

IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 983 – 2 de Junio de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Valentina Rossetti

Los costos logísticos y su impacto en la competitividad de las economías regionales

En Foco 1 – Néstor Grión y Pedro Degiovanni

Blanqueo y reparación a jubilados; una propuesta oportuna pero un desafío para la sustentabilidad fiscal

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Los balances de las empresas distribuidoras de gas y electricidad reflejan la magnitud del desafío a futuro

En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico

Tras un pésimo abril, expectativa por los datos del nivel de actividad de mayo

En Foco 4 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana:

Patentamientos: ahora crecen las ventas de cero kilómetro en el Norte, mientras se contraen en la Patagonia

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*****Los costos logísticos y su impacto en la competitividad de las economías regionales***

- Con un tipo de cambio que parece encaminado a un equilibrio cercano al valor actual, los factores estructurales pro competitividad pasan a ocupar un lugar central en la agenda de política económica. En este sentido, uno de los grandes desafíos consiste en la reducción de los costos logísticos y de exportación, donde la Argentina rankea mal en las comparaciones internacionales
- De acuerdo a un relevamiento propio, los costos logísticos y de exportación representan entre el 4% y el 25% del valor en planta de una muestra de productos regionales, siendo sus dos componentes más relevantes los gastos en puertos y los fletes terrestres internos. Lograr un recorte en estas erogaciones puede ser equiparable a una suba “exitosa” del tipo de cambio (a una modificación cambiaría que no se traslada rápidamente a costos)
- Como ejercicio de simulación (simplificado), en una operación de exportación de Garbanzos (desde centro de Córdoba), una baja del 30% de los actuales costos logísticos tendría un impacto similar a una suba del 9,8% del tipo de cambio nominal. En forma análoga, para una operación de exportación de Limones (Tucumán), el impacto sería equivalente a una suba del 7,4% del tipo de cambio nominal. En manzanas (Alto Valle), a una suba del TC de 6,3%

En Foco 1:**11*****Blanqueo y reparación a jubilados; una propuesta oportuna pero un desafío para la sustentabilidad fiscal***

- El Congreso ha comenzado a tratar la iniciativa del Ejecutivo que habrá de beneficiar a tres tipos de jubilados: aquellos que tengan sentencia firme a su favor vinculada con el recalcule de sus haberes (70 mil personas), también a los que tengan juicio en trámite (380 mil) y a aquellos que estarían en condiciones de iniciar acciones legales pero todavía no lo han hecho (1,8 millones)
- Se espera que este paquete inyecte unos 24 mil millones de pesos de aquí a fin de año, y para los años subsiguientes un incremento del gasto en jubilaciones superior a un punto del PIB. El desafío fiscal es significativo, ya que en 2015 las erogaciones en seguridad social alcanzaron a 9,3 puntos del PIB
- En el capítulo sobre el blanqueo, el proyecto prevé dos formas de exteriorizar capitales, a través del pago de una alícuota o de la compra de un bono del Tesoro. Los inmuebles en el país y en el exterior pagarían una multa de 5 %, el dinero en efectivo de cero hasta 305 mil pesos y de 5 % hasta 800 mil. Superado ese tope, las alícuotas propuestas varían entre 10 y 15 %, dependiendo de la fecha de acogimiento y de la utilización o no de bonos como instrumento. Las condiciones internacionales son favorables y hacen oportuno el momento

En Foco 2:**14*****Los balances de las empresas distribuidoras de gas y electricidad reflejan la magnitud del desafío a futuro***

- Con incidencia creciente de los costos y tarifas congeladas hasta principios de año, las distribuidoras de gas y electricidad mostraron pérdidas netas cada vez más abultadas
- En el caso del gas, mientras los costos se triplicaron entre 2013 y 2016, la facturación sólo se duplicó
- Las distribuidoras de electricidad duplicaron la magnitud de sus pérdidas anuales entre 2013 y 2016, pasando de -12% a -24% de la facturación

En Foco 3:**17*****Tras un pésimo abril, expectativa por los datos del nivel de actividad de mayo***

- El índice de Confianza al Consumidor siguió cayendo en mayo, anotando un guarismo de 42,6 que compara con 43,2 de abril y 49,3 del primer trimestre. La Confianza en el Gobierno según la Universidad Di Tella se ubica en 2,6 puntos (máximo 5) cuando en abril había sido de 2,7 y en el primer trimestre de 3,0
- En abril, los despachos de cemento habían mostrado una fuerte caída interanual de -27,5%, fenómeno reflejado también por el ISAC del Indec. Sin embargo, si se computan los despachos por día útil de abril (hubo 18 días de lluvia) se tiene que el consumo de cemento aumento 27% interanual (considerando los días útiles de abril de 2015)
- El patentamiento de autos anotó una suba de 20,6% interanual en mayo, que compara positivamente con el 11,9% de abril y el 0,7 del primer trimestre. Las exportaciones a Brasil se mantienen en un andarivel negativo de -17% interanual, mientras que las importaciones de ese origen subieron 7,7% interanual en mayo; 3,5 puntos porcentuales más que abril y 8 puntos porcentuales más que en el primer trimestre

En Foco 4:**214*****El dato regional de la semana: Patentamientos: ahora crecen las ventas de cero kilómetro en el Norte, mientras se contraen en la Patagonia***

- En el período enero-mayo, el promedio país presenta una variación positiva de 6,8 % interanual y la región con mayor expansión es el NOA (15,9 %), con Tucumán creciendo 21,2 %, Santiago del Estero 18,6 % y Jujuy 14,9 %
- En la Patagonia, en cambio, los patentamientos caen 4,7 % interanual, siendo Santa Cruz la provincia más complicada (-11,3 %), seguida por Neuquén (-8,4 %) y Chubut (-4,6 %)
- Para el resto de las regiones se tiene un aumento de 8,6 % de los patentamientos en el NEA, de 7,1 % en la zona pampeana y de 6,4 % en Cuyo

Selección de Indicadores**27**

Editorial

Los costos logísticos y su impacto en la competitividad de las economías regionales

- Con un tipo de cambio que parece encaminado a un equilibrio cercano al valor actual, los factores estructurales pro competitividad pasan a ocupar un lugar central en la agenda de política económica. En este sentido, uno de los grandes desafíos consiste en la reducción de los costos logísticos y de exportación, donde la Argentina rankea mal en las comparaciones internacionales
- De acuerdo a un relevamiento propio, los costos logísticos y de exportación representan entre el 4% y el 25% del valor en planta de una muestra de productos regionales, siendo sus dos componentes más relevantes los gastos en puertos y los fletes terrestres internos. Lograr un recorte en estas erogaciones puede ser equiparable a una suba "exitosa" del tipo de cambio (a una modificación cambiaria que no se traslada rápidamente a costos)
- Como ejercicio de simulación (simplificado), en una operación de exportación de Garbanzos (desde centro de Córdoba), una baja del 30% de los actuales costos logísticos tendría un impacto similar a una suba del 9,8% del tipo de cambio nominal. En forma análoga, para una operación de exportación de Limones (Tucumán), el impacto sería equivalente a una suba del 7,4% del tipo de cambio nominal. En manzanas (Alto Valle), a una suba del TC de 6,3%

Un tipo de cambio nominal oscilando en torno a un valor cercano a los \$14 por dólar implica una mejora de tipo de cambio real cercana al 20% desde la asunción del nuevo gobierno. Esta mejora probablemente sea percibida como insuficiente por muchas producciones regionales, en particular por aquellas que no se beneficiaron en demasía de la eliminación de derechos de exportación al estar gravadas a bajas tasas y/o las que participan en mercados externos actualmente operando con menores precios.

Si el actual valor de intercambio de la moneda (o alguna cercano) es el que prevalece en los próximos meses (en términos reales), el desafío colectivo pasa por mejorar factores estructurales, tales como infraestructura de transporte, calidad educativa,

condiciones de acceso comercial, funcionamiento de mercados críticos (trabajo, transporte) y costo de cumplimiento de trámites y regulaciones públicas.

