



IERAL

Fundación
Mediterránea

BROKERS / ACAF

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 998 – 18 de Agosto de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

A la espera de inversiones; una perspectiva regional

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Los balances industriales del primer semestre reflejan una acotada mejoría en los ratios de rentabilidad

En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico

La mejora del tipo de cambio real para exportadores parece estabilizarse un 20% por encima del nivel de noviembre de 2015

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
El consumo de cemento cayó un 14,2% interanual en el primer semestre

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

A la espera de inversiones; una perspectiva regional

- De acuerdo a los anuncios de inversión recopilados por organismos oficiales, la minería, la industria y las telecomunicaciones son los sectores que concentran los mayores montos de radicaciones en curso, aunque falta precisión respecto de su ritmo de ejecución.
- Los datos del primer semestre muestran una significativa recuperación de las inversiones asociadas al complejo agroindustrial de la región pampeana, tanto por una ampliación del área sembrada de determinados cultivos, como por un ciclo moderado de retención de vientres en la ganadería vacuna y los indicadores de venta de maquinaria agrícola. Por el contrario, los cambios ocurridos no parecen ser suficientes para el despegue de actividades típicas de las economías regionales, caso de la vitivinicultura de Cuyo, o la fruticultura del Alto Valle del Río Negro.
- Aunque el clima de negocios ha mejorado en el país, la presión impositiva récord y la acotada rentabilidad en los sectores que producen bienes comercializables internacionalmente son factores que complican el ritmo de recuperación de las inversiones. Del mismo modo opera la incertidumbre generada por las interferencias judiciales sobre las decisiones de política económica. Será importante también que se consoliden los avances en la lucha contra la inflación.

En Foco 1

9

Los balances industriales del primer semestre reflejan una acotada mejoría en los ratios de rentabilidad

- Para un panel fijo de 18 empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que la rentabilidad en términos del nivel de facturación paso de 3,2% en 2015 a 4,5% este año
- Por su parte, el resultado operativo mostro un incremento mayor, pasando de 7,5% a 11,5%, siempre en términos del nivel de ventas
- Sin embargo, habrá que estar atentos para lo que resta del año, por mayores gastos en reposición de inventarios y costos financieros más elevados

En Foco 2

12

La mejora del tipo de cambio real para exportadores parece estabilizarse un 20% por encima del nivel de noviembre de 2015

- Hay una brecha de 4 puntos porcentuales entre la mejora del tipo de cambio real contra la canasta de monedas (21%) y el margen obtenido contra el dólar estadounidense (17%). Respecto del promedio de los últimos 19 años, el peso muestra una apreciación del 31% contra la canasta de monedas
- La acotada holgura obtenida en el plano cambiario se compensa parcialmente con la mejora de 9,4% interanual registrada en los términos de intercambio del segundo trimestre: los precios de las exportaciones cayeron 6,6% interanual, mientras que los de las importaciones 14,6%
- Debido a cierta apreciación verificada en el real brasileño, el tipo de cambio real bilateral contra la moneda del vecino país mejoró 26 puntos porcentuales respecto de noviembre de 2015

En Foco 3

15

El dato regional de la semana:

El consumo de cemento cayó un 14,2% interanual en el primer semestre

- El fenómeno fue generalizado, con todas las regiones con variación cercana al promedio, excepto Cuyo en donde la merma fue de 19,4 % interanual
- Por provincias, entre las que lograron amortiguar el descenso se ubican Salta (-5,2 %), La Pampa (-2,0 %), San Juan (-5,9 %), Corrientes (-3,5 %) y Tierra del Fuego (0,2 %)
- En cambio, las provincias con mayor caída fueron San Luis (-32,3 %), La Rioja (-27,6 %), Entre Ríos (-23,2 %), Chaco (-23,0 %), Tucumán (-20,8 %) y Catamarca (-20,4 %)



*Fundación
Mediterránea*

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5284721. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

A la espera de inversiones; una perspectiva regional

- De acuerdo a los anuncios de inversión recopilados por organismos oficiales, la minería, la industria y las telecomunicaciones son los sectores que concentran los mayores montos de radicaciones en curso, aunque falta precisión respecto de su ritmo de ejecución
- Los datos del primer semestre muestran una significativa recuperación de las inversiones asociadas al complejo agroindustrial de la región pampeana, tanto por una ampliación del área sembrada de determinados cultivos, como por un ciclo moderado de retención de vientres en la ganadería vacuna y los indicadores de venta de maquinaria agrícola. Por el contrario, los cambios ocurridos no parecen ser suficientes para el despegue de actividades típicas de las economías regionales, caso de la vitivinicultura de Cuyo, o la fruticultura del Alto Valle del Río Negro
- Aunque el clima de negocios ha mejorado en el país, la presión impositiva récord y la acotada rentabilidad en los sectores que producen bienes comercializables internacionalmente son factores que complican el ritmo de recuperación de las inversiones. Del mismo modo opera la incertidumbre generada por las interferencias judiciales sobre las decisiones de política económica. Será importante también que se consoliden los avances en la lucha contra la inflación

