



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 994 – 28 de Julio de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

¿Puede el precio de la carne complicar las metas de inflación del gobierno?

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Pese a la recesión, se reduce el ratio de cheques rechazados/compensados

En Foco 2 – Francisco Alvarez Reyna

Mientras el consumo domiciliario de gas aumentó un 53,8% en el segundo trimestre, el suministro a la industria se redujo un 7,2%

En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico

En el primer semestre la balanza comercial arrojó un superávit de US\$ 479 millones, que compara con un rojo de US\$ 518 en igual periodo de 2015

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Benjamín Castiglione

El dato regional de la semana:
Marcada disparidad en la evolución de la recaudación propia de provincias

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*****¿Puede el precio de la carne complicar las metas de inflación del gobierno?***

- El ciclo ganadero puede complicar un plan de estabilización en caso que se dispare un período de retención de animales. Si bien actualmente se observa ese fenómeno, éste no se está profundizando y además, ya lleva un año, por lo que es de esperar que la oferta de animales para faena se recupere, volcando más carne al mercado interno
- Respecto a la demanda externa, la hacienda está actualmente a buen precio en dólares (de hecho cara en relación a países vecinos). Si el tipo de cambio se mantiene pari passu la inflación, no debería esperarse un gran tirón de los exportadores sino más bien un crecimiento moderado de los envíos al mundo. Así, una eventual recuperación de demanda interna podría ser cubierta con un incremento progresivo de la oferta
- El precio interno de la carne, medido a precios constantes, no está bajo en perspectiva histórica. Se trata de un valor intermedio, inferior a los valores récord 2010/2011, bastante similar al promedio 2012/2015 y muy por encima de lo que se pagaba por el producto entre los años 2004/2009

En Foco 1:**12*****Pese a la recesión, se reduce el ratio de cheques rechazados/compensados***

- Durante los primeros seis meses del año, los montos compensados vía cheque crecen 21% a/a; dato que compara con el 29% y 24% registrado en 2014 y 2015
- Por su parte, los montos rechazados por esta vía representaron el 2,6% del total compensado, reflejando una mejora respecto de 2015 (3,44%), aunque todavía por encima del cociente observado en años anteriores
- Asimismo, se verifica un significativo índice de recupero de cheques rechazados; esto es, si se analizan los montos rechazados y finalmente no cobrados, el cociente se mantiene estable desde 2014 en torno a 1,2%

En Foco 2:**15*****Mientras el consumo domiciliario de gas aumentó un 53,8% en el segundo trimestre, el suministro a la industria se redujo un 7,2%***

- La participación del consumo de gas residencial en el total pasó de 19,8 % en abril-mayo de 2015 a 29,7 % en igual período de 2016
- La provisión de gas, nacional e importado, mejoró en lo que va del segundo trimestre, permitiendo un aumento del consumo total de 6 % interanual en mayo pasado
- Aun así, no pudo evitarse una contracción de suministros a la industria, a las centrales eléctricas y al sistema de GNC

En Foco 3:

19

En el primer semestre la balanza comercial arrojó un superávit de US\$ 479 millones, que compara con un rojo de US\$ 518 en igual periodo de 2015

- Mientras en el primer trimestre las exportaciones sin combustibles habían subido un 5,8% interanual, reflejando las ventas postergadas a fin de año, en el segundo ese guarismo paso a terreno negativo (-6,2%). Las importaciones sin combustibles cayeron 3,1% interanual, guarismo similar al del primer trimestre
- Luego de la “normalización” del primer trimestre, las ventas de Bienes Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario descienden en el segundo trimestre (7,6% interanual y 7,3%), mientras que las Manufacturas de Origen Industrial recortan la caída en 17 puntos porcentuales (de 27,9% a 11%)
- Las importaciones de combustibles medidas en dólares aceleran su caída a 34,7%, pese a una suba de 14,7% en las cantidades, reflejando una mejora en la administración de las compras al exterior

En Foco 4:

24

El dato regional de la semana: Marcada disparidad en la evolución de la recaudación propia de provincias

- En términos nominales, mientras Santa Fe, CABA, Neuquén, Tucumán y Córdoba logran que los recursos propios suban a un ritmo cercano al 40 % interanual, en el otro extremo, provincias como Formosa y San Juan obtienen guarismos cercanos al 20 % interanual
- Considerando las jurisdicciones para las que existen datos actualizados, se tiene que en cinco provincias la recaudación local subió por encima de la inflación del periodo, mientras que en once la colecta de impuestos registró una merma en términos reales
- Focalizando en la performance de Ingresos Brutos, hay también una brecha significativa entre las provincias con aumento nominal de la recaudación más acotado, caso de San Juan (15,9%), Entre Ríos (26,2 %) y Jujuy (27,3%), respecto de los guarismos de Neuquén (48,8%), CABA (45,2%), Santa Fe (44%) y Tucumán (41,8 %)

Selección de Indicadores

29

Editorial

¿Puede el precio de la carne complicar las metas de inflación del gobierno?

- El ciclo ganadero puede complicar un plan de estabilización en caso que se dispare un período de retención de animales. Si bien actualmente se observa ese fenómeno, éste no se está profundizando y además, ya lleva un año, por lo que es de esperar que la oferta de animales para faena se recupere, volcando más carne al mercado interno
- Respecto a la demanda externa, la hacienda está actualmente a buen precio en dólares (de hecho cara en relación a países vecinos). Si el tipo de cambio se mantiene *pari passu* la inflación, no debería esperarse un gran tirón de los exportadores sino más bien un crecimiento moderado de los envíos al mundo. Así, una eventual recuperación de demanda interna podría ser cubierta con un incremento progresivo de la oferta
- El precio interno de la carne, medido a precios constantes, no está bajo en perspectiva histórica. Se trata de un valor intermedio, inferior a los valores récord 2010/2011, bastante similar al promedio 2012/2015 y muy por encima de lo que se pagaba por el producto entre los años 2004/2009

El precio interno de carne bovina ha sido, históricamente, una referencia respecto de lo que sucede con los precios de la economía. Se trata de un producto de consumo casi diario, que tiene una incidencia importante en la canasta del consumidor argentino tipo y que puede ser tomado como parámetro para formar precios de otros productos.

Para tener una perspectiva, una familia clase media de 4 integrantes, padres más dos hijos adolescentes, que consumen cada uno una media de 55 kilos de carne bovina al año (cerca del promedio nacional), tienen una cuenta mensual de aproximadamente \$1.500 en este producto, promediando precios actuales de distintos cortes.

De acuerdo a estimaciones de IERAL, el 50% aproximadamente de lo que pagan los consumidores por la carne bovina representa el valor de la hacienda, la retribución a

los productores ganaderos. Un aumento en el precio de la hacienda conlleva (a los pocos meses) generalmente a un aumento casi sobre los consumidores (demanda poco sensible a cambios de precios). Por esto último es importante monitorear lo que sucede con el precio de la hacienda.

El conocido “ciclo ganadero” intensifica una suba (o baja) en los precios de la hacienda. Cuando el precio de los animales mejora “algo” y esa mejora se percibe como “duradera”, el productor responde restringiendo la oferta (reteniendo animales) y lo contrario cuando el precio empeora.

El ciclo ganadero puede generar complicaciones en los planes de estabilización de precios, cuando éstos últimos se aplican luego de un cambio de precios relativos (tipo de cambio) y/o de políticas (baja de impuestos, eliminación de restricciones) que mejoran las condiciones para los exportadores y productores de bienes transables.