En un país extenso y alejado de los grandes centros de consumo mundial, los costos logísticos son una variable crítica para la competitividad y el proceso de internacionalización de las empresas. Estos costos, definidos de manera amplia, incluirían todas aquellas erogaciones vinculadas al pago de servicios de transporte (en sus distintas modalidades), de servicios de manipuleo, carga y depósito y todos los gastos que demanda el cumplimiento de regulaciones públicas sobre operaciones comerciales (aduana, organismos sanitarios, fisco, etc.).

Argentina tiene mucho por hacer en los próximos años a los efectos de mejorar su infraestructura de transporte, simplificar procesos administrativos y, lo finalmente importante, bajar los costos logísticos a las empresas. Nótese que el Banco Mundial (*Doing Business 2016*) ubica al país en el puesto 143 de 189 en el ranking que ordena a los países de acuerdo a la competitividad de su comercio transfronterizo, por detrás de prácticamente todos los vecinos de la región, caso de Paraguay (135), Bolivia (124), Ecuador (120), Colombia (110), Perú (88), Chile (63), entre otros.

El organismo internacional referido monitorea el costo y el tiempo que conlleva cumplimentar con la documentación exigida por los distintos organismos intervinientes en una operación de comercio exterior, así como también el costo y el tiempo que implica el cumplimiento de la regulación aduanera y el paso por el puerto o frontera. Es decir que en Argentina los procedimientos que conlleva el comercio exterior son lentos y costosos, tanto en lo que se refiere a la preparación de la documentación como a la operatoria de los puertos, fronteras y agencias aduaneras.

¿Qué tan pesados son actualmente los costos logísticos para distintas producciones regionales?

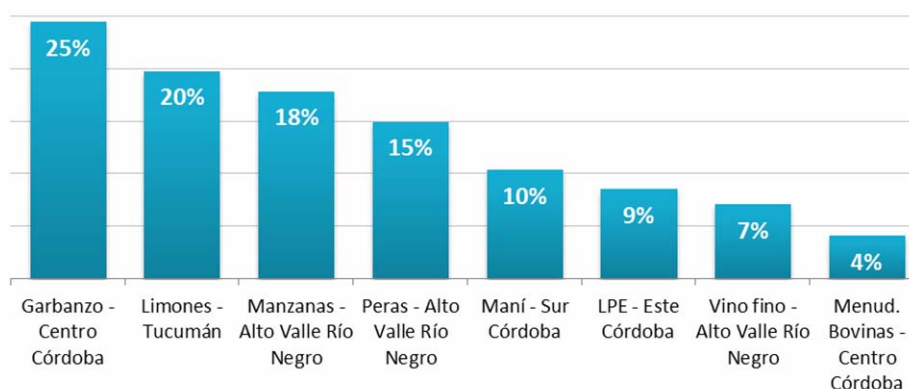
Todas las economías regionales del país transportan sus productos largas distancias. Lo usual es que recorran muchos kilómetros en forma terrestre vía camión (algunas excepciones muy puntuales vía ferrocarril) hasta llegar al puerto de Buenos Aires, desde donde embarcarán hasta su destino final. Este es el caso de, por ejemplo, los cítricos de Tucumán, la yerba mate de Misiones, los vinos de Neuquén o los lácteos de Córdoba. Hay excepciones, caso de las frutas del Alto Valle de Río Negro, que en general utilizarán como salida el Puerto San Antonio (Río Negro) o aquellas empresas vitivinícolas de Mendoza que realicen alguna operación vía Puertos Chilenos.

Se relevaron los costos logísticos de 8 productos regionales: limones (Tucumán), maní (sur de Córdoba), vino fino (Río Negro), leche en polvo entera (este de Córdoba),

peras (Río Negro), garbanzo (centro de Córdoba), menudencias bovinas (centro de Córdoba), manzanas (Río Negro). Cada caso refiere a una operación de exportación puntual, aunque de cierta habitualidad y relevancia para el sector. Se consultó acerca de gastos aduaneros, costos de gestión de la documentación en organismos pertinentes, honorarios de despachante de aduana, costos de flete interno desde el origen de la producción al puerto, seguros asociados al mismo, gastos bancarios, etc. También se consultó acerca del valor en planta (salida de fábrica) de la producción, a los efectos de poner en perspectiva los costos logísticos.

Incidencia de costos logísticos y de exportación en valor de la carga en planta, por producto

Mayo 2016



Fuente: Elaboración propia en base a consultas a empresas exportadoras.

Los costos logísticos relevados representan entre el 4% (menudencias bovinas) y el 25% (garbanzo) del valor de la carga en planta. Nótese que la incidencia depende en forma directa del valor de la mercadería, aunque también se ve afectada por la logística elegida (o disponible) para exportar, la localización de la planta y las características puntuales de la mercadería (que puede, por ejemplo, exigir o no el uso de contenedores reefer o embalaje especial).

Los costos en los puertos, incluyendo aquí los asociados a las terminales portuarias y a las agencias marítimas, ocupan entre el primero y segundo lugar en el total de costos logísticos y de exportación, por delante o por detrás de los costos de flete interno, el otro concepto importante. En los casos relevados, los gastos en puertos se encuentran en un rango de entre US\$ 1.000 y US\$ 1.700 por contenedor, a excepción de las exportaciones de peras y manzanas, que muestran menores costos, al operar en Puerto de San Antonio. Un dato importante es que los puertos patagónicos gozan actualmente de subsidio, reintegros especiales para los exportadores.

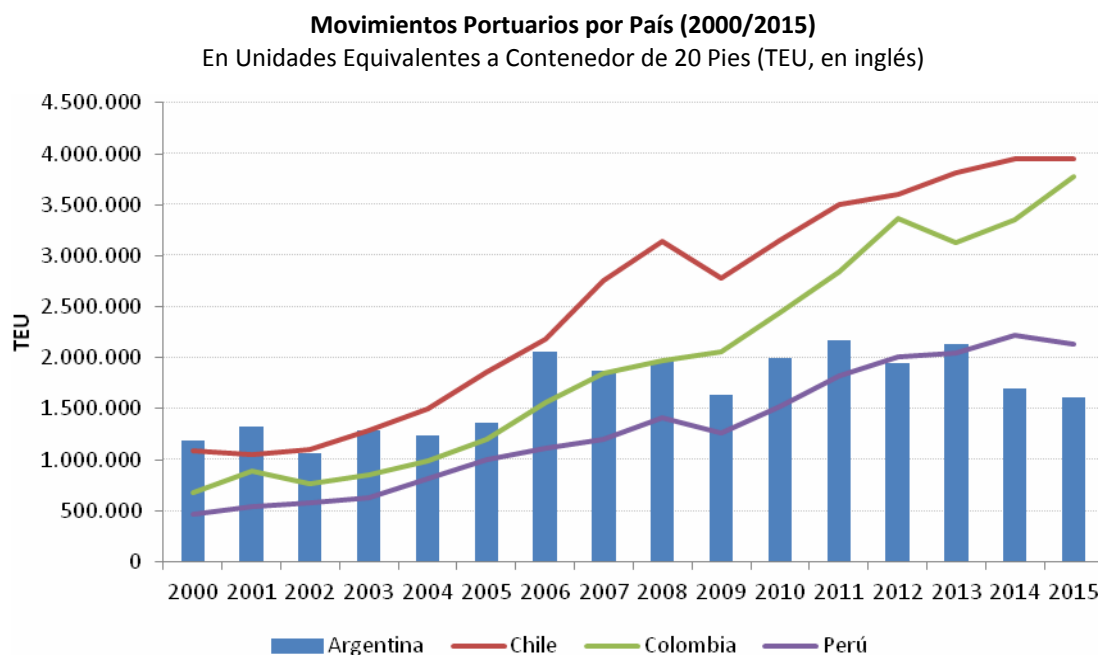
Los gastos en puertos y los fletes internos son entonces los dos componentes más importantes de los costos logísticos, por lo que si se quiere tener impacto, la acción colectiva deberá estar dirigida a mejorar estos frentes.

El costo interno de los fletes es alto por causas varias, entre ellas, la excesiva dependencia del camión, la mala calidad de la infraestructura vial, el elevado costo de los combustibles, etc.