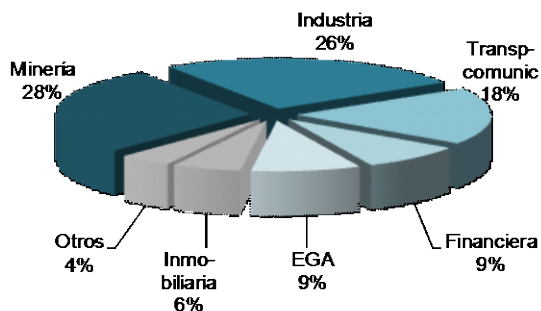
A diferencia del enfoque del gobierno anterior, la política del actual apunta a lograr creciente dinamismo en las inversiones de sector privado, tanto nacional, como extranjero. Es prematuro realizar un balance respecto de las posibilidades de éxito del nuevo enfoque, puesto que hay todavía muchos desafíos por resolver en función de lograr apuestas masivas de radicaciones en la Argentina. Pero comienzan a darse algunas señales que conviene tener en cuenta y, también, corresponde un análisis desde el punto de vista regional, tratando de responder la pregunta de qué provincias eventualmente podrán ser las más beneficiadas en este nuevo contexto.

Como sólo lleva unos pocos meses en ejercicio la actual administración, consideraremos sólo los anuncios sobre inversiones. Por un lado, en un sitio web oficial, se ha sistematizado los datos de estas promesas, cuyos resultados se presentan a continuación.

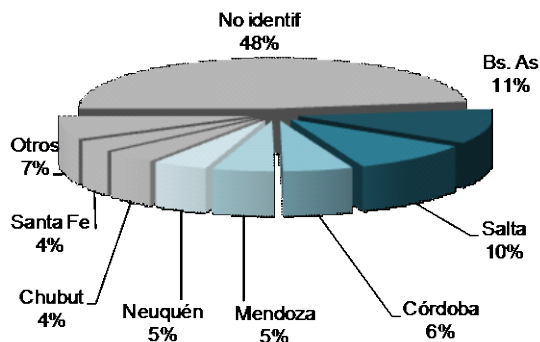
Anuncios de inversión en el país

Al 12 de agosto de 2016 - u\$s 30 MM - Fuente: M. Economía

Por sectores económicos



Por provincias



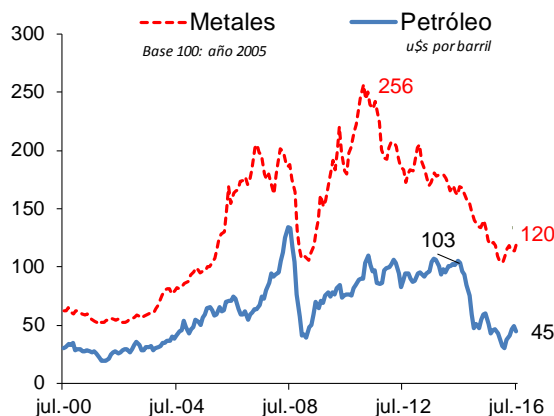
¿Qué se rescata de esta información?

- Prevalcen los anuncios referidos al sector **minero**, incluyendo la extracción de petróleo. Llamativo puesto que los precios internacionales están en niveles bajos, en comparación a lo observado años atrás. Estas inversiones se concentrarían más en los lugares en que se hallan los recursos minerales (por ejemplo, las patagónicas en la parte petrolera).

En general se tratan de inversiones grandes en provincias económicamente pequeñas o medianas. Por lo cual, en caso de su realización tendrían un fuerte impacto sobre esas economías (en varios casos el total de esas inversiones equivalen a un 10% del PBG de la provincia en donde se llevarían a cabo).

Precios internacionales minería

Fuente: FMI



- El segundo rubro en importancia es la **industria**, en la que se destacan los anuncios en el sector automotriz (que actualmente sigue con problemas de ventas, tanto internas como externas) y en alimentos. La mayoría de estas inversiones se concentrarán en los grandes centros de consumo (es decir, en las grandes provincias, ubicadas en la región pampeana).
- El resto de los anuncios son más pensadas en el mercado interno (como las financieras y las de telecomunicaciones). Es probable que también se concentren en los grandes centros de consumo.