A continuación se analiza lo que está sucediendo con el ciclo ganadero, los precios de la hacienda y la carne y otras variables que definen el mercado de estos productos.

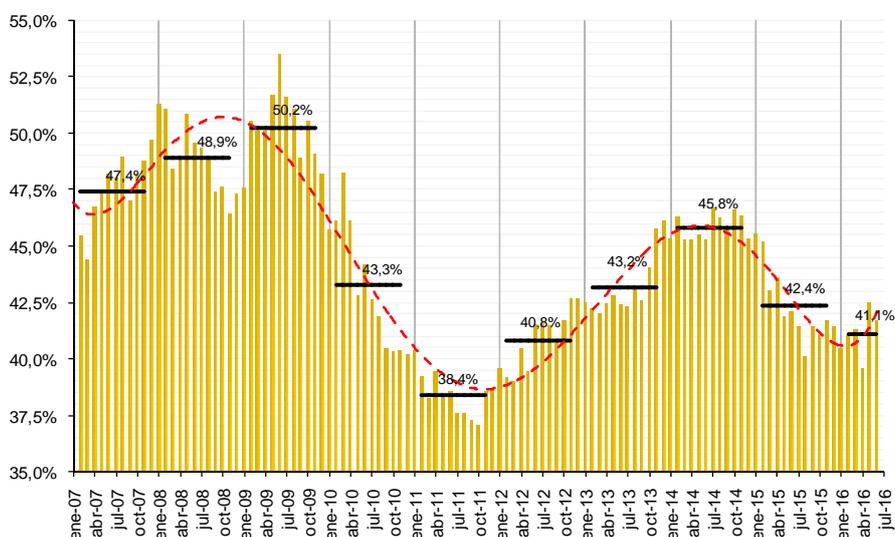
Momentum de la actividad ganadera

La participación de hembras en el total de animales faenados define el sentimiento que domina en la ganadería; este indicador sintetiza las expectativas de los productores respecto del futuro del negocio.

Una liquidación de hembras por encima de la que permite una reposición normal proyecta una señal de pesimismo por parte de los productores, la decisión de acotar los fondos asignados a la actividad; lo contrario cuando la faena de hembras se ubica por debajo de la que se requeriría para mantener el rodeo estabilizado.

Cuando las tasas de faena de hembras se ubican en niveles muy altos o muy bajos, los escenarios se visualizan y definen con claridad. Ahora bien, existe un rango de situaciones intermedias donde resulta más difícil determinar el *momentum* de la actividad.

Participación de hembras en el total de animales faenados – Nivel Nacional



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de IPCVA.

Los datos históricos indican que tasas de faena de hembras por encima del 45%/46% derivan en una contracción importante del rodeo en los años siguientes, menores al 42%/43% en un rodeo en expansión a buen ritmo, mientras que tasas de entre 42% - 46% no suelen reflejar luego cambios importantes de existencias o de producción futura.

El año 2015 arrancó con tasas de faena de hembras del orden del 45% y cerró con tasas cercanas al 41%. Durante todo el período, pero fundamentalmente en el segundo semestre, se verificó una mejora continua en el indicador, en las expectativas de los productores, probablemente debido a las buenas condiciones climáticas (abundancia de pasturas) y a la debilidad que mostraban los precios internos de los granos (favoreciendo por ejemplo a los engordes intensivos). En 2016 la tasa de faena promedió 40,9% en el primer trimestre y el 41,2% en el segundo trimestre, ratificando la continuidad de una fase de retención de hembras, que llevaría prácticamente un año.

¿Qué ha sucedido con los precios de la hacienda y la carne bovina desde fines del año pasado?

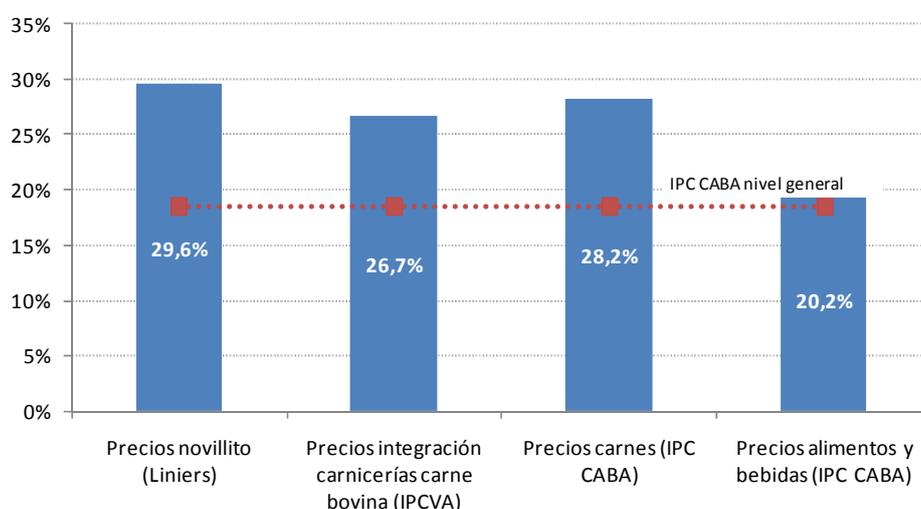
La corrección cambiaria de diciembre del año pasado más la eliminación de un 15% de derechos de exportación y de otras restricciones que afectaban al comercio exterior de carne bovina mejoró las condiciones objetivas para la inversión ganadera.

Los precios de la hacienda, medidos en este caso a partir del valor del novillito en el Mercado de Liniers, aumentaron casi un 30% entre noviembre de 2015 y marzo de

2016. En ese período la hacienda aumentó claramente más que el nivel general de precios (19%, IPC CABA), más que el precio consumidor de la carne bovina según relevamiento IPCVA (valor integración carnicerías) y más que los precios de los alimentos en general (20%). La hacienda y la carne bovina se adelantaron a todos los precios de la economía y contribuyeron (entre otros productos) a que éstos se acelerarán.

Precios de la hacienda, carne bovina y alimentos y nivel general

Evolución entre noviembre 2015 y marzo 2016 (%)

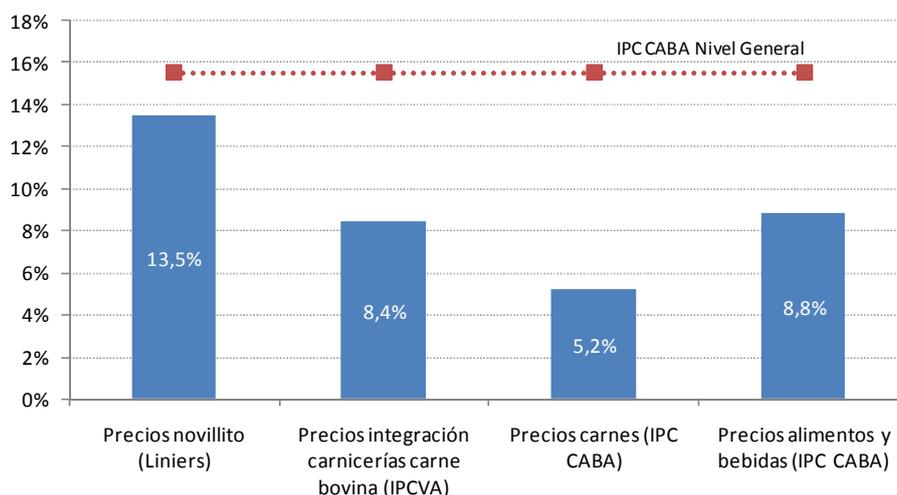


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Mercado de Liniers, IPCVA y Dirección de Estadísticas de CABA.