Por ejemplo, de los 230 km de red cada 1000 km² que tiene el sistema vial (red nacional + red provincial + red regional) sólo 29 están pavimentados. Se trata del 13% del total. El problema se centra en la red secundaria (competencia de las provincias) y red terciaria (competencia de las provincias y los gobiernos locales). En Estados Unidos 437 km de los 665 km / 1000 km² están pavimentados. Otro problema son los pocos kilómetros de autopistas / autovías con que cuenta la red nacional. Se estima que sólo el 7% de la traza pavimentada de la red nacional es autopista / autovía (unos 3000 km aproximadamente). Hay muchas rutas troncales (corredores logísticos claves) que aún no son autopistas / autovías. Estados Unidos lanzó en 1956 un programa para unir con autopistas todas las poblaciones de más de 100.000 habitantes; le llevó 35 años completar el programa. Argentina tiene más de 50 localidades con + 100.000 habitantes, ¿estarán alguna vez todas unidas por autopistas?

En materia de gastos en puertos, además de los problemas regulatorios o de eficiencia, hay otro elemento que seguramente conspira contra la competitividad del Puerto de Buenos Aires, que es su rezago respecto a otros puertos de la región en lo que hace a movimiento de cargas.

En el año 2000 se movilizaron en puertos de Argentina 1,2 millones de contenedores (en unidades equivalentes contenedores 20 pies), en puertos de Chile 1,1 millones, en puertos de Colombia 0,8 millones y en puertos de Perú 0,5 millones. Puede deducirse de las cifras anteriores que hace 15 años los puertos de Argentina movían más carga contenedorizada que los puertos de Chile, más que los de Colombia y claramente más que los de Perú.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la CEPAL.

En el año 2015 se movilizaron en puertos de Argentina 1,6 millones de contenedores, en puertos de Chile 3,9 millones, en puertos de Colombia 3,8 millones y en puertos de Perú 2,1 millones. Es decir, actualmente, los puertos de Chile mueven casi 2,4 contenedores por cada contenedor que mueve Argentina, los puertos de Colombia 2,2 y los de Perú 1,3. Por detrás del gran crecimiento de los puertos de estos tres países sobre el pacífico están la expansión de las economías del este asiático, la creciente globalización, las políticas públicas pro comercio, la mejora de la infraestructura portuaria, etc.

El crecimiento de los puertos sobre el Pacífico es una oportunidad y también una amenaza. Una oportunidad para empresas locales, en particular localizadas en la región andina, que tendrán en los puertos de Chile una alternativa competitiva para despachar hacia el Este del Asia. Aquí resultará clave mejorar la infraestructura de los pasos fronterizos con el país transandino, a los efectos de darle mayor fluidez y seguridad al transporte de cargas. Una amenaza para el Puerto de Buenos Aires, que está quedando claramente relegado por los puertos del pacífico, con riesgo de entrar en un círculo vicioso si empieza a perder el interés de empresas navieras (frecuencias y destinos) y agencias marítimas. Esta pérdida de escala relativa implica una desventaja que deberá ser compensada en los próximos años con mayor eficiencia, agilidad y calidad de servicios.

Costos logísticos y tipo de cambio

Una disminución de los costos logísticos implica una mejora en el tipo de cambio real, una relación más alta entre los precios de los bienes de exportación y los precios de servicios no transables. Esta mejora de tipo de cambio real será mayor o menor según la incidencia de los costos logísticos en los distintos productos y regiones.

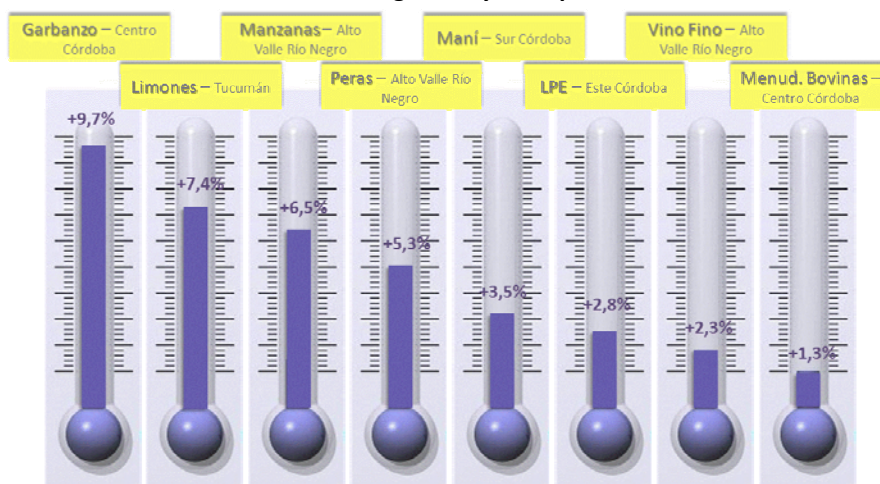
Ejercicio de simulación: ¿A qué mejora de tipo de cambio sería equivalente una reducción del 30% de los costos logísticos y de exportación?

Producto	Costos logísticos actuales USD/Ctnr	Costos logísticos con reducción 30% USD/Ctnr	Valor de la carga USD/Ctnr	TC con impacto equivalente a baja de costos logísticos
Maní Sur Córdoba	2.850	1.995	27.500	14,8
LPE Este Córdoba	4.050	2.835	47.500	14,7
Garbanzo Centro Córdoba	4.508	3.156	18.400	15,7
Menudencias Bovinas Centro Córdoba	3.477	2.434	84.515	14,5
Peras Alto Valle Río Negro	2.249	1.574	15.039	15,1
Manzanas Alto Valle Río Negro	2.556	1.789	14.286	15,2
Limonos Tucumán	5.118	3.583	25.840	15,4
Vino fino Alto Valle Río Negro	2.479	1.736	35.000	14,6

Fuente: Elaboración propia en base a consultas a empresas exportadoras.

Una baja en los costos logísticos tiene un impacto que puede ser equiparable a una suba "exitosa" del tipo de cambio, es decir a una modificación cambiaria que no se traslada rápidamente a costos. Como ejercicio de simulación de impacto (simplificado), para un producto como el Garbanzo, una baja del 30% de los costos logísticos tendría un impacto similar a una suba del 10% del tipo de cambio nominal, es decir, de pasar de \$14,3 (referencia actual usada en la simulación) a \$15,7. Este ejercicio de simulación se puede extender a todos los productos bajo análisis. Por ejemplo, la baja del 30% de los costos logísticos tendría para los limones un impacto equivalente a una suba del 7,4% del tipo de cambio nominal (de \$14,3 a \$15,4). En manzanas, el impacto sería equivalente a una suba del TC del 6%.

Ejercicio de simulación: ¿A qué mejora de tipo de cambio sería equivalente una reducción del 30% de los costos logísticos y de exportación?



Nota: variaciones respecto a tipo de cambio actual de 14,3.

Fuente: Elaboración propia en base a consultas a empresas exportadoras.

En Foco 1

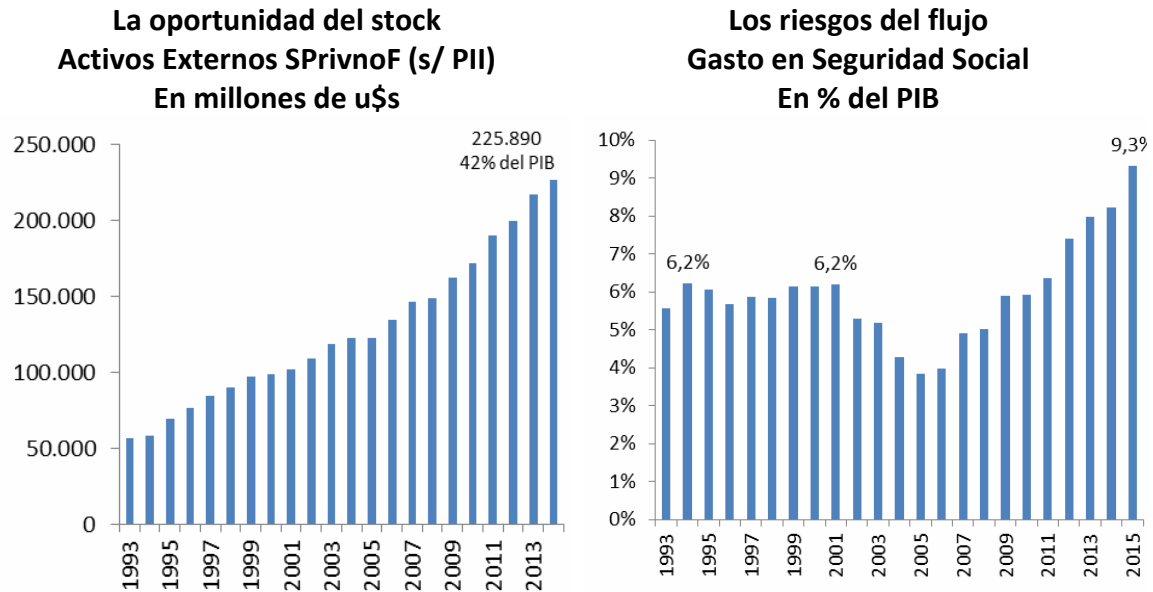
Blanqueo y reparación a jubilados; una propuesta oportuna pero un desafío para la sustentabilidad fiscal