Estos anuncios de inversión están más referidos a grandes empresas. Por fuera de los anuncios comentados, pueden considerarse otras fuentes para definir las tendencias en materia de inversiones, y a continuación se mencionarán algunas:

- Agrícola
 - En Córdoba estaría aumentando el área sembrada con trigo (23% más respecto año anterior) y garbanzo (17%)¹, los dos cultivos de invierno que se hacen en la provincia. Acorde a referencias dispersas, los arrendamientos agrícolas (netos de inflación) estarían aumentando, señal de mejora de los márgenes de producción y mayor inversión para los productores que trabajan en campo alquilado. También están las noticias de las buenas ventas en maquinarias agrícolas.
 - En NEA, se mantiene una tendencia creciente en los principales cultivos (yerba mate y bosques cultivados).
 - En Mendoza, se considera que tendrá procesos de recuperación lenta, luego de años de muy bajos precios en uvas. Dicho precio ha mejorado sustancialmente, explicado por la pobre cosecha de este año (es decir, es un fenómeno transitorio).
 - Algo similar con los frutales del Alto Valle, con malas cosechas, y dificultades para vender a Brasil. Difícil creer que se anuncien mayores inversiones en estos sectores.

¹ Basado en el último informe Bolsa de Cereales Córdoba. En el caso del trigo, el área habría aumentado más si no hubiese estado el problema de muchos campos inundados en el sudeste.

- Ganadería
 - Un ciclo moderado de retención de vientres (optimismo respecto del futuro de la actividad). A nivel nacional la tasa de faena de hembras se aproximó al 41,5% del total de animales faenados en los últimos dos meses (junio y julio), por debajo de la tasa que se estima mantiene el rodeo constante (43%-45%). También se observa un aumento en la cantidad de animales ingresados a establecimientos de engorde intensivo a corral (feed lots) entre abril y junio 2016, un 3% más respecto del mismo período año anterior.

Este tipo de información nos indica que la región pampeana es la que muestra más indicios de inversión, mientras que se hallan más complicadas las otras economías regionales.

¿Por qué va lenta la llegada de inversiones? Desde una perspectiva económica, para que haya más inversiones, es fundamental que se cumplan ciertas condiciones básicas.

- **Mejorar el clima de negocios** en el país: es decir, que haya menos trabas (por ej., eliminación del cepo) y menos persecución al sector privado. En este sentido, ha habido un importante avance durante la primera mitad del año. Igualmente, hay mucho para seguir trabajando².
- **Ampliar el horizonte económico**: que se logra con una economía más estable, en precios y en reglas. Todavía estamos en falta, y es uno de los objetivos primordiales del actual gobierno. Cómo finalmente se defina el tema de las tarifas energéticas será crucial en función de la ampliación o no del horizonte para la toma de decisiones de inversión.
- **Mejorar la rentabilidad**, un punto en el cual todavía falta bastante (en otro de los artículos de este informe, se muestra que en materia de rentabilidad industrial, a inicio de este año ha habido una mejora pero bastante moderada).
 - **Presión impositiva record**: la causa de esta presión es el alto nivel del gasto público. Y como resulta muy difícil moderarlo, habrá mayor nivel de endeudamiento, señal que plantea el riesgo de un sector

² Entre los puntos, debe mencionarse (i) la necesidad de un detalle más preciso del plan de infraestructura y de los plazos de ejecución, para incorporar estas variables en los flujos de fondos que las empresas intentan estimar en sus escenarios futuros, (ii) la incertidumbre respecto del Mercosur, de los tiempos necesarios para llegar a acuerdos con la Alianza del Pacífico, Unión Europea, etc., y (iii) la necesidad de un involucramiento mucho mayor de parte de los gobiernos provinciales y municipales en la tarea de atraer inversiones del sector privado

público que no pueda prescindir de las elevadas alícuotas impositivas actuales, o incluso que pueda tender a subir aún más esa presión en el futuro.

Como un caso especial, estuvo la eliminación (o reducción) de retenciones (impuesto a las exportaciones). Obviamente, favoreció al sector exportador, especialmente para aquellos especializados en productos que tuvieron mayor reducción de retenciones (trigo, maíz). Ha sido la gran ventaja para la región pampeana.