En el segundo trimestre de este año (abril 2016 – junio 2016), la película que se observa es distinta; el conjunto de precios de la economía creció un 16%, por encima de la revalorización que ha mostrado la hacienda (13%), la carne bovina (8%), el conjunto de carnes (5%) y los alimentos (9%). En estos meses la hacienda y la carne bovina vienen por detrás del nivel general de precios de la economía, mostrando una desaceleración importante respecto de la dinámica de cierre de 2015 y comienzos de 2016.

Precios de la hacienda, carne bovina y alimentos y nivel general

Evolución entre abril 2016 y junio de 2016 (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Mercado de Liniers, IPCVA y Dirección de Estadísticas de CABA.

¿Por qué la desaceleración? Sucede que la carne bovina está encontrando dos techos para sostener precios: a) un mercado interno debilitado; b) un sector exportador que ha empezado a responder pero lentamente.

El ajuste del consumo interno

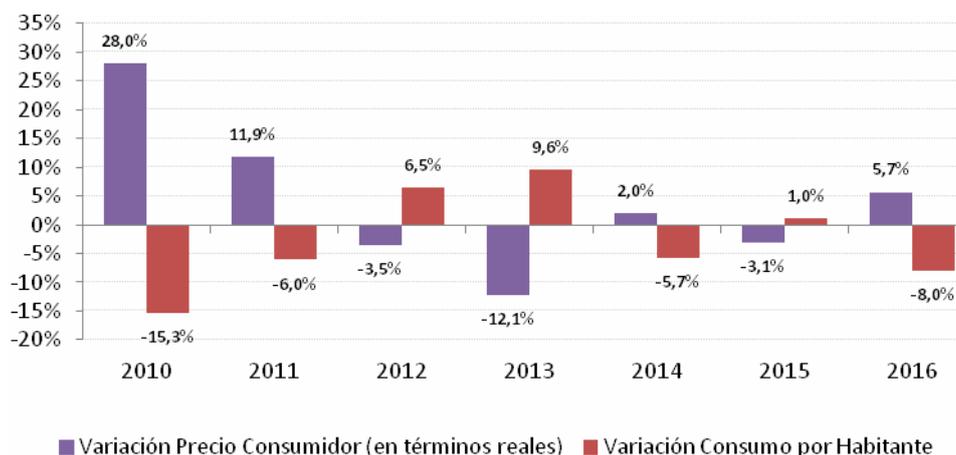
En lo que va del año, de la mano de la retención de hembras, ha caído la cantidad de animales enviados a faena y por ende el volumen de carne producido y ofrecido al mercado (casi 7% en primer semestre). Esto lleva inexorablemente a una caída de consumo interno.

De acuerdo a las estimaciones, el consumo por habitante ha caído un 8% en los primeros 5 meses del año. Hay que retroceder hasta el 2010 para encontrar un ajuste mayor (-15% en ese momento).

Precio consumidor carne bovina (real) y consumo por habitante

-Primeros cinco meses de cada año -

En %



Fuente: IERAL con datos de Ministerio de Agroindustria.

Ahora bien, la menor disponibilidad de carne se está encontrando con una demanda debilitada por la caída de ingresos en términos reales que ha significado la aceleración inflacionaria y la corrección de precios de algunos servicios. Desde otra perspectiva, los precios internos nivel consumidor habrían subido mucho más de lo que han subido si hubiesen encontrado un mercado interno mejor parado. La debilidad del mercado interno pone techos a los aumentos de precios.

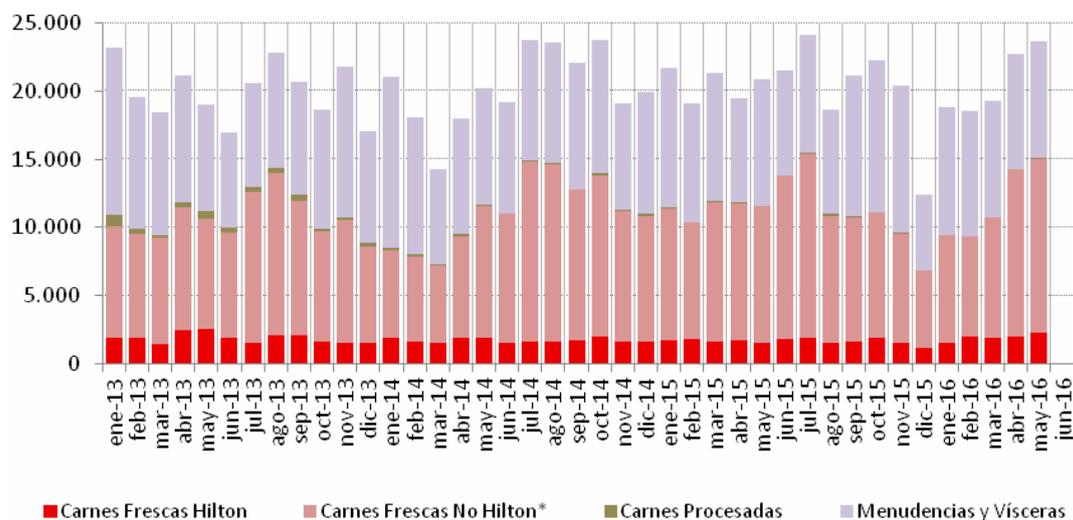
El negocio exportador mejora lentamente, la hacienda sigue cara en relación a la competencia

A partir de la eliminación de los derechos de exportación y de la suba del tipo de cambio, las condiciones para los exportadores han mejorado. Es de esperar que se vuelvan a observar envíos hacia algunos destinos que habían sido descartados por falta de condiciones económicas. Pero la recuperación del comercio externo será y está siendo lenta.

Las exportaciones exhiben una reacción en los meses de abril-mayo de este año, que compensan un muy flojo cierre de 2015 y arranque de 2016. Nótese que el volumen exportado de carne bovina durante los últimos 12 meses disponibles (jun'15-may'16) acumula una caída del 6,6% con respecto al acumulado de los 12 meses previos, explicado por una baja del 8% en carnes frescas No Hilton, compensado en parte por

una suba de carnes Hilton (+5,6%). En tanto, el volumen enviado de menudencias se mantuvo prácticamente estable (-0,8%).

Evolución de las exportaciones de carnes y achuras bovina



Fuente: IERAL de la Fundación Mediterránea sobre la base de IPCVA y SENASA.

Una de las restricciones que se enfrentan para acelerar el proceso es que, desde la perspectiva de un frigorífico exportador, y comparando con lo que sucede en países vecinos del Mercosur, especialmente Brasil y Uruguay, la hacienda argentina se encuentra todavía cara medida en dólares. En junio de 2016 la hacienda para exportación y el gordo se ubicaron en US\$ 1,97 y US\$ 1,96 en Argentina, mientras que en Brasil y Uruguay el novillo cotizó a US\$ 1,47 y US\$ 1,51 respectivamente. De los valores anteriores puede deducirse que la hacienda argentina de exportación se encontraba un 34% más cara que en Brasil y un 30% más cara que en Uruguay.