- El Congreso ha comenzado a tratar la iniciativa del Ejecutivo que habrá de beneficiar a tres tipos de jubilados: aquellos que tengan sentencia firme a su favor vinculada con el recalcule de sus haberes (70 mil personas), también a los que tengan juicio en trámite (380 mil) y a aquellos que estarían en condiciones de iniciar acciones legales pero todavía no lo han hecho (1,8 millones)
- Se espera que este paquete inyecte unos 24 mil millones de pesos de aquí a fin de año, y para los años subsiguientes un incremento del gasto en jubilaciones superior a un punto del PIB. El desafío fiscal es significativo, ya que en 2015 las erogaciones en seguridad social alcanzaron a 9,3 puntos del PIB
- En el capítulo sobre el blanqueo, el proyecto prevé dos formas de exteriorizar capitales, a través del pago de una alícuota o de la compra de un bono del Tesoro. Los inmuebles en el país y en el exterior pagarían una multa de 5 %, el dinero en efectivo de cero hasta 305 mil pesos y de 5 % hasta 800 mil. Superado ese tope, las alícuotas propuestas varían entre 10 y 15 %, dependiendo de la fecha de acogimiento y de la utilización o no de bonos como instrumento. Las condiciones internacionales son favorables y hacen oportuno el momento

En los primeros meses de la actual gestión se resolvieron de manera exitosa una serie de distorsiones macro y fiscales que constituían un cepo al crecimiento, con perspectivas desfavorables e inciertas a corto plazo. Si bien ya no hay cepo, la reactivación no muestra señales. Y aún queda un gran problema por resolver dada sus implicancias fiscales: la regularización de las deudas previsionales.

Pero también existe una gran oportunidad. A nivel internacional hay una fuerte decisión para transparentar la tenencia de activos y para coordinar los aspectos impositivos. Un blanqueo importante tendría claros efectos dinamizadores sobre la actividad económica. En este contexto el gobierno ha presentado un paquete de medidas que constituye una gran apuesta. Porque los efectos sobre la reactivación

pueden ser muy importantes a corto plazo (efecto “stock”). Pero la sustentabilidad fiscal puede verse comprometida a mediano plazo (efecto “flujo”), si no se racionaliza profundamente el gasto público en los próximos años.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON (desde 2004 se usa la nueva serie oficial del PIB).

Resolver el problema previsional

El primer conjunto de medidas corresponde a una reparación a los jubilados afectados por una inadecuada actualización de haberes. Desde el emblemático caso Badaro, la Corte ha establecido que en efecto había sido ilegítima la confiscación de sus ahorros, y consistentemente ha fallado a favor de los jubilados para que la ANSES los restituya por los fondos no pagados. Sin embargo, durante toda la administración anterior las sentencias fueron “congeladas”, pagándose tan solo una fracción de las mismas.

Este paquete de medidas beneficiará a tres grupos de jubilados. En primer lugar, a aquellos que tengan sentencia firme de la Justicia o están en vías de obtenerla (unas 70.000 personas) se les pagará la mitad de la sentencia en efectivo, y el resto en 12 cuotas trimestrales ajustadas por el índice de movilidad jubilatoria. Por otra parte, aquellos que tengan el juicio en trámite (380.000 jubilados) recibirán una oferta de pago igual a los que ya tengan oferta firme, pero reconociéndoseles un retroactivo de solo 4 años. Por último, a los 1,8 millones de jubilados en condiciones de iniciar el

juicio pero que aún no lo hayan hecho, recibirán un aumento del haber jubilatorio del 45% a cambio de desistir de realizar juicio. Adicionalmente, se incluirá en el paquete una pensión universal a la vejez equivalente a 80% de la jubilación mínima, que será para los mayores de 65 años que no tengan los aportes suficientes y que no perciban otro plan social (unos 80.000 beneficiarios).

Este paquete inyectará 24.000 millones de pesos a la economía en 2016, lo cual se espera que sirva para fomentar el crecimiento en la segunda mitad del año. Para años futuros, se espera que el gasto en jubilaciones aumente en algo más de un punto del PIB.

La oportunidad del blanqueo

La segunda gran medida económica de junio corresponde al blanqueo de capitales. A partir de 2017, los países de la OECD terminarán con el secreto bancario, lo cual reducirá en gran medida la disponibilidad de paraísos fiscales en los cuales depositar fondos no declarados. Teniendo en cuenta esto, el gobierno argentino busca que los capitales no registrados puedan ingresar al país o ser declarados, condonando los impuestos no pagados hasta el momento.

En el borrador de la ley, los capitales hasta el 30 de abril de 2016 pueden blanquearse a través de dos canales: el pago de una alícuota, o la compra de un bono del Tesoro. Los inmuebles en el país y en el exterior pagarán una alícuota de 5%; el dinero en efectivo, por su parte, pagará 0% para el blanqueo de hasta \$ 305.000 y del 5% hasta los \$ 800.000. Superado este tope, se deberá pagar una multa del 10% si se blanquea hasta el 31 de diciembre, y del 15% si se realiza desde el 1 de enero hasta el 31 de marzo de 2017. Quien exteriorice desde el 1 de enero podrá bajar la alícuota al 10% mediante la adquisición de Bonar X y/o Global 17. En general puede evitarse el pago de una alícuota a cambio de comprar un bono del Tesoro: una opción es comprar un bono a tres años, intransferible y no negociable, a cupón cero; alternativamente, puede adquirirse un bono a 6 años, cupón cero para los primeros 3 años, y que pague un interés de 5,5% anual a partir de entonces.

En Foco 2

Los balances de las empresas distribuidoras de gas y electricidad reflejan la magnitud del desafío a futuro

- Con incidencia creciente de los costos y tarifas congeladas hasta principios de año, las distribuidoras de gas y electricidad mostraron pérdidas netas cada vez más abultadas
- En el caso del gas, mientras los costos se triplicaron entre 2013 y 2016, la facturación sólo se duplicó
- Las distribuidoras de electricidad duplicaron la magnitud de sus pérdidas anuales entre 2013 y 2016, pasando de -12% a -24% de la facturación

Los resultados que muestran los balances de las principales empresas distribuidoras de gas y energía eléctrica para el primer trimestre del año, dan cuenta de la compleja situación que enfrenta el sector energético local si se lo analiza con visión de futuro. Con incidencia de costos crecientes y poco margen para completar la actualización de tarifas, los indicadores de rentabilidad se muestran cada vez más negativos.

El presente trabajo se realizó en base a los libros contables que remiten a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires un panel fijo de 11 empresas cuya actividad principal es la distribución, tanto de servicio de gas como de energía eléctrica. Por disposición de datos, el análisis se realiza en el periodo que va de 2013 a 2016 en el sector del gas y, de 2012 a 2016 en el sector eléctrico.

