

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1201 – 16 de Mayo de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Jorge Day

Vaca Muerta empuja a Neuquén; ¿Qué ocurre en el resto de las provincias petroleras?

## En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

Marcada desaceleración de la tasa mensual de inflación

## En Foco 2 – Marcelo Capello, Marcos Cohen Arazi y Franco Vico

El turismo extranjero se afianza entre los dinamizadores de la economía argentina

### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci

### IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

### IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

### Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)



**Editorial:**

4

***Vaca Muerta empuja a Neuquén; ¿Qué ocurre en el resto de las provincias petroleras?***

- La producción de petróleo en el país está concentrada en Chubut, Neuquén, Santa Cruz y Mendoza, y los ingresos por regalías son significativos para el fisco provincial en las tres primeras. La recuperación experimentada en los últimos años en la extracción de hidrocarburos ha sido liderada por Neuquén, correspondiendo al resto de las provincias aportes de menor significación
- La dinámica de empleo privado es muy positiva en Neuquén, comparado con el promedio nacional, y desde mediados del año pasado han comenzado a recuperarse los guarismos de Chubut y Santa Cruz. Los indicadores de rentabilidad del sector han mejorado, luego de una situación crítica entre 2014 y 2015, por la combinación de bajos precios internacionales, control de cambios (cepo) y regulaciones que desalentaban inversiones
- En 2018 apareció una señal de alerta, que se acentúa en la primera parte de 2019, ya que si bien los indicadores de producción están recuperándose, los de inversión (exploración) comenzaron a frenarse. La incertidumbre respecto a qué tipo de política económica habrá de aplicarse desde diciembre apunta a ser el principal factor explicativo. Si reapareciera algún mecanismo de control de cambios (cepo), esto afectaría plenamente la dinámica del sector. Sería difícil que lo ocurrido en años recientes en Neuquén se extienda a otras provincias

**En Foco 1:**

9

***Marcada desaceleración de la tasa mensual de inflación***

- En Abril, la variación mensual de los precios al consumidor se desaceleró a 3,4%, más intensamente de lo esperado. En cuatro meses la inflación acumula una suba de 15,6%
- En términos interanuales, la inflación de Abril fue 55,8%, pero en el norte del país los precios subieron más: 58,9% en el NEA, 56,8% en Cuyo y 56,7% en el NOA
- La inflación núcleo fue de 3,8% y el promedio móvil de tres meses anualizado arroja un guarismo de 62%, que compara con una tasa de interés de política monetaria de 68% para el promedio de Abril. En los últimos días la tasa de política monetaria se ubicó en torno al 72%

**En Foco 2:**

12

***El turismo extranjero se afianza entre los dinamizadores de la economía argentina***

- Los últimos datos disponibles sobre la evolución de la balanza turística indican que el ajuste que se viene produciendo en el sector, tanto a nivel de cantidad de turistas como en su correlato monetario, persiste en marzo del corriente año. Ello implica un ingreso creciente de turistas internacionales y una menor emisión de viajeros al exterior
- Tal como se analizó en presentaciones anteriores, la fuerte modificación de precios relativos, así como otros factores de orden estructural, han producido correcciones en la balanza sectorial históricamente deficitaria desde mayo del 2018
- Considerando los datos recientes de la Encuesta de Turismo Internacional publicada por el INDEC, se puede apreciar que el saldo turístico deficitario reflejó una corrección persistente 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
- En marzo, por su parte, el déficit de 119,8 mil turistas reflejó una reducción de 50% en comparación con igual mes del año 2018. Si se considera el acumulado del primer trimestre, el año 2018 manifestó un saldo negativo de 731,3 mil personas. El primer trimestre de 2019 alcanza un déficit levemente superior a las 332 mil turistas, implicando una disminución superior al 54%