- **Tipo de cambio real:** está actualmente en niveles bajos, lo cual implica que hay sectores que no consiguen una rentabilidad suficiente para fomentar inversiones (caso de varias economías regionales). En ese contexto, el gobierno al menos debiera evitar que los costos argentinos en dólares dejen de aumentar.

Esta situación de país caro fomenta más las inversiones vinculadas al mercado interno.

Ante la amenaza de un mayor dinamismo en la variable importaciones, existen conjeturas respecto de la posibilidad de permanencia de los mecanismos vigentes, para una gama de productos las importaciones, no son automáticas. Esta incertidumbre afecta tanto el costo de las nuevas inversiones como la posibilidad de realizar un cálculo ajustado para el retorno de las mismas.

- **Financiamiento:** las perspectivas son mejores, con posibilidad de conseguir más fondos en el futuro, teniendo en cuenta la evolución decreciente del riesgo país.

Resumiendo, a nivel nacional, hay mejor sensación térmica para las inversiones, pero hay un serio problema en lo referido a su rentabilidad (impuestos, dólar). En la región pampeana, se han visto relativamente más favorecidos por la reducción de retenciones y de restricciones para exportar. En las otras economías regionales, el proceso es mucho más lento, no sólo por el tipo de cultivos (varios plurianuales), sino además porque los costos argentinos continúan siendo altos.

En Foco 1

Los balances industriales del primer semestre reflejan una acotada mejoría en los ratios de rentabilidad

- Para un panel fijo de 18 empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que la rentabilidad en términos del nivel de facturación paso de 3,2% en 2015 a 4,5% este año
- Por su parte, el resultado operativo mostro un incremento mayor, pasando de 7,5% a 11,5%, siempre en términos del nivel de ventas
- Sin embargo, habrá que estar atentos para lo que resta del año, por mayores gastos en reposición de inventarios y costos financieros más elevados

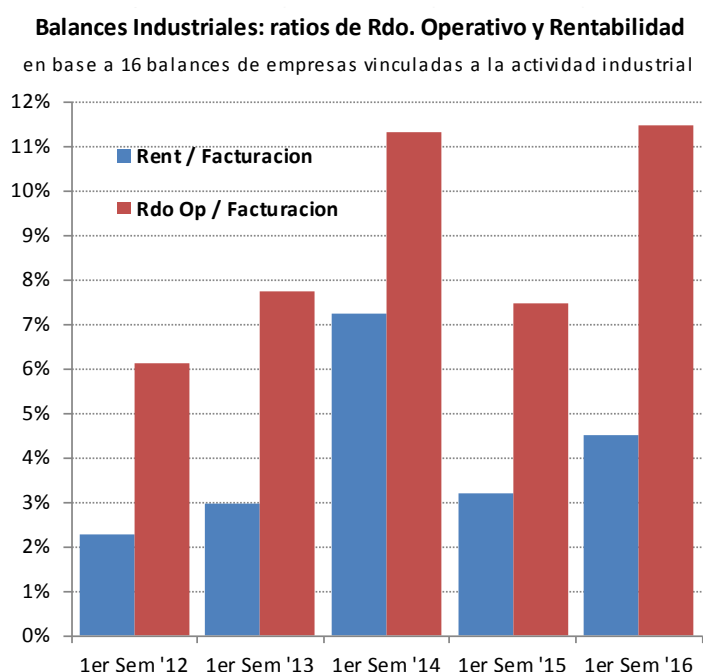
Los resultados del primer semestre para los balances de empresas industriales, reflejaron una mejora en los ratios de rentabilidad producto de la eliminación de los cepos que aquejaban a la economía local. Teniendo en cuenta que este conjunto de empresas, contaba con exceso de inventarios a fin de 2015 -producto de dos factores: expectativa de devaluación del tipo de cambio y, tasa de interés negativa en términos reales-; posiblemente, los balances de este primer semestre hayan mostrado poca reposición de inventarios. Sin embargo, se debe tener en cuenta que si estos inventarios se están agotando, la reposición será más costosa, afectando la rentabilidad por doble vía, ya que ahora las tasas de interés están en terreno positivo en términos reales. Asimismo, se observa que el ratio de rentabilidad ha perdido varios puntos porcentuales respecto del ratio de resultado operativo. Posiblemente afectado, tanto por la incidencia de mayores costos financieros, como por la presión impositiva.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 18 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas es de \$109,7 mil millones.

Durante los primeros seis meses del año, el nivel de facturación de las firmas industriales creció 34,6% a/a, mientras que los costos de venta lo hicieron al 30,6%

a/a. De esta forma, el ratio entre costo de venta y facturación paso de 73,8% en la primera mitad de 2015, a 71,6% este año, un nivel similar al verificado en 2014 (también signado por un proceso devaluatorio: 71,4%) e inferior al registrado en 2012 y 2013 (78% y 76,1%, respectivamente).