¿Cómo sigue?

A partir de todo el análisis realizado, existen elementos para proyectar un escenario base donde los precios de la hacienda y la carne bovina continúan creciendo pero a tasas decrecientes en los próximos meses. Es decir, que se acomodan al ritmo al que evoluciona el nivel general de precios o incluso se ubican por debajo de este último.

Si bien actualmente se observa un ciclo ganadero en fase de retención, éste no se está profundizando. Dado además que ya lleva prácticamente un año, es de esperar que empiece a recuperarse la oferta de animales para faena y más carne se vuelque al mercado interno en los próximos meses.

Respecto a la demanda externa, la hacienda está actualmente a buen precio en dólares (de hecho cara en relación a vecinos), si el tipo de cambio se mantiene *pari passu* la inflación, no debería esperarse un gran tirón de los exportadores sino más bien un crecimiento lento de los envíos al mundo.

En cuanto a la demanda interna, el segundo semestre 2016 y primer semestre 2017 será probablemente mejor que el primer semestre en materia de nivel de actividad, con estabilización o recuperación en los salarios en términos reales y por ende en el consumo de productos como la carne. Esta recuperación del mercado interno, de producirse, podría ser cubierta con la mayor oferta de carne que se anticipa.

Finalmente, otro elemento importante también es que el precio interno de la carne, medido a precios constantes, no está bajo en perspectiva histórica. Se trata de un precio intermedio, inferior a los valores récord 2010/2011, bastante similar al promedio 2012/2015 y muy por encima de lo que se pagaba por la carne entre los años 2004/2009.

En Foco 1

Pese a la recesión, se reduce el ratio de cheques rechazados/compensados

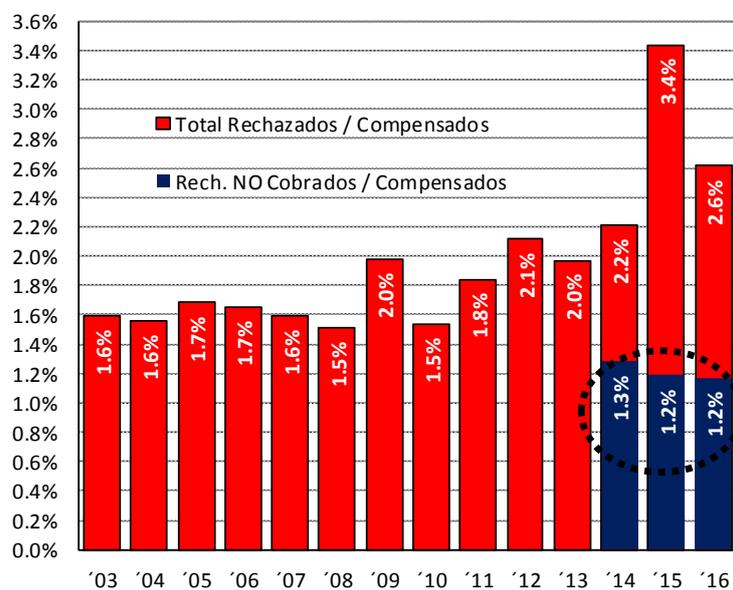
- Durante los primeros seis meses del año, los montos compensados vía cheque crecen 21% a/a; dato que compara con el 29% y 24% registrado en 2014 y 2015
- Por su parte, los montos rechazados por esta vía representaron el 2,6% del total compensado, reflejando una mejora respecto de 2015 (3,44%), aunque todavía por encima del cociente observado en años anteriores
- Asimismo, se verifica un significativo índice de recupero de cheques rechazados; esto es, si se analizan los montos rechazados y finalmente no cobrados, el cociente se mantiene estable desde 2014 en torno a 1,2%

En línea con la merma en el nivel de actividad de la economía local, durante los primeros seis meses del año se observó una desaceleración en el volumen de los cheques compensados de la economía. Asimismo, si bien el share de los montos rechazados de esos cheques disminuye respecto de idéntico periodo de 2015, todavía se encuentra en un andarivel por encima del guarismo registrado en años anteriores (2003-2010).

Para el siguiente análisis se tomaron los montos en pesos que representan los cheques compensados, los rechazados y, el subconjunto de aquellos que fueran rechazados y que finalmente no fueron cobrados.

El Sistema Nacional de Pagos, a través del cual se monitorea la compensación y el rechazo de los pagos realizados en la economía vía cheques, refleja que durante los primeros seis meses del año el monto de cheques compensados creció 21% interanual; dato que compara con el 29% y 24% a/a registrado en 2014 y 2015, respectivamente. En este sentido, la desaceleración de estos volúmenes está asociada a tres fenómenos no excluyentes entre sí: la desaceleración en el nivel de actividad económica, el estiramiento del pago a proveedores y el incremento de la informalidad. Asimismo, la aceleración en el nivel de precios observada en la primera mitad del año, indica que el nivel de retroceso es aún más significativo si se lo mide en términos reales. Por su parte, mientras que el volumen compensado creció 21% a/a en primer semestre, los montos rechazados lo hicieron al 20% a/a, mostrando una aceleración respecto de 2015 (14% a/a)

Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados
 acumulado 1er semestre de cada año - montos en \$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

En este contexto, se tiene que el ratio entre el total de montos rechazados vía cheque y el total compensado refleja una mejoría respecto a los valores observados en 2015. En este sentido, el acumulado del primer semestre indica que el cociente pasó de 3,44% en 2015 a 2,61% este año. Sin embargo, es importante tener en cuenta que este guarismo se mantuvo en torno a 1,64% en los primeros semestres del periodo 2003-2010. A partir de aquel año, el indicador trepo un escalón para moverse en torno a 2,03% entre 2011 y 2014, para luego mostrar el pico mencionado anteriormente.

De todas formas, como se observa en el gráfico de más arriba, gran parte de esos montos rechazados se han podido recuperar; haciendo que en el neto, el índice entre montos “rechazados no cobrados” sobre el total compensado, disminuya levemente respecto de años anteriores: pasando de 1,28% en 2014, a 1,19% en 2015 y, marcando 1,17% durante el corriente año.

En detalle, si se analiza mes a mes la evolución del cociente, se tiene que durante los primeros tres meses del año el indicador de montos rechazados sobre compensados se mantuvo en torno a 2%, sin embargo en abril el guarismo asciende a 6%, debido a que los montos rechazados se multiplicaron 3,67 veces. Sin embargo, durante mayo y junio retorna al sendero del primer trimestre: 1,8% y 1,97%, respectivamente. Otra vez, si se computan solamente los montos rechazados no cobrados, se observa que el indicador se mantuvo prácticamente invariable en torno a 1,17%.

En Foco 2

Mientras el consumo domiciliario de gas aumentó un 53,8% en el segundo trimestre, el suministro a la industria se redujo un 7,2%

- La participación del consumo de gas residencial en el total pasó de 19,8 % en abril-mayo de 2015 a 29,7 % en igual período de 2016
- La provisión de gas, nacional e importado, mejoró en lo que va del segundo trimestre, permitiendo un aumento del consumo total de 6 % interanual en mayo pasado
- Aun así, no pudo evitarse una contracción de suministros a la industria, a las centrales eléctricas y al sistema de GNC

Según los datos del Enargas, para el mes de mayo se acentúa la tendencia creciente del consumo total del gas, con una variación interanual de 6%, que fue abastecido por producción local e importaciones.