## Editorial

# Vaca Muerta empuja a Neuquén; ¿Qué ocurre en el resto de las provincias petroleras?

Jorge Day

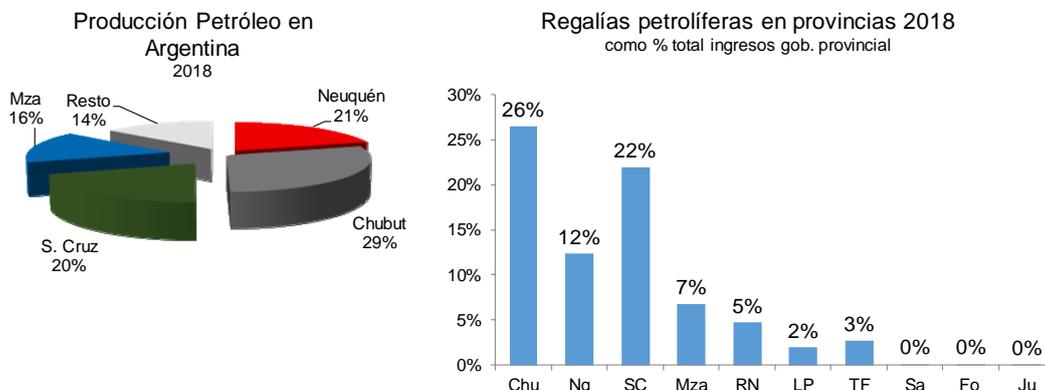
- La producción de petróleo en el país está concentrada en Chubut, Neuquén, Santa Cruz y Mendoza, y los ingresos por regalías son significativos para el fisco provincial en las tres primeras. La recuperación experimentada en los últimos años en la extracción de hidrocarburos ha sido liderada por Neuquén, correspondiendo al resto de las provincias aportes de menor significación
- La dinámica de empleo privado es muy positiva en Neuquén, comparado con el promedio nacional, y desde mediados del año pasado han comenzado a recuperarse los guarismos de Chubut y Santa Cruz. Los indicadores de rentabilidad del sector han mejorado, luego de una situación crítica entre 2014 y 2015, por la combinación de bajos precios internacionales, control de cambios (cepo) y regulaciones que desalentaban inversiones
- En 2018 apareció una señal de alerta, que se acentúa en la primera parte de 2019, ya que si bien los indicadores de producción están recuperándose, los de inversión (exploración) comenzaron a frenarse. La incertidumbre respecto a qué tipo de política económica habrá de aplicarse desde diciembre apunta a ser el principal factor explicativo. Si reapareciera algún mecanismo de control de cambios (cepo), esto afectaría plenamente la dinámica del sector. Sería difícil que lo ocurrido en años recientes en Neuquén se extienda a otras provincias

En el actual contexto recesivo, resaltan aquellas actividades que puedan actuar como motores para una próxima recuperación económica. Un caso notorio es Vaca Muerta, formación identificada más con Neuquén. En este sentido, surge el interrogante si el resto del sector petrolero (extracción principalmente) también está generando movimiento positivo en las otras provincias productoras de este recurso natural.

¿Cuáles son? Las cuatro grandes productoras son Chubut, Neuquén, Santa Cruz y Mendoza, y luego le siguen Río Negro, La Pampa, Tierra del Fuego, Salta, Formosa y Jujuy.

Las regalías petrolíferas representan una cuarta parte de los ingresos totales percibidos por los gobiernos locales, en Chubut y Santa Cruz. Esa participación es menor en

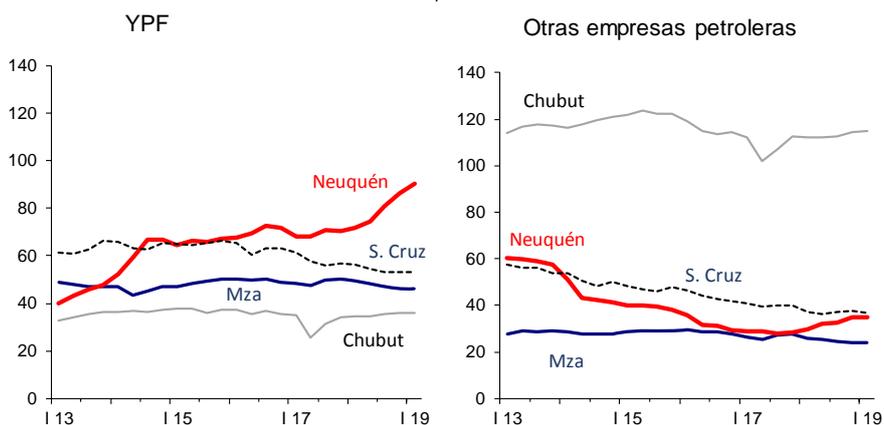
Neuquén (porque además cuentan con las regalías gasíferas) y en Mendoza (con otros ingresos). Y mucho menor en las otras provincias con baja producción petrolera.



### Dinámica en los últimos tiempos

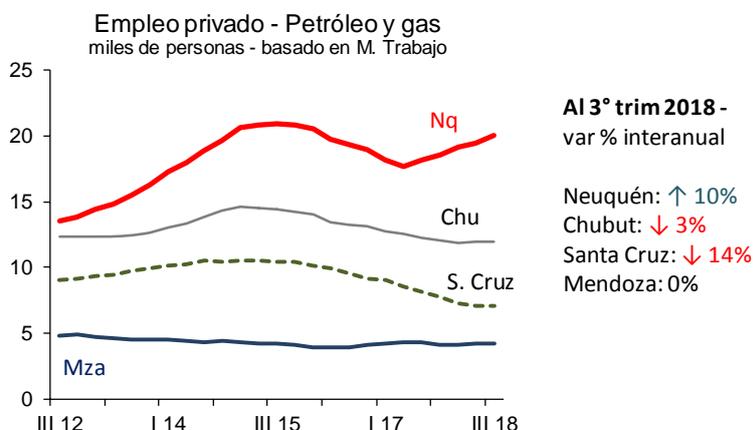
**Producción:** al primer trimestre de este año, ha aumentado un 3,7% inter-anual promedio, principalmente por Neuquén (23%). En esa jurisdicción el impulso proviene de la petrolera nacional (YPF), acompañada de otras empresas.

