	137	-3,8%
Jujuy	96	-4,8%	Mendoza	556	-1,7%
Tucumán	283	-1,1%	San Juan	218	2,0%
Santiago del Estero	168	-3,5%	Noreste	1.029	5,1%
Catamarca	107	-41,3%	Formosa	164	8,9%
Salta	194	3,9%	Misiones	250	21,9%
La Rioja	133	-2,5%	Corrientes	293	-6,2%
Pampeana	7.957	-6,5%	Chaco	322	3,4%
Entre Ríos	338	-14,1%	Patagónica	815	-2,8%
Córdoba	861	-2,2%	Río Negro	161	-6,8%
Buenos Aires	1.310	-4,6%	Neuquén	186	-7,5%
Santa Fe	1.101	-6,8%	Santa Cruz	98	10,3%
La Pampa	80	-14,3%	Chubut	370	-1,6%
CABA	4.268	-7,0%			

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa.

El **Noroeste** fue la región que evidenció la mayor reducción en este indicador, para el mes de enero del corriente año: -8,0% interanual. Dicha baja está explicada, principalmente, por la provincia de Catamarca, en donde se observó una caída del 41,3% en la demanda de energía – la mayor entre las provincias argentinas. Sólo la provincia de Salta obtuvo una variación interanual positiva (+3,9%), mientras que el resto de las provincias que forman esta región alcanzaron una caída interanual promedio del 3,0%.

La región **Pampeana**, con una baja del 6,5% interanual en el consumo de energía del mes de enero del corriente año, ocupa el segundo lugar en el ranking. Todas las provincias que forman esta región obtuvieron variaciones interanuales negativas, la cuales se encontraron entre un mínimo de -2,2% (Córdoba) y un máximo de -14,2% (promedio entre La Pampa y Entre Ríos).

La región **Patagónica** ocupa el tercer lugar en el ranking, con una reducción del 2,8% en este indicador. En ella, sólo Santa Cruz aumentó el consumo de energía entre enero 2019 y enero 2018 (+10,3%), mientras que el resto de las provincias anotaron reducciones interanuales: -1,6% en Chubut, -6,8% en Río Negro y -7,5% en Neuquén.

Finalmente, se encuentra la región de **Cuyo** con una baja del 1,2%, la menor observada entre las regiones. San Juan aumentó su consumo de energía en un 2,0% interanual durante el mes de enero 2019, mientras que San Luis (-3,8%) y Mendoza (-1,7%), lo redujeron.