A pesar del aumento de las tarifas (anunciado previamente), el consumo total alcanzó los 4.200 millones de m³, que comparan con 3.940 millones de m³ de igual mes del año pasado.

Consumo de Gas total
En millones de m3 de 9300 kcal.

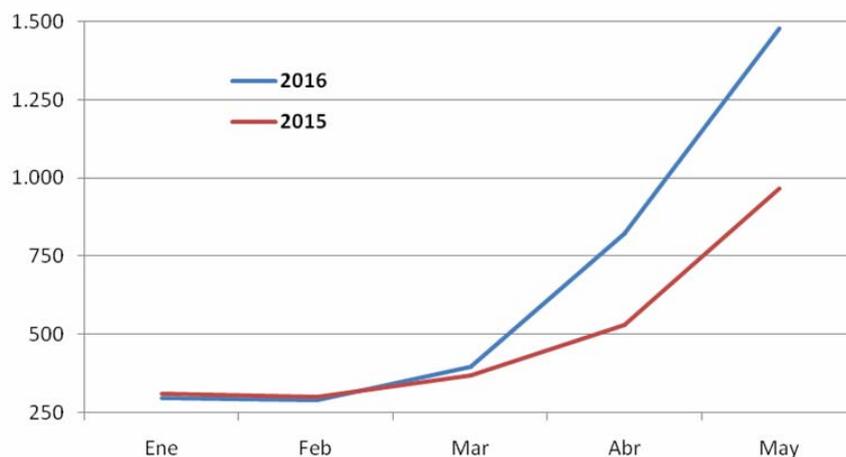


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ENARGAS.

En cuanto al consumo residencial, que en mayo de 2015 había sido de 965 millones m3, pasó a 1.478 millones en igual mes de este año, con una variación de 53% interanual. La curva de demanda de las familias muestra que en mayo de 2016 el consumo de gas continuó acelerándose, marcando una pendiente más empinada que la curva del año pasado para igual período. Así el uso residencial de gas, que en el período abril-mayo de 2015 había capturado un 19,8% del suministro total, pasó en igual período del 2016 a nada menos que un 29,7% del total.

Consumo de Gas residencial

En millones de m3 de 9300 kcal.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ENARGAS.

La demanda del comercio y de entes oficiales registró un comportamiento similar, aunque con saltos más acotados. Mientras en el primer trimestre de 2016, la variación interanual para el consumo comercial fue de 1,2%, en el período promedio abril-mayo ese guarismo pasó a 35,9%. En Entes Oficiales ocurrió otro tanto, ya que hubo una merma de 3,1% interanual en el primer trimestre, mientras que en abril y mayo el incremento fue de a 29,9% en promedio.

Lógicamente, la variable que ajuste en estos casos es el abastecimiento a las industrias y a las centrales eléctricas, dada las limitaciones existentes para el abastecimiento de gas, por la caída de la producción local y por las restricciones de los gasoductos existentes y de la capacidad de importar (en términos de instalaciones físicas, plantas regasificadoras, etc). Así, tenemos que el consumo de gas por parte de las industrias que había aumentado 0,3% interanual en el primer trimestre, cayó 7% en el promedio abril-mayo, mientras que el abastecimiento de las centrales eléctricas, que en enero-marzo había aumentado en un 5%, se contrajo un 19% interanual.

Consumo de Gas
En millones de m3 de 9300 kcal.

	2015		2016		Variación (%)	
	I Trimestre	Abril-Mayo	I Trimestre	Abril-Mayo	I Trimestre	Abril-Mayo
Residencial	980	748	983	1.150	0,3%	53,8%
Comercial	196	103	199	140	1,2%	35,9%
Entes Oficiales	36	32	35	42	-3,1%	29,9%
Industria	3.153	1.126	3.162	1.044	0,3%	-7,2%
Centrales Electricas	4.588	1.427	4.823	1.161	5,1%	-18,6%
SDB	174	88	171	103	-2,0%	16,7%
GNC	710	245	706	234	-0,5%	-4,5%
Total	9.837	3.769	10.078	3.875	2,4%	2,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ENARGAS.

En Foco 3

En el primer semestre la balanza comercial arrojó un superávit de US\$ 479 millones, que compara con un rojo de US\$ 518 en igual periodo de 2015

- Mientras en el primer trimestre las exportaciones sin combustibles habían subido un 5,8% interanual, reflejando las ventas postergadas a fin de año, en el segundo ese guarismo paso a terreno negativo (-6,2%). Las importaciones sin combustibles cayeron 3,1% interanual, guarismo similar al del primer trimestre
- Luego de la “normalización” del primer trimestre, las ventas de Bienes Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario descienden en el segundo trimestre (7,6% interanual y 7,3%), mientras que las Manufacturas de Origen Industrial recortan la caída en 17 puntos porcentuales (de 27,9% a 11%)
- Las importaciones de combustibles medidas en dólares aceleran su caída a 34,7%, pese a una suba de 14,7% en las cantidades, reflejando una mejora en la administración de las compras al exterior

El Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de junio publicado por el INDEC completa el segundo trimestre, donde las exportaciones sin combustibles se “normalizan”, cayendo 6,2% interanual, mientras que en el primero subían 5,8%, fenómeno que refleja ventas postergadas en el periodo previo debido a las expectativas de devaluación.

Por otro lado, el ritmo de caída de las importaciones es la mitad que el de las ventas al exterior, anotando una merma de 3,1% interanual.

Exportaciones e Importaciones INDEC: var % a/a trimestral móvil

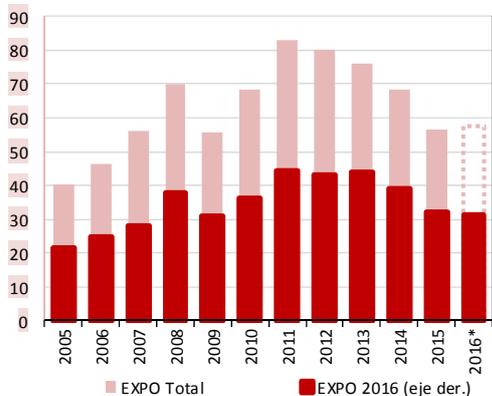


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

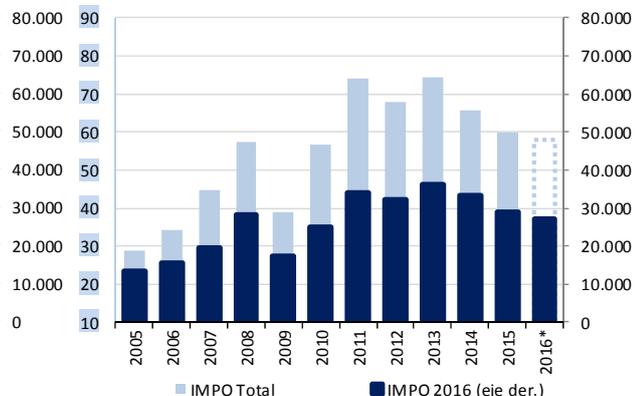
Al tener información hasta el sexto mes del año, podemos hacer el ejercicio de extrapolar el resultado del primer semestre como porcentaje del total anual en los últimos 12 años. Haciendo esto, las exportaciones se ubicarían en 2016 alrededor de US\$ 57,6 mil millones (+1,5%) y las importaciones US\$ 58 mil millones (-3%), finalizando el año con una balanza comercial prácticamente equilibrada (US\$ -400 millones) guarismos mejores a los obtenidos en el ejercicio del mes pasado. Cabe destacar que este resultado es optimista en materia de comercio exterior, teniendo en cuenta el déficit de US\$ de 3 mil millones en 2015.