Producción de petróleo en provincias - YPF y otras empresas  
en miles de barriles diarios - por trimestre - basado en Minem



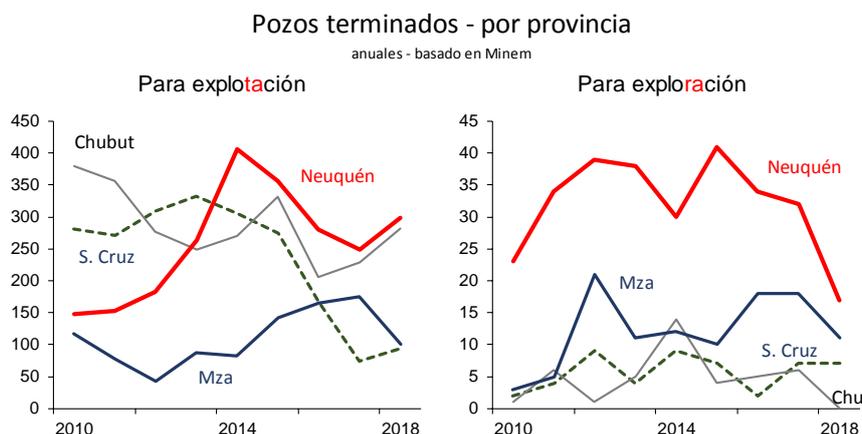
Con respecto al resto, se puede comentar que Chubut ha incrementado levemente su producción, mientras que el resto ha disminuido (salvo Tierra del Fuego).

**Empleo petrolero:** similar comportamiento, con aumento en Neuquén (14% anual) y con reducción en las otras. En Mendoza se mantuvo estable.



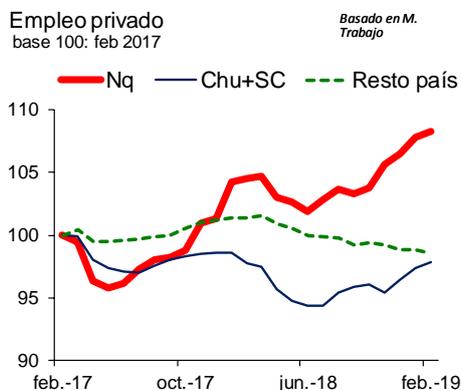
**Pozos:** consideramos dos. Los de exploración están vinculados a inversiones futuras, y su objetivo es hallar nuevas fuentes de petróleo. Ha sido mayor el número de nuevos pozos exploratorios en la cuenca neuquina (incluyendo el sur de Mendoza), más vinculados al proyecto de Vaca Muerta. Aun así, disminuyeron estas perforaciones en 2018, tendencia negativa que se acentúa más en la primera parte de este año.

En cuanto a la explotación, asociada la extracción de crudo, ha habido mayor número de pozos nuevos en Neuquén y en Chubut.



**Impacto sobre la economía de cada provincia:** en un contexto recesivo, la mayoría de los indicadores de actividad muestran datos negativos. En Neuquén, hay algunos positivos, entre los cuales se destaca la creación de empleo privado. En cuanto a otras dos grandes productoras de petróleo, Chubut y Santa Cruz, también comienza a observarse una recuperación en el empleo privado desde la segunda mitad del año

pasado. Es decir, estas tres provincias mencionadas presentan mejor desempeño que el promedio del país.



### Empuja Vaca Muerta, ¿y el petróleo?

Los datos muestran que, aunque hay petróleo en algunas provincias, el empuje se nota principalmente en Neuquén, vinculado a la formación de Vaca Muerta. En las demás provincias esta actividad petrolera se mantiene estancada o en baja, algo Chubut y Tierra del Fuego.

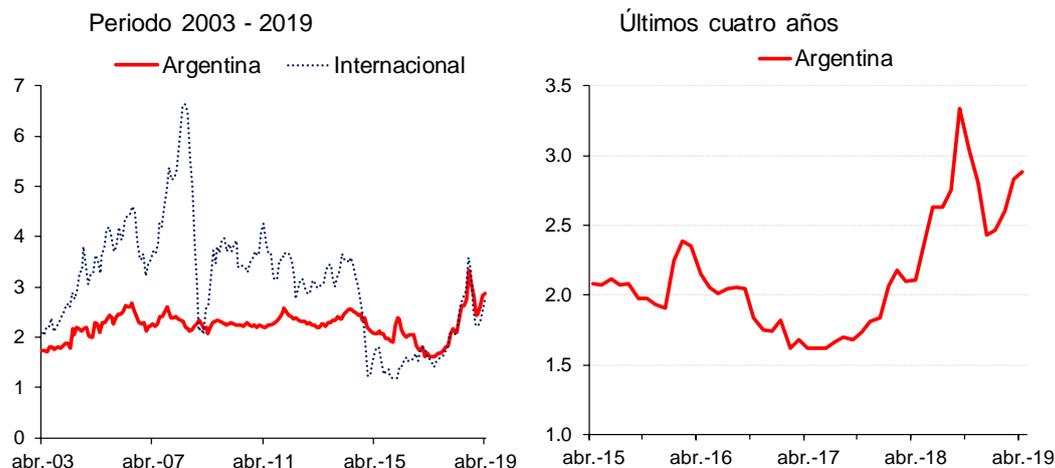
Señal que el negocio fuerte está en Vaca Muerta y no tanto en el petróleo. Sus ventajas están en el potencial, especialmente en la forma no convencional de extraer crudo), en el gas (con tarifas superiores a las internacionales) y en la apuesta de la empresa estatal en la zona de Neuquén, acompañada por otras petroleras.