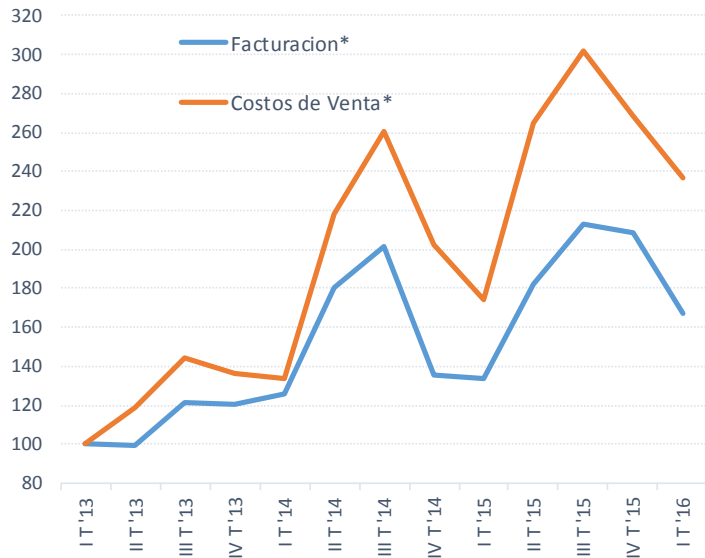
Sector distribución de gas

Según reflejan los balances de las empresas distribuidoras de gas, los costos han crecido en forma ininterrumpida, desde 2013 a este año, en términos de su incidencia en la facturación de las firmas. Naturalmente, esto provocó que los resultados sean cada vez más negativos. Como refleja el gráfico, si se realiza un número índice con base igual a 100 en el primer trimestre de 2013, se tiene que los costos han crecido siempre a una velocidad mayor que el volumen facturado por la distribución de gas. Asimismo, la diferencia entre la dinámica de los costos y la de la facturación se hace

más intensa a partir de 2014, luego de la devaluación del primer trimestre. En este sentido, la diferencia entre una y otra curva se amplía significativamente a partir del segundo trimestre de 2014. De esta forma, los costos se llegaron a triplicar entre 2013 y fines de 2015, mientras que la facturación poco más que se duplicó. Para el primer trimestre del año, se registra una merma en la dinámica de los costos, pero acompañada con un movimiento similar en el volumen facturado.

Sector Distribucion Gas: Facturacion vs. Costos

en base a balances contables de un panel fijo de 6 empresas del sector (Rdos Trim.)



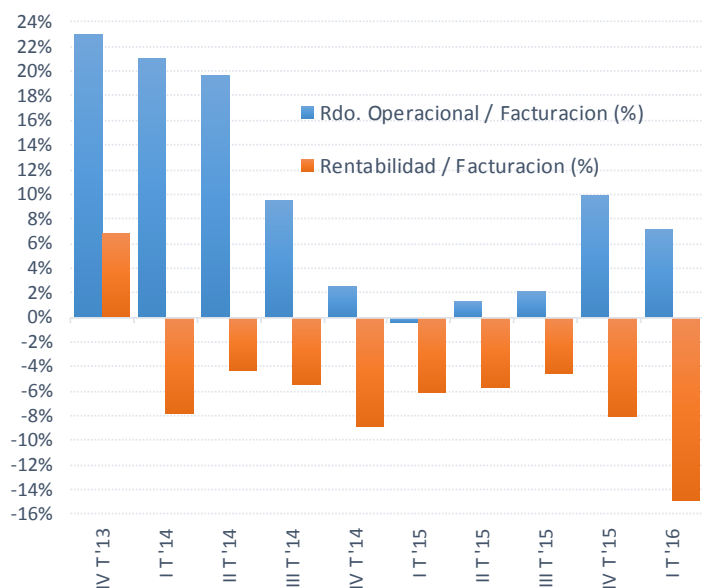
(*) Indice con base 100= 1er Trim 2013

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

En este contexto, los indicadores de rentabilidad muestran resultados negativos o pérdidas netas cada vez más pronunciadas. Tomando los resultados trimestrales acumulados en doce meses, la "caja" de las empresas distribuidoras de gas -representado por el resultado operativo de las mismas- se ha ido achicando cada vez más, siempre en términos de la facturación. Por ejemplo, mientras que en 2013 el resultado operativo representaba el 23,1% del total facturado; en el primer trimestre de 2016 significo solo 7,2%. Por su parte, la rentabilidad neta acumulada en doce meses ha estado en terreno negativo de 2014 a la fecha, representando cada vez una porción más grande de lo recaudado (-7,8% en 2014 vs -14,9% este año).

Sector Distribucion Gas: indicadores de rentabilidad

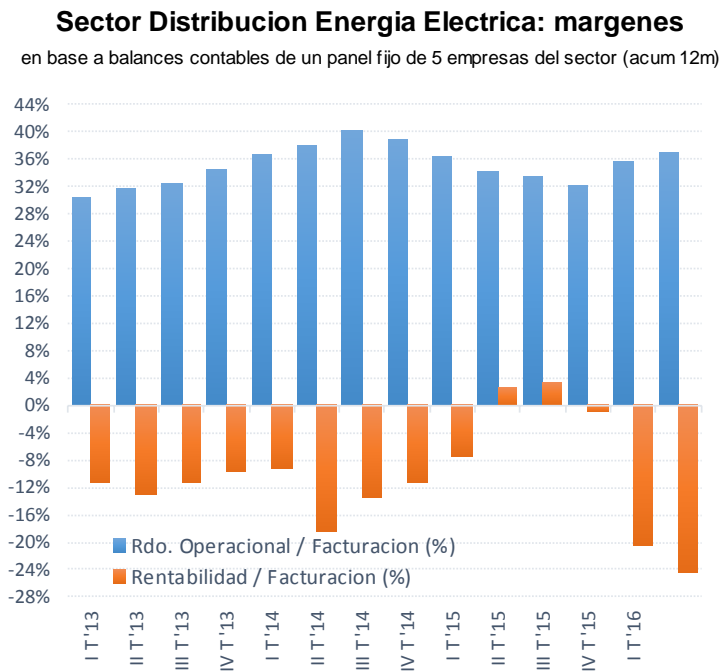
en base a balances contables de un panel fijo de 6 empresas del sector (acum12m)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Sector distribución de energía eléctrica

En el sector distribuidor de energía eléctrica los datos reflejan un comportamiento similar. Si bien, en este caso el resultado operativo de las empresas refleja un comportamiento más estable, los márgenes de ganancia neta han sido cada vez más negativos.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Como muestra el grafico, el cociente entre el resultado operativo y el volumen facturado ha permanecido flotando entre una banda de 28% y 40% para toda la serie desde 2013. Mientras que, por su parte, la pérdida neta de este conjunto de empresas distribuidoras de energía eléctrica ha pasado de -12% en 2013 a -24% de la facturación este año, duplicándose en cuatro años.

En Foco 3

Tras un pésimo abril, expectativa por los datos del nivel de actividad de mayo

- El índice de Confianza al Consumidor siguió cayendo en mayo, anotando un guarismo de 42,6 que compara con 43,2 de abril y 49,3 del primer trimestre. La Confianza en el Gobierno según la Universidad Di Tella se ubica en 2,6 puntos (máximo 5) cuando en abril había sido de 2,7 y en el primer trimestre de 3,0
- En abril, los despacho de cemento habían mostrado una fuerte caída interanual de -27,5%, fenómeno reflejado también por el ISAC del Indec. Sin embargo, si se computan los despachos por día útil de abril (hubo 18 días de lluvia) se tiene que el consumo de cemento aumento 27% interanual (considerando los días útiles de abril de 2015)
- El patentamiento de autos anotó una suba de 20,6% interanual en mayo, que compara positivamente con el 11,9% de abril y el 0,7 del primer trimestre. Las exportaciones a Brasil se mantienen en un andarivel negativo de -17% interanual, mientras que las importaciones de ese origen subieron 7,7% interanual en mayo; 3,5 puntos porcentuales más que abril y 8 puntos porcentuales más que en el primer trimestre

Aun cuando falta computar un buen numero de sectores, los primeros datos de mayo muestran todavía pocos cambios respecto al primer cuatrimestre. Los indices de confianza llegan a los niveles mas bajos de la nueva gestion, las exportaciones a Brasil se mantienen en terreno negativo y las importaciones mejoran respecto al primer trimestre. Sin embargo, los patentamientos de vehiculos toman fuerte impulso, casi duplicando los guarismos positivos anotados en abril.