Dado que no es un pronóstico, la estimación habrá de ir corrigiéndose con el correr de los meses.

Exportaciones de enero y del total anual
Miles de millones de US\$



Importaciones de enero y del total anual
Miles de millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A continuación analizaremos las variaciones interanuales de los diferentes rubros correspondientes al segundo trimestre frente al primero de 2016.

Por un lado, las exportaciones (sin combustibles) cayeron 6,2% interanual luego de haber subido 5,8% en el primer trimestre. Desagregando en rubros vemos que los Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Agropecuario cayeron 7,6% y 7,3%, luego de anotar una fuerte expansión en el primer trimestre (+29,7% y +8,7%), mientras que las Manufacturas de Origen Industrial desaceleran su retroceso, de 27,9% interanual a 11%.

Comercio Exterior			
Variación interanual (%)			
	2016 I	2016 II	Diferencia
Exportaciones s/ combustibles	5,8	-6,2	-12,0
<i>Primarios</i>	29,7	-7,6	-37,3
<i>MOA</i>	8,7	-7,3	-16,0
<i>MOI</i>	-27,9	-11,0	16,9
Importaciones s/ combustibles	-2,8	-3,1	-0,3
<i>Bienes de Capital</i>	-4,7	0,5	5,2
<i>Bienes Intermedios</i>	-12,4	-11,8	0,6
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	1,2	-13,5	-14,7
<i>Bienes de Consumo</i>	5,0	14,4	9,4
<i>Vehículos automotores</i>	43,5	31,5	-12,0
<i>Resto</i>	-30,8	-24,3	6,5
Combustibles y energía			
<i>Exportaciones</i>	-44,6	-15,1	29,5
<i>Importaciones</i>	-11,7	-34,7	-23,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

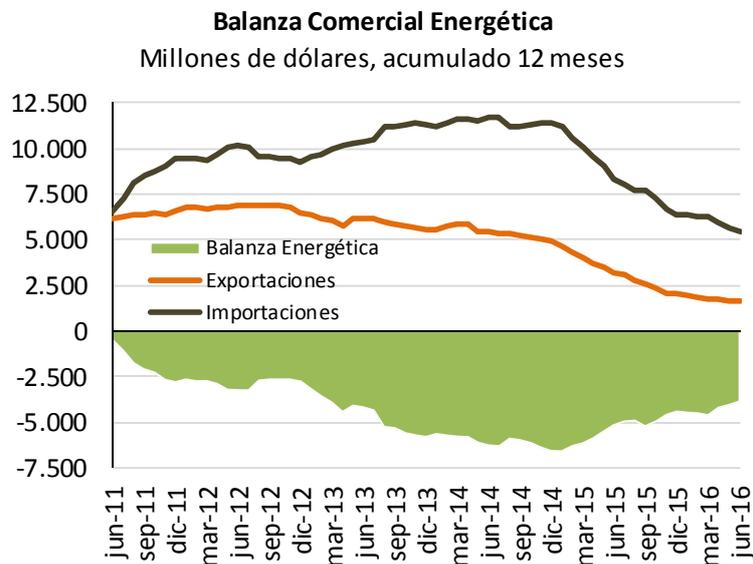
Por otro lado las importaciones caen 3,1% interanual en el segundo trimestre (-2,8% en el primero), principalmente por un fuerte derrumbe en la compra de Piezas y Accesorios de Bienes de Capital (de 1,2% interanual a -13,5%), mientras que Bienes Intermedios disminuyen 11,8% (-12,4% en el primer trimestre). Este fenómeno no es atribuible solo a la recesión, sino también al hecho que las empresas llegaron a fin de 2015 con exceso de inventarios, por la expectativa de devaluación y por la existencia de tasas reales negativas. Habrá signos de recuperación cuando la tendencia en este rubro se revierta.

En el caso de las importaciones de Vehículos Automotores, se mantienen en terreno positivo (31,5% interanual). También se ve una fuerte expansión en la compra de

Bienes de Consumo, pasando de 5% interanual a 14,4%, y una recuperación de los Bienes de Capital, pasando de -4,7% interanual en enero-marzo a 0,5%.

En cuanto a las exportaciones de combustibles, tuvieron una caída de 15,1% interanual, que responde a una merma de 22,5% interanual en precios y 10,8% en las cantidades. Por su parte, las importaciones medidas en dólares aceleran su caída a 34,7%, pese a una suba de 14,7% en las cantidades, reflejando una mejora en la administración de las compras al exterior, ya que los precios se lograron reducir 38,8% en el periodo, 16 puntos porcentuales más que los precios de las exportaciones.

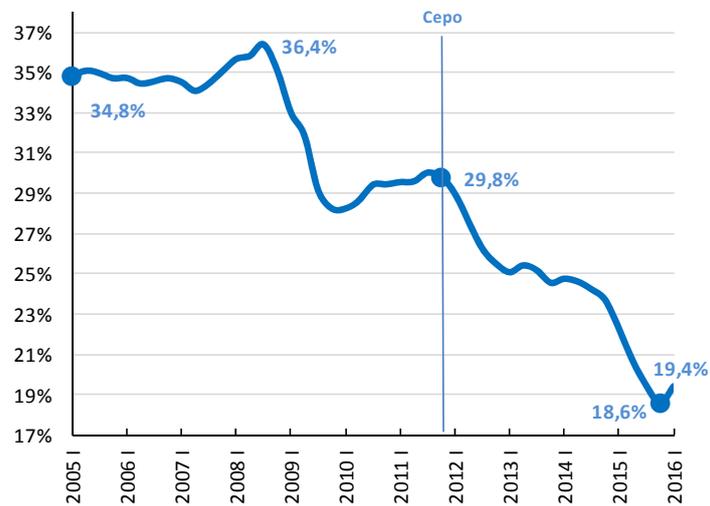
En parte por esta mejor administración, el saldo de la balanza energética en los primeros seis meses del año arroja un déficit de US\$ 1572 millones, 550 millones menos que el rojo de igual periodo del año pasado. En el acumulado de los últimos doce meses, el déficit de balanza energética es de US\$ 3845 millones, inferior al rojo del mismo periodo del año pasado (US\$ 5131 millones) y al del 2014 (US\$ 6569 millones).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

Finalmente, si sumamos las exportaciones e importaciones y las expresamos en términos del PBI a precios corrientes podemos notar que la Argentina muestra en el primer trimestre de 2016 un grado de apertura comercial de 19,4%, diez puntos menor a la apertura correspondiente a fines del 2011, cuando se comenzaron a implementar medidas para restringir la compra de divisas, fenómeno comúnmente denominado cepo cambiario.