¿Qué ocurre con el petróleo en el resto del país? ¿Hay un problema de rentabilidad? Un primer indicador es considerar la evolución del precio del petróleo pagado en el país, neto de inflación. Es importante aclarar lo de "pagado en el país", porque, años atrás, esta actividad extractiva tenía altas retenciones, por lo cual las empresas petroleras terminaban cobrando un precio menor, y así se desalentaba producir en Argentina.

Volviendo en el tiempo, en estos últimos meses, se ha observado dos factores que han permitido cierta recuperación de la rentabilidad petrolera: un dólar más caro (tipo de cambio real alto) y un mayor precio internacional del petróleo, luego de haber tocado fondo en 2014.

### Precio pagado por petróleo

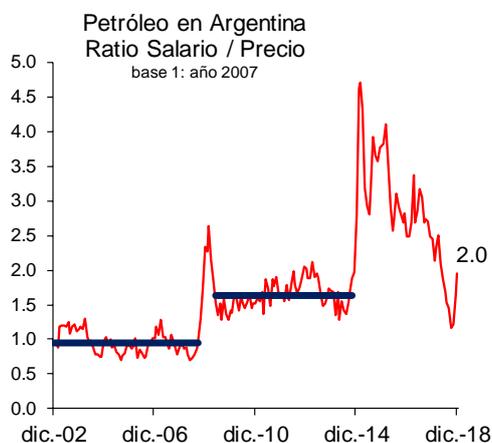
neto de inflación - en miles de \$ Abr 2019 - por barril - basado en Minem



En un futuro inmediato, las perspectivas apuntan a un dólar que no perderá su fuerza. Sin embargo, ha habido un cambio de tendencia en el precio internacional de las commodities por la guerra comercial entre EE.UU. China.

Los costos son otro tema relevante en el sector. Aun siendo una actividad intensiva en capital (equipos), más de una vez se ha mencionado el encarecimiento de su mano de obra. Una manera de observarlo es considerando un ratio "salario petrolero / precio del petróleo" en Argentina. Presenta sus oscilaciones fuertes, especialmente con las fluctuaciones en el precio. Sin embargo, se puede observar que en comparación a la década anterior, los costos laborales se han incrementado.

Sin embargo, esos mayores costos pueden ser compensados con mayor productividad. Y eso es algo que viene mencionando en los últimos tiempos, con menores costos de extracción (lifting cost).



Siendo así, el problema esencial no parece estar tanto en la rentabilidad actual, sino más en la incertidumbre sobre la economía argentina, especialmente luego de las elecciones. Aunque hay varios candidatos posibles, sólo hay dos con mayor probabilidad de llegar a (o quedarse con) la presidencia, con propuestas económicas totalmente opuestas.

Por ejemplo, en materia cambiaria (dólar), se estima que, si ganase la oposición, se recurrirá al control de cambios como un método para controlar la inflación. Un control de cambios implica la existencia de varios dólares, y posiblemente, sea más bajo el de exportación, por lo cual perjudicará a actividades como la petrolera. Eso posiblemente no ocurra si triunfase el oficialismo, pero continuaría con el problema de cómo reducir la inflación.

Además, surge la probabilidad de un fuerte incremento de las retenciones, que ya fueron aplicadas durante la administración anterior. Aunque cabe aclarar que las altas retenciones fueron aplicadas mientras la actual empresa petrolera nacional estaba en manos de extranjeros.

Concluyendo, podría pensarse que en un contexto de dólar más caro, favorecería al sector petrolero. Sin embargo, siendo una actividad intensiva en capital, le juega en contra la alta inestabilidad económica y política que padece Argentina.

En este sentido, Vaca Muerta contribuye a empujar a Neuquén, pero el impulso es mucho menor en el resto del sector petrolero, lo cual juega en contra de aquellas regiones más dependiente del oro negro.

## En Foco 1

### Marcada desaceleración de la tasa mensual de inflación

Guadalupe Gonzalez

- En Abril, la variación mensual de los precios al consumidor se desaceleró a 3,4%, más intensamente de lo esperado. En cuatro meses la inflación acumula una suba de 15,6%
- En términos interanuales, la inflación de Abril fue 55,8%, pero en el norte del país los precios subieron más: 58,9% en el NEA, 56,8% en Cuyo y 56,7% en el NOA
- La inflación núcleo fue de 3,8% y el promedio móvil de tres meses anualizado arroja un guarismo de 62%, que compara con una tasa de interés de política monetaria de 68% para el promedio de Abril. En los últimos días la tasa de política monetaria se ubicó en torno al 72%

El Índice de Precios al Consumidor registró en Abril una variación de 3,4% mensual, por debajo de lo esperado por consultoras privadas. Según los datos relevados por el INDEC, en cuatro meses la inflación acumula un 15,6%. La inflación núcleo, aquella que no tiene en cuenta lo que ocurre con los bienes y servicios estacionales y/o regulados, marcó una variación mensual de 3,8%.