Será relevante analizar si los computos que faltan corrigen la tendencia del nivel de actividad de la economia o profundizan la caída reflejada en el mes de abril: la construccion anotó la merma mas grande desde el 2002, cuyo despacho de cemento marcó la variacion interanual mas baja en los ultimos tres años y la industria metalurgica y la produccion de autos en constante terreno negativo. Todas estas

caídas se vieron capturadas por distintos índices, como los de Orlando J. Ferreres (IGA e IPI) y también del Indec (ISAC).

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

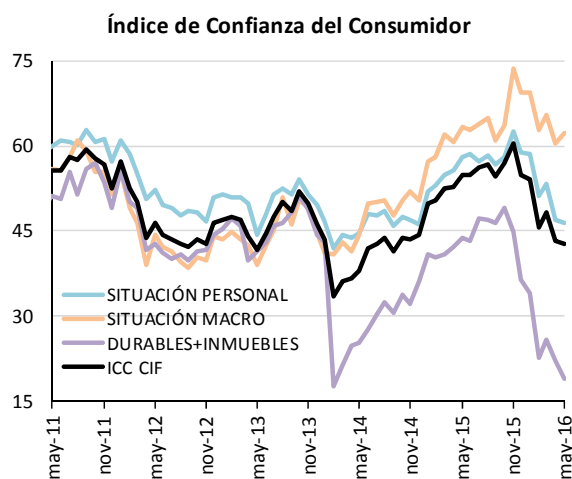
	2016 I	abr-16	may-16
Confianza Consumidor UTDT (índice)	49,3	43,2	42,6
Situación Personal (índice)	54,4	47,0	46,6
Situación Macro (índice)	65,9	60,4	62,3
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	3,0	2,7	2,6
Ventas de bienes de consumo	-2,3	-3,6	
Índice General de Actividad (OJF)	0,1	-4,9	
Índice de Producción Industrial (OJF)	1,7	-4,8	
Patentamientos	0,70	11,90	20,60
Producción de Autos	-20,5	-4,7	
Producción Industria Metalúrgica	-13,1	-10,2	
Despacho de Cemento	-9,1	-27,5	
Índice Construya	-3,6	-22,3	
Puestos de trabajo registrados en Construcción	-7,4		
Exportaciones a Brasil	-27,9	-17,2	-17,4
Importaciones desde Brasil	-0,3	4,2	7,7
Escrituras en CABA	13,8		
Ventas de Gasoil	-0,6		

Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCEP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

Índices de Confianza

El índice de Confianza del Consumidor (ICC), calculado por la Universidad Torcuato Di Tella, cae en el mes de Mayo. El año pasado, para este mes había marcado 54,9 puntos mientras que este año cayó a 42,7, una merma de 12,2 puntos porcentuales.

Viendo los datos desagregados, la caída de 12 puntos respecto al 2015 ocurre debido a una gran desaceleración en los subíndices de Bienes Durables e Inmuebles, Situación personal y de Situación Macro, anotando una baja de 24,8, 11,3 y 0,8 respectivamente.

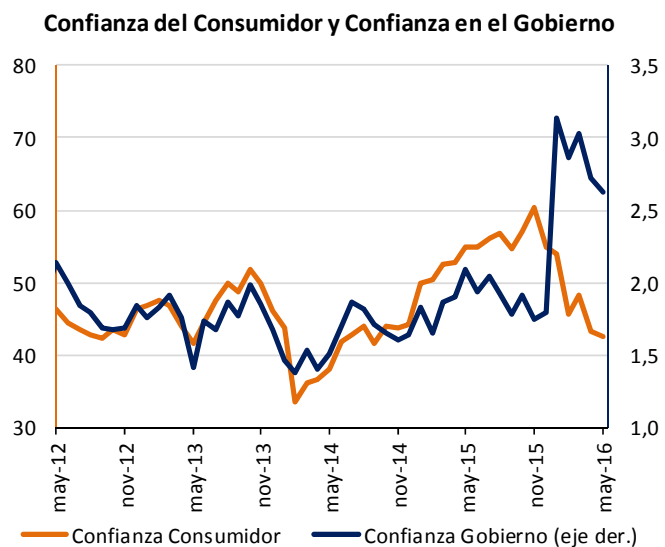


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Vemos que la caída de los Bienes Durables fue el subíndice que más peso tuvo en la merma de 12 puntos, al contrario de lo sucedido con la Situación Macro.

Observando los subíndices de Condiciones Presentes y Expectativas a Futuro, vemos que el primero presenta una baja del 48,6% respecto a mayo del 2015 (de 45,2 puntos a 23,24) mientras que el segundo, por su parte, subió un 3% respecto al mes anterior (de 60,3 puntos a 62,1) pero cayó un 4,2% en comparación al año anterior (de 64,8 puntos a 62,1). Esta conducta de los índices es muy intuitiva, ya que reflejan la disconformidad de los encuestados tras los últimos anuncios en materia económica y la suba sostenida de precios. No obstante, se refleja que los mismos tienen buenas expectativas en cuanto al mediano y largo plazo de la Argentina.

Por último, analizando el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG), en el corriente cayó de 2,72 a 2,62 puntos en comparación con abril (siendo el registro más bajo desde la asunción del nuevo gobierno) pero, sin embargo, crecieron 0,53 puntos porcentuales desde mayo del 2015. Esta escala se calcula en base a una calificación de 0 a 5 puntos, marcando este último la máxima credibilidad del encuestado en el Gobierno.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Es interesante analizar cómo se comportaron estos índices en el mes de Octubre de 2015, cuando en Argentina había un clima de incertidumbre sobre quién asumiría el mandato presidencial. El ICC para este mes marcó un total de 56,9 mientras que por otra parte, el ICG era de 1,9.

Índice General de Actividad e Índice de Producción Industrial

El IGA publicado por Orlando Ferreres & Asociados evidenció una merma de 4,9% interanual en el primer cuatrimestre de 2016, siendo el guarismo más bajo en los últimos dos años. Haciendo el ejercicio de dejar constante hasta diciembre el valor desestacionalizado de abril, este último dato proyectaría una caída interanual del PIB de 2,3% respecto a 2015. No es extraño que con esta extrapolación, el gobierno haya

acelerado medidas destinadas a reactivar tanto la construcción como el consumo (plan de reconocimiento a jubilados, etc).

Por otro lado, el IPI cayó 4,8% respecto a abril de 2015. Esto va en línea con las tendencias declinantes del cuarto trimestre de 2015 y las nuevas medidas del gobierno.

Construcción e Industria Metalúrgica

En línea con los demás resultados, se observa que el despacho de cemento marcó una caída de 27,5% interanual en abril, anotando el guarismo mas bajo en los ultimos tres años. Esto se asocia directamente a la caída de obra publica (2015 fue un año con multiples procesos electorales que hicieron incrementar la obra publica), pero por sobre todo a la inusual cantidad de días de lluvia que hizo paralizar la obra publica.

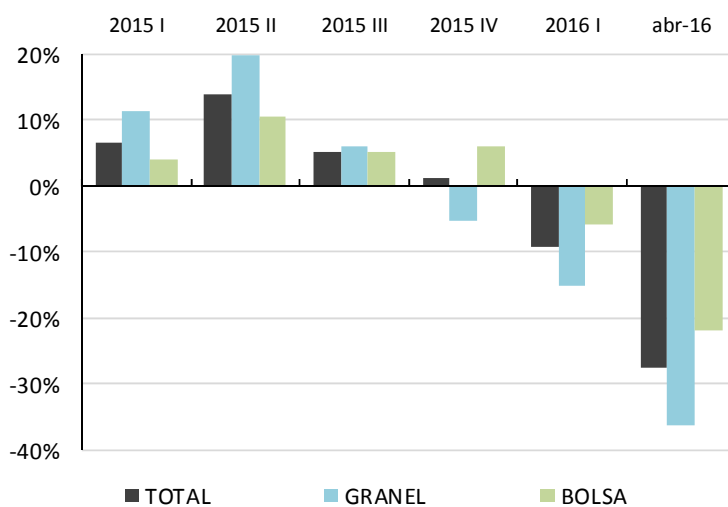
Es por eso que la interpretación de las cifras de abril debe incorporar este fenómeno desacostumbrado: en la ciudad de buenos aires llovió 18 días del mes, mientras que el promedio de días de lluvia para los ultimos tres años es de 9 días. Teniendo esta estadística podemos hacer el ejercicio y obtener el despacho de cemento promedio por día util (día trabajado, es decir, que no haya llovido).