Apertura Comercial
(Exportaciones + Importaciones) / PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 4

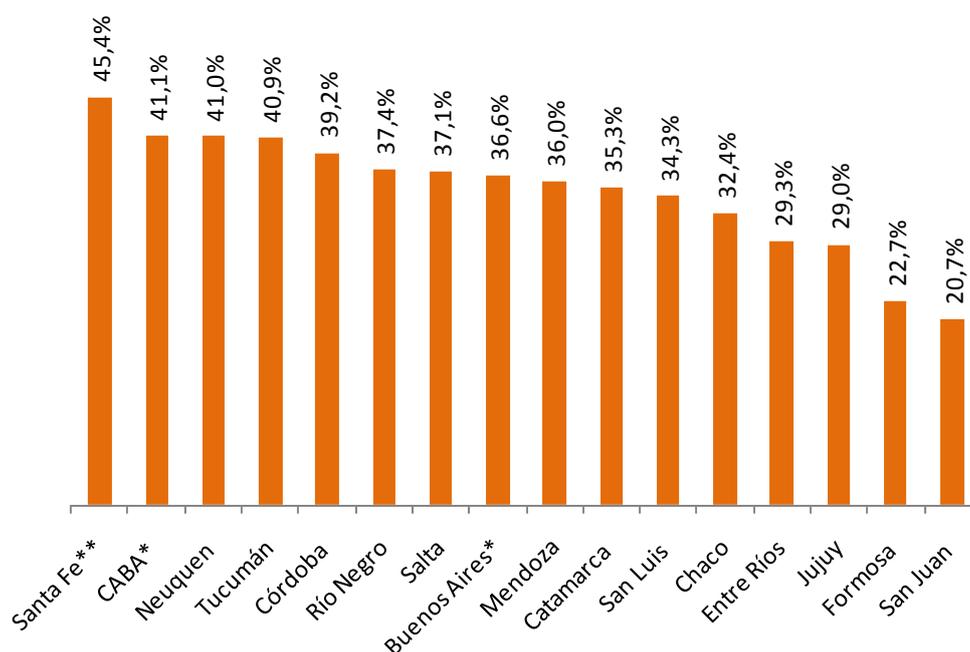
El dato regional de la semana: Marcada disparidad en la evolución de la recaudación propia de provincias

- En términos nominales, mientras Santa Fe, CABA, Neuquén, Tucumán y Córdoba logran que los recursos propios suban a un ritmo cercano al 40 % interanual, en el otro extremo, provincias como Formosa y San Juan obtienen guarismos cercanos al 20 % interanual
- Considerando las jurisdicciones para las que existen datos actualizados, se tiene que en cinco provincias la recaudación local subió por encima de la inflación del período, mientras que en once la colecta de impuestos registró una merma en términos reales
- Focalizando en la performance de Ingresos Brutos, hay también una brecha significativa entre las provincias con aumento nominal de la recaudación más acotado, caso de San Juan (15,9%), Entre Ríos (26,2 %) y Jujuy (27,3%), respecto de los guarismos de Neuquén (48,8%), CABA (45,2%), Santa Fe (44%) y Tucumán (41,8 %)

Transcurrido el primer semestre de 2016, las provincias que llevan al día la publicación de sus datos recaudatorios nos permiten extraer conclusiones sobre la situación las finanzas provinciales en el presente año. Para el consolidado provincial, se ha manifestado un considerable crecimiento nominal de la recaudación propia provincial, con efectos dispares entre las distintas jurisdicciones, que aún así no ha podido torcerle el brazo a la aceleración inflacionaria del período. Así, en los primeros seis meses de 2016 se verificó un comportamiento heterogéneo en lo que refiere a recaudación impositiva propia, ubicándose Santa Fe al tope de la lista de mayor incremento con una variación interanual de 45,4%, en contraposición a San Juan que aumentó sus ingresos tributarios propios apenas en un 20,7%. Le siguieron a la provincia santafesina CABA, Neuquén y Tucumán con un 41%, y Córdoba con un 39,2%. Estas jurisdicciones fueron las únicas en experimentar un incremento a valores constantes en su recaudación propia respecto de 2015.

Entre las provincias que vieron subir su recaudación tributaria por debajo de la inflación promedio registrada en el acumulado anual, se destacan por su elevada caída real: Formosa (22,7%), Jujuy (29%), Entre Ríos (29,3%) y Chaco (32,4%), además de la ya mencionada San Juan.

Recaudación provincial tributaria total
Variación interanual Ene-Jun 2016



*corresponden al período Ene-May. **corresponden al período Ene-Abr.
Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

A pesar de los elevados incrementos nominales en la recaudación, se observa que para la mayoría de las jurisdicciones se registraron subas por debajo de la inflación interanual registrada para el período o escasamente arriba de esta. De esta forma, se vislumbra una recaudación que, si bien sigue de cerca a la inflación, cae a valores constantes. Cabe destacar que por la disponibilidad de datos, para CABA y Buenos Aires se tomaron variaciones para el período Enero-Mayo, mientras que para la provincia de Santa Fe se calculó la variación interanual para el período Enero-Abril.

A continuación se muestra la recaudación tributaria total de las provincias analizadas, y sus respectivas variaciones.

Recaudación provincial tributaria total
En millones de pesos y variación Ene-Jun 2016

	Recaudación total	Var. nominal	Var. real
CABA*	37.701	41,1%	2,9%
Buenos Aires*	64.012	36,6%	-0,4%
Catamarca	836	35,3%	-2,5%
Córdoba	16.992	39,2%	0,3%
Chaco	2.499	32,4%	-4,6%
Entre Ríos	4.748	29,3%	-6,8%
Formosa	715	22,7%	-11,6%
Jujuy	1.125	29,0%	-7,1%
Mendoza	8.195	36,0%	-2,0%
Neuquen	5.280	41,0%	1,6%
Río Negro	2.874	37,4%	-1,0%
Salta	2.663	37,1%	-1,2%
San Juan	1.574	20,7%	-13,0%
San Luis	1.679	34,3%	-3,2%
Santa Fe**	9.758	45,4%	7,6%
Tucumán	4.690	40,9%	1,5%

**corresponden al periodo Ene-May. **corresponden al período Ene-Abr.*

Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

En lo que respecta a la recaudación en el impuesto a los Ingresos Brutos, tributo directamente relacionado con la actividad económica, el crecimiento entre provincias presentó diferencias respecto al caso anterior. Si nuevamente elaborásemos un ranking según el incremento en la recaudación de dicho tributo, San Juan, Entre Ríos y Jujuy se ubicarían en las posiciones de menor crecimiento, con variaciones de 15,9%, 26,2% y 27,3% en términos nominales, seguidas por Formosa, Mendoza y San Luis, con un 30,4%, 32,3%, y 34,7% respectivamente. En el extremo opuesto se encuentran Neuquén con una suba de un 48,8%, acompañada de CABA (45,2%), Santa Fe (44%) y Tucumán (41,8%). El resto de las jurisdicciones se ubicaron entre un 32% (Mendoza) y un 40% (Chaco).

Recaudación provincial tributaria Ingresos Brutos
Variación interanual Ene-Jun 2016



*corresponden al periodo Ene-May. **corresponden al período Ene-Abr.

Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

Recaudación provincial tributaria Ingresos Brutos

En millones de pesos y variación interanual. Ene-Jun 2016

	Recaudación total	Var. nominal	Var. real
CABA*	27.941	45,2%	5,9%
Buenos Aires*	44.804	35,3%	-1,4%
Catamarca	668	35,7%	-2,3%
Córdoba	12.328	40,8%	1,4%
Chaco	1.954	40,2%	1,0%
Entre Ríos	2.613	26,2%	-9,1%
Formosa	595	30,4%	-6,0%
Jujuy	886	27,3%	-8,3%
Mendoza	5.957	32,3%	-4,7%
Neuquen	4.678	48,8%	7,2%
Río Negro	2.071	39,0%	0,1%
Salta	2.252	38,3%	-0,4%
San Juan	966	15,9%	-16,5%
San Luis	1.270	34,7%	-2,9%
Santa Fe**	6.880	44,0%	6,5%
Tucumán	3.679	41,8%	2,1%

*corresponden al período Ene-May. **corresponden al período Ene-Abr.

Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 I	674.081,0	-4,1%	0,5%	0,5%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 I	460.629,7	-27,0%	-19,5%	-19,5%
EMAE	sep-15	210,1	0,0%	2,8%	2,4%
IGA-OJF (1993=100)	jun-16	177,1	0,0%	-3,1%	-1,1%
EMI (2012=100)	may-16	93,6	1,3%	-4,3%	-1,2%
IPI-OJF (1993=100)	jun-16	173,7	2,2%	-3,9%	-0,8%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	jun-16	54.602,0	9,5%	-7,3%	5,1%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-16	47.831,7	4,5%	40,5%	38,3%
ISAC	may-16	166,8	9,2%	-12,9%	-10,9%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-16	-	-	12,8%	7,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 I	120.356,7	-10,1%	-3,8%	-3,8%
		2016 I	2015 IV	2015 III	2015 II
IBIF como % del PIB		17,9%	19,0%	20,5%	19,9%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,53 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,21 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	-0,39 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-16	42.489	-0,61%	37,3%	36,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 I	114,2	-22,3%	-28,2%	-28,2%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2016 I	113,0	-8,1%	-9,9%	-9,9%
Estados Unidos	2016 I	99,5	3,5%	5,9%	5,9%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-16	174.596,7	2,5%	24,0%	20,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-16	49.868,4	4,9%	28,8%	31,4%
Gasto (\$ mm)	jun-16	174.057,4	16,8%	27,8%	27,2%
		jun-16	Acum 16	jun-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-57.587,3	-133.221,8	-19.981,5	-107.135,8
Pago de Intereses (\$ mm)		70.244,6	274.515,5	19.944,3	60.541,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		37,8	516,8	13.387,2	26.635,7
ANSES (\$ mm) *		227,8	1.061,1	9.731,9	23.970,2
		may-16	ene-may 16	may-15	ene-may 15
Adelantos Transitorios BCRA *		12.400,0	24.200,0	5.700,0	16.900,0
		2016 I	2015 IV	2015 III	2015 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		25,7%	25,3%	26,8%	26,9%
Gasto (% PIB) **		22,2%	24,9%	24,4%	24,6%

* 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 (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jun-16	351,1	3,2%	47,1%	38,5%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-16	1237,7	1,5%	42,9%	38,9%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=1)	jun-16	1,2	-3,5%	9,3%	19,9%	
TCR Multilateral (1997=1)	jun-16	1,0	-2,7%	5,9%	11,6%	
			27-jul-16	jun-16	jul-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		15,23	14,29	9,15	13,41	
TCN Brecha		2,1%	1,3%	54,4%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,27	3,43	3,22	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,10	1,12	1,10	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	22-jul-16	658.427,0	6,1%	27,1%	27,2%
Depósitos (\$ mm)	22-jul-16	1.599.126,9	4,0%	33,6%	34,7%
Sector Público No Financiero	22-jul-16	436.374,6	1,7%	27,6%	20,4%
Sector Privado No Financiero	22-jul-16	1.157.361,8	4,9%	35,8%	40,5%
Créditos (\$ mm)	22-jul-16	979.134,6	2,9%	30,7%	33,3%
Sector Público No Financiero	22-jul-16	64.639,5	1,1%	31,1%	37,9%
Sector Privado No Financiero	22-jul-16	896.735,5	3,0%	30,6%	32,9%
			jun-16	31-dic-15	jul-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	22-jul-16	33.784,0	31.375,2	25.563,0	33.875,0
Ratio de cobertura de las reservas	22-jul-16	76,7%	71,7%	53,3%	59,9%
Tasa de interés Badlar PF	26-jul-16	25,6%	30,8%	27,3%	20,7%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-16	40,4%	43,6%	41,6%	37,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-16	34,9%	36,8%	39,2%	27,6%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	27-jul-16	372	390	410	396
EMBI+ Argentina	27-jul-16	521	521	438	591
EMBI+ Brasil	27-jul-16	344	382	523	317
Tasa LIBOR	27-jul-16	0,50%	0,45%	0,42%	0,19%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	26-jul-16	0,40%	0,38%	0,20%	0,13%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	26-jul-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%
SELIC (Brasil)	27-jul-16	14,15%	14,15%	14,15%	13,72%
			var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	27-jul-16	15.698,7	15,28%	78,77%	20,47%
Índice Bovespa	28-jul-16	56.582,6	9,45%	11,20%	-5,23%

* 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)	jun-16	5.261,0	-1,5%	-12,9%	-2,5%
Primarios	jun-16	1.592,0	-4,0%	-13,4%	5,1%
MOA	jun-16	2.066,0	-6,6%	-17,5%	-0,4%
MOI	jun-16	1.438,0	7,2%	-16,5%	-19,5%
Combustibles	jun-16	166,0	27,7%	-17,4%	-31,4%
Exportaciones (volumen)	jun-16	-	-	-10,7%	8,0%
Importaciones (US\$ mm)	jun-16	5.135,0	4,7%	-10,8%	-5,9%
Bienes Intermedios	jun-16	1.316,0	-7,8%	-18,6%	-12,1%
Bienes de Consumo	jun-16	612,0	1,3%	10,3%	9,7%
Bienes de Capital	jun-16	1.080,0	-0,7%	2,6%	-2,0%
Combustibles	jun-16	850,0	86,0%	-20,6%	-28,0%
Importaciones (volumen)	jun-16	-	-	2,1%	9,1%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 I	127,6	-0,8%	-2,1%	-2,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-16	134,7	2,3%	-2,5%	-9,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-16	98,9	4,1%	8,9%	-3,5%
Energía	jun-16	59,5	5,1%	-22,1%	-30,8%
Petróleo (US\$/baril)	jun-16	48,8	4,4%	-18,4%	-26,0%

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%	1,9%
Brasil	2016 I	1.514,2	-0,3%	-5,4%	-5,4%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	0,6%	1,9%	1,9%
China	2016 I	9.696,7	1,3%	1,3%	1,3%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-16	134,0	0,6%	1,4%	-0,1%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-16	129,4	0,7%	1,6%	1,3%

* 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	jun-16	25.840,0	10,5%	-5,6%	5,9%
Región Pampeana	jun-16	12.232,0	9,9%	-3,5%	5,5%
NOA	jun-16	4.139,0	5,6%	-8,8%	12,7%
NEA	jun-16	4.532,0	3,1%	-10,5%	7,1%
Cuyo	jun-16	3.349,0	6,7%	-11,6%	4,2%
Región Patagónica	jun-16	4.510,0	5,8%	-17,9%	-6,4%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 II	1.003,1	-4,9%	-18,3%	-12,8%
Región Pampeana	2016 II	578,0	0,3%	-21,3%	-14,7%
NOA	2016 II	219,2	7,8%	-18,6%	-13,8%
NEA	2016 II	252,7	7,3%	-13,1%	-13,2%
Cuyo	2016 II	240,6	-2,4%	-26,4%	-20,2%
Región Patagónica	2016 II	194,5	-9,1%	-18,7%	-14,3%