#### Índice de Precios al Consumidor



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La inflación de Abril marca una importante desaceleración respecto de lo ocurrido en Marzo (4,7%) e incluso es inferior a la variación de Febrero (3,8%). En doce meses, el alza del costo de vida asciende a 55,8%. Los rubros que más subieron en doce meses hasta abril son: transporte (68%), alimentos y bebidas no alcohólicas (66,2%), bienes y servicios varios (61%), salud (58,7%), equipamiento y mantenimiento del hogar (58,0%) y comunicaciones (57,8%). Los rubros que aumentaron sus precios por debajo del promedio general fueron: bebidas alcohólicas y tabaco (34,5%), Educación (37,5%), Prendas de vestir y calzado (41,1%), Recreación y Cultura (48,1%), Restaurants y hoteles (48,4%) y vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (48,5%).

### Índice de Precios al Consumidor. Abril 2019

Variación interanual

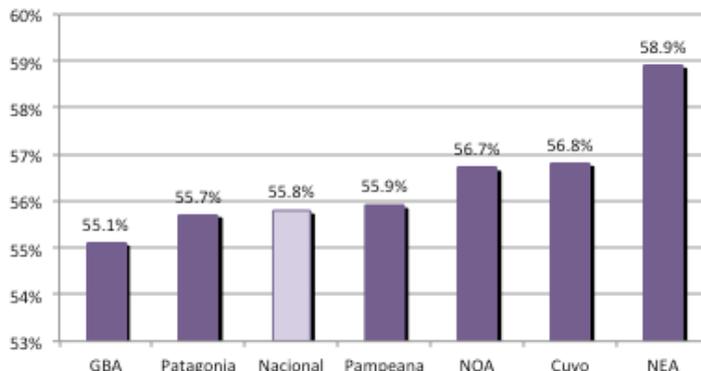


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A nivel regional la inflación de Abril fue más homogénea, aunque en términos interanuales todavía se observan importantes diferencias. En doce meses, la inflación para el promedio nacional asciende a 55,8%, similar a lo que ocurre en el Gran Buenos Aires (55,1%), la Patagonia (55,7%) y en la región Pampeana (55,9%). En cambio, en el norte del país los precios registraron subas superiores al promedio nacional. En el NEA la inflación anual de Abril fue 58,9%, en Cuyo 56,8% y en el NOA 56,7%.

### Nivel General de Precios por Regiones

Variación interanual Abril 2019

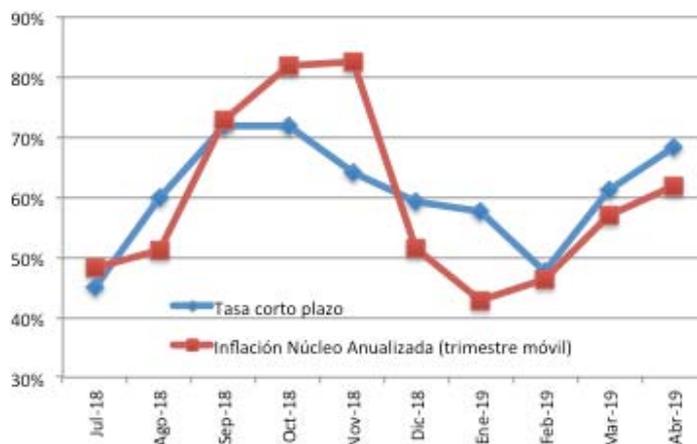


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Por último, se tiene que en Marzo la inflación núcleo, es decir aquella que no tiene en cuenta lo que ocurre con los bienes y servicios estacionales y/o regulados, marcó una variación mensual del 3,8%. Si tomamos el promedio de la variación mensual de los últimos tres meses de forma anualizada, se tiene un aumento de 62% anual. Esto compara con la tasa de política monetaria promedio del mes de Abril, de 68,3%, dando como resultado una tasa real de interés de 6,36 puntos. Actualmente, la tasa de política monetaria se ubica en torno al 72% (14 puntos por encima de la inflación núcleo anualizada).