Para abril de 2015, con 21 días utiles, el despacho de cemento total fue de 50 mil toneladas por día, mientras que para abril de 2016, con 12 días utiles, fue de casi 64 mil toneladas (+27% interanual).

Si se clasifican los despachos de cemento por envase, puede observarse que si bien la caída ocurre de manera generalizada, el segmento mas perjudicado es el de despacho a granel, usados en mayor medida en obra publica de gran envergadura, pasando de -5,3% interanual en el ultimo trimestre de 2015 a -15,1% en el primer trimestre de 2016, seguido de abril con -36,3% respecto al mismo mes del año anterior.

Despachos de cemento por envase

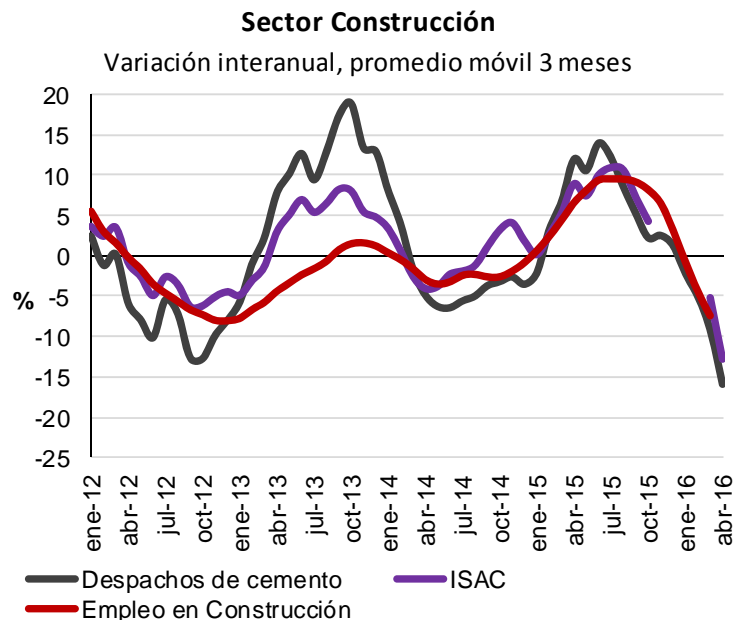
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a Afcp

Asimismo, los puestos de trabajo registrados en el sector construcción cayeron 7,4% interanual en el primer trimestre de 2016.

Por otro lado, luego de seis meses de espera, se publicaron los datos del ISAC relevado por el Indec que reflejaron en el mes de abril una caída de 24,1% interanual, siendo la mayor en los últimos 14 años, marcando en el cuatrimestre una merma de 10,3% con respecto al mismo periodo de 2015. Es importante destacar que las cifras publicadas no están ajustadas por estacionalidad debido a la situación actual de emergencia estadística. Es por eso que la caída es abrupta y no una suave disminución.

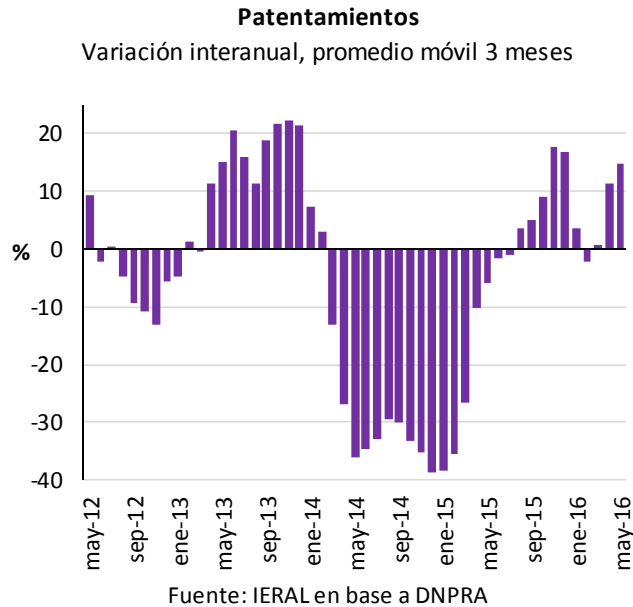


Fuente: IERAL en base a Afcp, INDEC, IERIC y Grupo Construya

Por otro lado, según el boletín de actividad metalúrgica de ADIMRA, en abril la producción se contrajo 10,2% interanual, alcanzando en el acumulado de lo que va del año una caída de 12,3% respecto al mismo periodo del año anterior.

Patentamientos

En el mes de mayo se registró un importante crecimiento en los patentamientos de vehículos, marcando 20,6% interanual, tras haber marcado 0,7% en el primer trimestre.



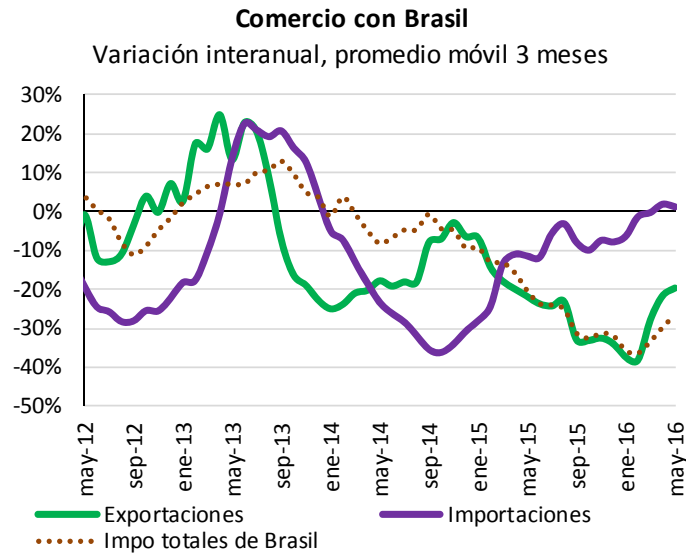
Gasoil

En el primer trimestre de 2016 las ventas de gasoil nos muestran resultados en línea con el impacto de medidas de sinceramiento del nuevo gobierno. En este contexto, mientras que en el cuarto trimestre de 2015 las ventas subían 2,8% interanual, en el primero caen 0,6% interanual.

En enero el comportamiento de esta variable fue de -4,2% interanual, en febrero fue de -0,2%, mientras que se recuperó en marzo (último dato) marcando +2,6%.

Comercio con Brasil

En el mes de mayo, el intercambio comercial con Brasil muestra datos similares a los de abril. Por un lado, las exportaciones siguen en terreno negativo tras diecisiete meses, anotando 17,41% interanual respecto al mismo mes del año anterior, mientras que las importaciones originadas en el país vecino muestran una suba interanual de 7,7%, cuando en abril ese guarismo había sido de 4,2%.



En Foco 4

El dato regional de la semana: Patentamientos: ahora crecen las ventas de cero kilómetro en el Norte, mientras se contraen en la Patagonia

- En el período enero-mayo, el promedio país presenta una variación positiva de 6,8 % interanual y la región con mayor expansión es el NOA (15,9 %), con Tucumán creciendo 21,2 %, Santiago del Estero 18,6 % y Jujuy 14,9 %
- En la Patagonia, en cambio, los patentamientos caen 4,7 % interanual, siendo Santa Cruz la provincia más complicada (-11,3 %), seguida por Neuquén (-8,4 %) y Chubut (-4,6 %)
- Para el resto de las regiones se tiene un aumento de 8,6 % de los patentamientos en el NEA, de 7,1 % en la zona pampeana y de 6,4 % en Cuyo

El patentamiento de autos cero kilómetro acumula en los primeros cinco meses de 2016 281.309 unidades registradas, un 6,8% más que lo registrado para el mismo período en el año 2015, según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor. Sin embargo, el cierre del mes de mayo de este año denota una desmejora respecto del mismo mes de 2015.