### Tasa real de Interés: diferencia entre Pases e Inflación Núcleo anualizada

Promedio móvil 3 meses



\*último dato para la tasa de política monetaria

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## En Foco 2

### El turismo extranjero se afianza entre los dinamizadores de la economía argentina

Marcelo Capello, Marcos Cohen Arazi y Franco Vico

- Los últimos datos disponibles sobre la evolución de la balanza turística indican que el ajuste que se viene produciendo en el sector, tanto a nivel de cantidad de turistas como en su correlato monetario, persiste en marzo del corriente año. Ello implica un ingreso creciente de turistas internacionales y una menor emisión de viajeros al exterior
- Tal como se analizó en presentaciones anteriores<sup>1</sup>, la fuerte modificación de precios relativos, así como otros factores de orden estructural, han producido correcciones en la balanza sectorial históricamente deficitaria desde mayo del 2018
- Considerando los datos recientes de la Encuesta de Turismo Internacional publicada por el INDEC, se puede apreciar que el saldo turístico deficitario reflejó una corrección persistente 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
- En marzo, por su parte, el déficit de 119,8 mil turistas reflejó una reducción de 50% en comparación con igual mes del año 2018. Si se considera el acumulado del primer trimestre, el año 2018 manifestó un saldo negativo de 731,3 mil personas. El primer trimestre de 2019 alcanza un déficit levemente superior a las 332 mil turistas, implicando una disminución superior al 54%

---

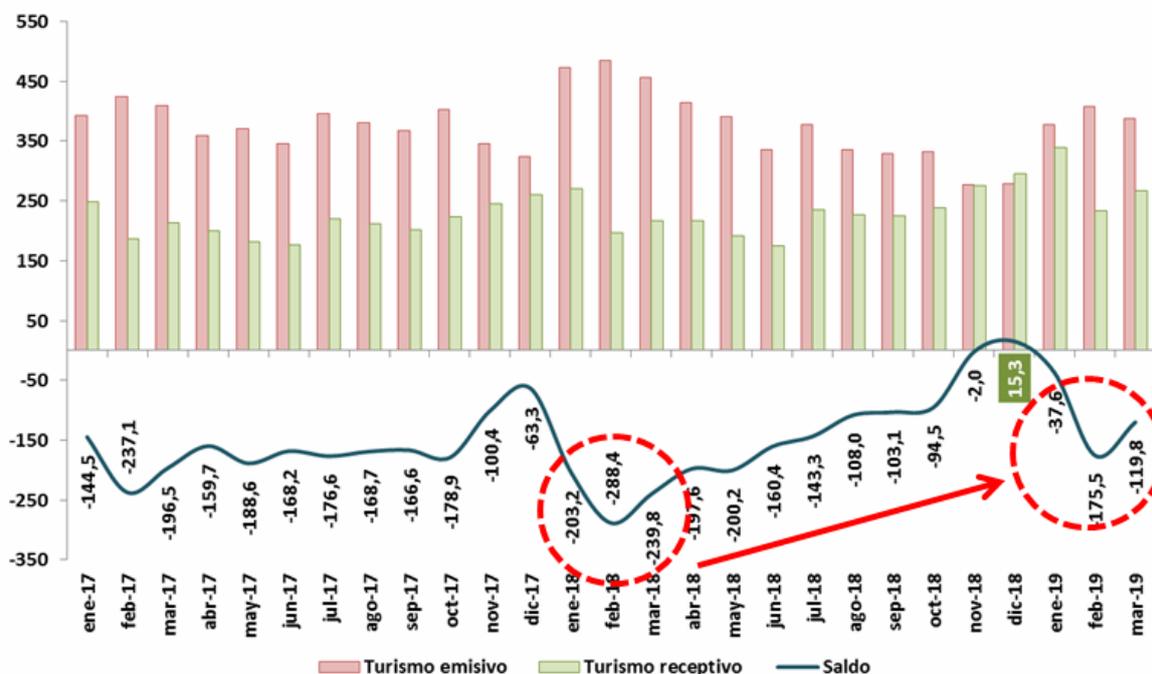
<sup>1</sup> - Informe de Coyuntura N° 1190: "Con precios relativos más favorables para las exportaciones locales, mejoró notablemente el saldo comercial en turismo", IERAL. Enlace: <http://www.ieral.org/noticias/con-precios-relativos-favorables-para-exportaciones-locales-mejoro-notablemente-saldo-comercial-turismo-3724.html>

- Documento de trabajo N° 179: "El turismo emisor en baja y el receptor creciendo, con impacto heterogéneo entre destinos locales", IERAL.

Gráfico 1: Evolución turismo emisor y receptor en Argentina – por vía aérea

Ene-2017 a mar-2019

En miles de turistas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ETI - INDEC.

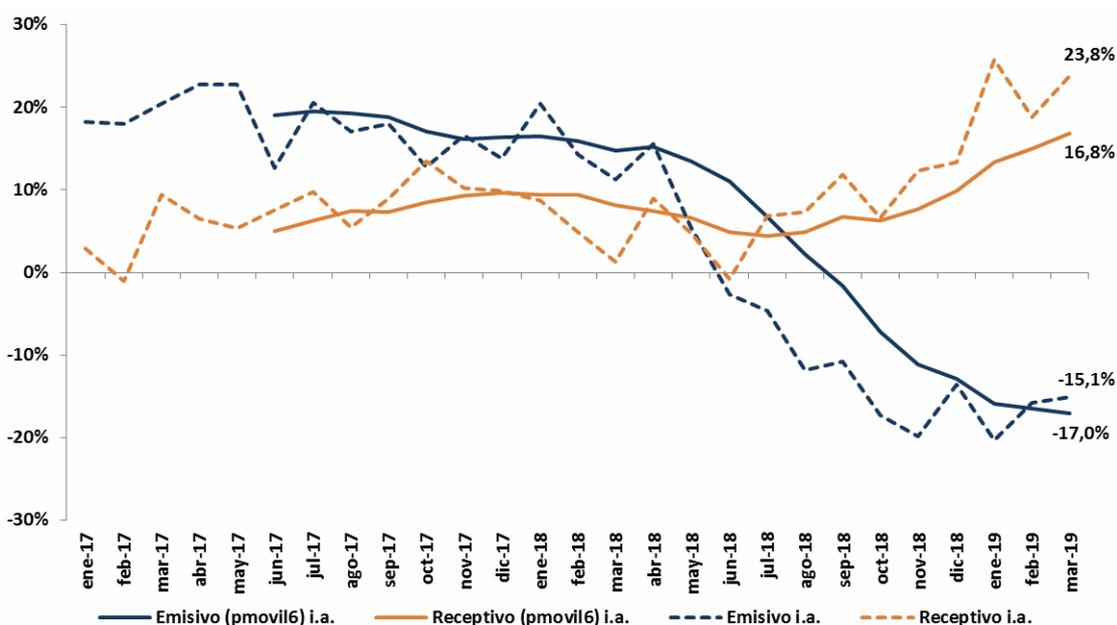
La evolución de los ingresos y egresos de turistas al país son las que explican el desempeño favorable en términos de balanza turística. Para marzo de 2019, la cantidad de argentinos que volaron hacia el exterior disminuyó en un 15,1%, con relación al mismo mes del año previo. En el caso del turismo receptor, en marzo se observa un importante incremento en los ingresos de no residentes al país, con un crecimiento interanual de 23,8%.

Si se consideran las tendencias de mediano plazo implicadas, utilizando el promedio móvil de 6 meses de la cantidad de turistas que ingresan y egresan, se puede apreciar más claramente el cambio de tendencia existente en los ingresos y egresos de turistas, obteniendo en marzo variaciones interanuales de +16,8% y -17% respectivamente.

Gráfico 2: Evolución turismo emisor y receptivo en Argentina – por vía aérea

Ene-2017 a mar-2019

Variación interanual



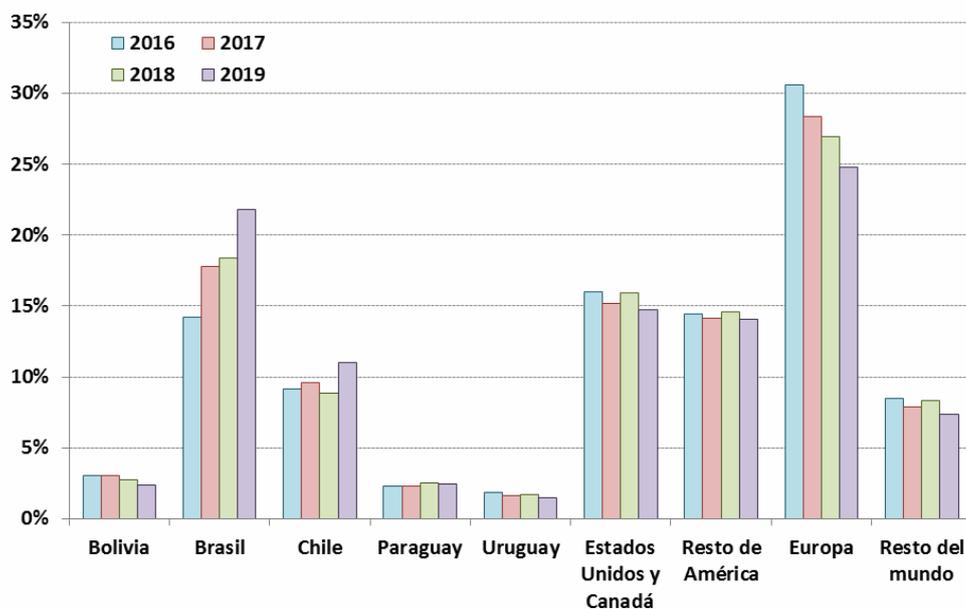
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ETI - INDEC.

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

Las modificaciones expuestas, especialmente en el turismo receptivo, alientan un análisis específico de las dinámicas internas de la llegada de turistas extranjeros. Recordando que los datos se circunscriben al turismo receptivo que ingresa por vía aérea, el primer trimestre de 2019 exhibe una suba en las participaciones relativas de Brasil y Chile, llegando al 22% y 11% respectivamente.

El subgrupo que mayor cantidad de turistas emite hacia Argentina (por vía aérea) es Europa, a pesar de que su participación en el total de turistas extranjeros que llegan a Argentina viene manifestando una caída desde 2016. En el primer trimestre de dicho año, Europa representaba 31% del turismo receptivo argentino, mientras que para el primer trimestre de 2019, este guarismo se ubica en el 25%. Es importante aclarar que ello ocurre en el marco de un crecimiento en la cantidad de turistas que provienen de esa región (crece menos que el resto, especialmente el turismo receptivo aéreo desde Chile y Brasil muestra cifras de incremento muy significativas en 2019).