Al observar los resultados acumulados al mes de mayo de 2016 contra lo obtenido en 2015 se observa mucha dispersión entre las provincias, aún cuando existe una tendencia creciente en el desempeño provincial (con excepción de Santa Cruz, Neuquén y Chubut). En particular existen casos extremos como la provincia de Tucumán que aumentó las inscripciones de vehículos cero kilómetro en un 21,2%, en contraposición a la provincia de Santa Cruz que contrajo su actividad en un 11,3%, en términos de variaciones interanuales acumuladas.

La región que menor crecimiento obtuvo en el patentamiento de autos cero kilómetro fue la de **Cuyo**, que mostró una suba del 6,4% acumulada al mes de mayo de 2016 respecto de los primeros cinco meses de 2015. Entre las provincias que la integran se destaca positivamente San Luis, con un incremento interanual acumulado del 10,3% en el mes considerado.

La región **Pampeana**, se ubica en el segundo puesto entre las regiones que verificaron mejor desempeño. El total de autos cero kilómetro que fueron registrados en esta región alcanza un total de 192.162 unidades en los primeros cinco meses de 2016, lo cual significa una mejora del 7,1% respecto del mismo período del año anterior. Se destaca en la región la suba de patentamientos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que alcanzó el 10,4% más respecto del período enero-mayo de 2015. Entre las demás provincias resulta que La Pampa creció 9,7%, Córdoba 8,7%, Santa Fe 4,8%, Entre Ríos 2,6%, y Buenos Aires 1,1%.

Patentamiento de autos. Acumulado Mayo 2016

Unidades y variación interanual.

Total País	281.309	6,8%	Cuyo	16.065	6,4%
Noroeste	27.792	15,9%	San Juan	2.955	3,5%
Santiago del Estero	3.583	18,6%	Mendoza	10.451	6,3%
Catamarca	2.601	13,6%	San Luis	2.659	10,3%
Jujuy	4.162	14,9%	Noreste	20.922	8,6%
Salta	7.142	12,8%	Misiones	4.892	3,2%
La Rioja	1.705	5,1%	Corrientes	6.638	6,6%
Tucumán	8.599	21,2%	Chaco	6.197	11,3%
Pampeana	192.162	7,1%	Formosa	3.195	16,7%
Córdoba	27.631	8,7%	Patagónica	24.368	-4,7%
La Pampa	2.992	9,7%	Chubut	6.098	-4,6%
Buenos Aires	39.578	1,1%	Río Negro	4.582	3,9%
Santa Fe	22.664	4,8%	Neuquén	6.762	-8,4%
Entre Ríos	7.812	2,6%	Santa Cruz	3.887	-11,3%
CABA	91.485	10,4%	Tierra del Fuego	3.039	0,9%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

En lo que respecta al norte del país, ambas regiones presentaron variaciones positivas en la variable, manteniendo dicha tendencia para el desagregado provincial. La región del **Noreste** del país mostró, con un total de 20.922 unidades, un crecimiento del 8,6% acumulada para el mes en cuestión. Se destaca la provincia de Formosa con una suba interanual del 16,7%, seguida de Chaco y Corrientes con incrementos del 11,3% y 6,6% respectivamente.

En el caso del **Noroeste**, la variación regional positiva fue la mayor del país, con un 15,9% acumulado en los primeros cinco meses del año, siendo que la provincia de Tucumán la de mayor crecimiento del territorio con un 21,2% más que el año anterior,

seguida de Santiago del Estero, con 18,6%. A pesar del incremento a nivel regional, La Rioja es la provincia con menor crecimiento, con una suba del 5,1% acumulado para el mes de mayo.

Por último, la región **Patagónica** presentó un total 24.368 nuevos autos patentados, es decir un 4,7% menos que el período enero – mayo 2015. A nivel regional tan sólo dos provincias, Tierra del Fuego y Río Negro, presentaron aumentos en esta variable del 0,9% y 3,9% respectivamente.

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)	abr-16	47.858,1	4,4%	42,5%	37,1%
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	164,7	8,1%	17,9%	1,0%
Brasil	2015 III	83,8	-23,5%	-34,4%	-7,1%
México	2015 IV	123,1	7,7%	-12,1%	-1,1%
Estados Unidos	2015 IV	96,1	0,9%	1,9%	0,7%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	abr-16	150.809,7	9,5%	33,9%	27,3%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	abr-16	36.169,0	2,7%	24,7%	35,3%
Gasto (\$ mm)	abr-16	129.041,4	-7,1%	13,0%	24,0%
		abr-16	Acum 16	abr-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-17.074,9	-51.640,9	-24.103,4	-81.853,8
Pago de Intereses (\$ mm)		41.570,4	156.524,2	6.154,3	31.470,8
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		157,1	439,0	599,1	1.136,4
ANSES (\$ mm) *		212,1	611,4	2.086,3	14.186,6
		abr-16	ene-abr 16	abr-15	ene-abr 15
Adelantos Transitorios BCRA *		5.800,0	11.800,0	4.900,0	11.200,0
		2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		28,8%	27,8%	25,2%	27,0%
Gasto (% PIB) **		26,3%	24,8%	24,9%	30,2%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Inflación (IPCNu, IV 2013=100)	oct-15	126,9	1,1%	14,3%	15,9%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	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%	
			31-may-16	abr-16	may-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/us\$)		14,28	14,72	8,96	13,41	
TCN Brecha		1,6%	1,4%	41,0%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,61	3,56	3,05	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,11	1,13	1,12	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	30-may-16	573.646,0	-0,5%	23,5%	27,4%		
Depósitos (\$ mm)	30-may-16	1.523.025,8	4,0%	32,7%	35,4%		
Sector Público No Financiero	30-may-16	431.753,1	10,5%	27,5%	18,1%		
Sector Privado No Financiero	30-may-16	1.086.598,1	1,6%	34,6%	42,6%		
Créditos (\$ mm)	30-may-16	949.865,3	2,7%	31,7%	34,2%		
Sector Público No Financiero	30-may-16	59.388,6	0,2%	17,8%	30,4%		
Sector Privado No Financiero	30-may-16	875.447,3	3,2%	32,8%	34,5%		
			Fecha	Dato	abr-16	31-dic-15	may-15
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	30-may-16	30.348,0	30.937,2	25.563,0	33.805,7		
Ratio de cobertura de las reservas	30-may-16	73,9%	76,7%	53,3%	64,6%		
Tasa de interés Badlar PF	31-may-16	31,3%	30,6%	27,3%	20,3%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	29-abr-16	42,8%	41,8%	41,6%	37,8%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-abr-16	39,2%	41,8%	39,2%	30,2%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	01-jun-16	393	392	410	369		
EMBI+ Argentina	01-jun-16	512	546	438	595		
EMBI+ Brasil	01-jun-16	401	389	523	280		
Tasa LIBOR	01-jun-16	0,47%	0,44%	0,42%	0,18%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	31-may-16	0,37%	0,37%	0,20%	0,12%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	31-may-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	01-jun-16	14,15%	14,15%	14,15%	13,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	01-jun-16	12.626,0	-1,97%	29,86%	18,43%		
Índice Bovespa	01-jun-16	49.013,0	-2,78%	-5,41%	-7,80%		

* 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	mar-16	127,6	3,7%	-8,3%	-16,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-16	88,3	2,6%	-6,1%	-14,5%
Energía	mar-16	47,4	14,8%	-30,6%	-44,0%
Petróleo (US\$/barri)	mar-16	37,8	24,3%	-21,0%	-45,8%

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	2015 IV	1.591,4	-1,4%	-5,9%	-3,8%
Unión Europea	2015 IV	16.582,0	0,4%	1,8%	1,8%
China	2015 III	11.016,2	1,8%	1,8%	5,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	feb-16	135,6	-0,7%	0,6%	1,8%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-16	128,4	-0,9%	0,6%	1,8%

* 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%