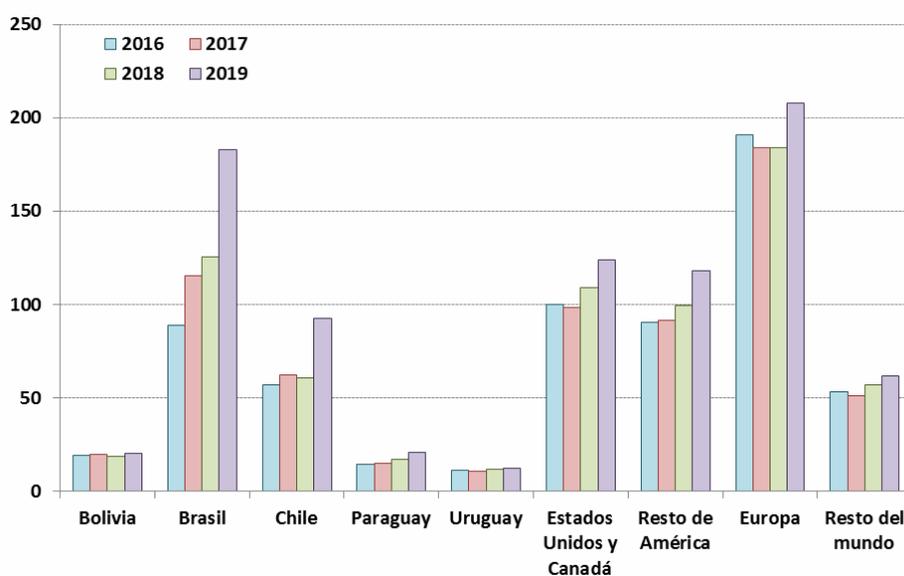
**Gráfico 3: Participación de principales países en turismo receptivo – por vía aérea**  
Primer trimestre de cada año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ETI - INDEC.

**Gráfico 4: Turismo receptivo por principales países emisores – por vía aérea**  
Primer trimestre de cada año

En miles de turistas



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

Finalmente, con el objetivo de captar la tendencia de las últimas semanas (abril y lo transcurrido de mayo) en el turismo emisor y receptor, se recurre a las búsquedas en la web como indicador relativo del interés por viajar desde o hacia Argentina.

Las búsquedas propuestas se basan en términos que permiten caracterizar los intereses de un turista promedio, concepto también adoptado en los informes anteriormente citados.

Tomando como fuente la herramienta Google Trends, se trabaja con el promedio móvil de 4 semanas de las series originales, que permitan vislumbrar algún patrón definido. Las tablas presentadas a continuación son contundentes, corroborando que la tendencia analizada a partir de datos oficiales se mantiene en las últimas semanas.

En referencias a búsquedas tipo para el turismo emisor, los niveles de interés de las últimas cuatro semanas exhiben variaciones interanuales negativas, perforando la caída de 20% interanual para los casos de Chile y Miami.

**Tabla 1: Interés turístico para turismo emisor y receptor**

<b>Turismo emisor</b>	<b>Var. i.a. últimas 4 semanas</b>	<b>Var. i.a. acumulado</b>
Hotel en Chile (desde Argentina)	-26,9%	-49,4%
Vuelos a Miami (desde Argentina)	-22,3%	-21,8%
Paquetes a Brasil (desde Argentina)	-2,0%	-20,5%
Vuelos a Madrid (desde Argentina)	-22,7%	-19,3%
Buquebus a Uruguay (desde Argentina)	-35,1%	-45,8%

<b>Turismo receptor</b>	<b>Var. i.a. últimas 4 semanas</b>	<b>Var. i.a. acumulado</b>
Voos para Argentina (desde Brasil)	32,6%	24,1%
Vuelos a Argentina (desde España)	-8,9%	-15,6%
Vuelos a Argentina (desde Perú)	31,2%	20,8%
Vuelos a Buenos Aires (desde Chile)	41,5%	29,1%
Flights to Argentina (desde EEUU)	16,8%	7,2%
Buquebus a Buenos Aires (desde Uruguay)	51,9%	23,4%

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Google Trends.*

Por otro lado, el caso de turismo receptor manifiesta el comportamiento opuesto. Los niveles de búsqueda desde Brasil, Chile, Perú, Estados Unidos y Uruguay reflejan incrementos interanuales en las últimas cuatro semanas.

Finalmente, es oportuno destacar que el sector turístico puede servir como referencia a la hora de buscar la orientación que requieren las políticas productivas que apuntan al desarrollo económico sostenido. El crecimiento del turismo receptor internacional, con los

empleos de calidad que ello conlleva, y la mejora en el saldo de divisas, se han asentado en una mayor competitividad cambiaria, mejoras en la infraestructura y disponibilidad de servicios aerocomercial, con mayor competencia, y con estímulos tributarios como los que aplican varios de los países vecinos (IVA cero a extranjeros).