Como se mencionara más arriba, este fenómeno permitió mejoras en los indicadores de rentabilidad. Por un lado, el resultado operativo agregado de estas empresas (proxy de la "caja" de las firmas) paso de representar el 7,5% del total facturado durante el primer semestre de 2015, a 11,5% en idéntico periodo de 2016. Por el otro, el cociente entre la rentabilidad neta y la facturación paso 3,2% a 4,5% entre un año y el otro.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

De todas formas, como refleja el grafico de más arriba, la mejoría respecto de años anteriores es todavía tenue en el caso de la rentabilidad. Mientras que en el caso del resultado operativo, el indicador se ubica en un nivel alto para la serie desde 2012 y similar al experimentado en 2014. En este sentido, posiblemente aquí esté operando un mayor peso de los costos financieros producto del incremento de tasas de interés verificado este año.

Habrá que esperar los balances de tercer trimestre, para saber cómo impacta en el resultado de las firmas una reposición de stocks más costosa y una mayor incidencia del factor financiero. Sobre todo teniendo en cuenta que, a pesar de la mejoría en los ratios de rentabilidad, el ritmo de crecimiento interanual de las ventas trimestre a

trimestre muestra una significativa desaceleración, pasando de 39,1% a/a durante los primeros tres meses del año a 31% a/a en el último trimestre para el que se tienen datos.

En Foco 2

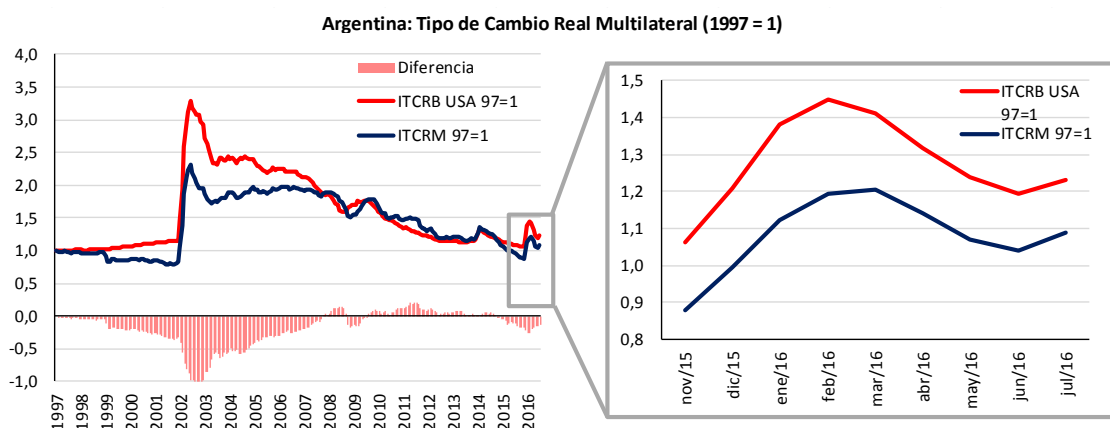
La mejora del tipo de cambio real para exportadores parece estabilizarse un 20% por encima del nivel de noviembre de 2015

- Hay una brecha de 4 puntos porcentuales entre la mejora del tipo de cambio real contra la canasta de monedas (21%) y el margen obtenido contra el dólar estadounidense (17%). Respecto del promedio de los últimos 19 años, el peso muestra una apreciación del 31% contra la canasta de monedas
- La acotada holgura obtenida en el plano cambiario se compensa parcialmente con la mejora de 9,4% interanual registrada en los términos de intercambio del segundo trimestre: los precios de las exportaciones cayeron 6,6% interanual, mientras que los de las importaciones 14,6%
- Debido a cierta apreciación verificada en el real brasileño, el tipo de cambio real bilateral contra la moneda del vecino país mejoró 26 puntos porcentuales respecto de noviembre de 2015

Con el tipo de cambio nominal promedio de julio de \$15,18 por dólar, el tipo de cambio real se hizo más competitivo contra noviembre de 2015 (+21 puntos porcentuales para el multilateral y +17 puntos contra el bilateral con el dólar). Sin embargo, el peso sigue apreciado un 31% contra el promedio de los últimos 19 años.

El TCN en agosto parece “plancharse” en orden de \$15 por dólar, por lo que se espera que el TCRM de agosto se mantenga un 20% más competitivo respecto a noviembre de 2015.

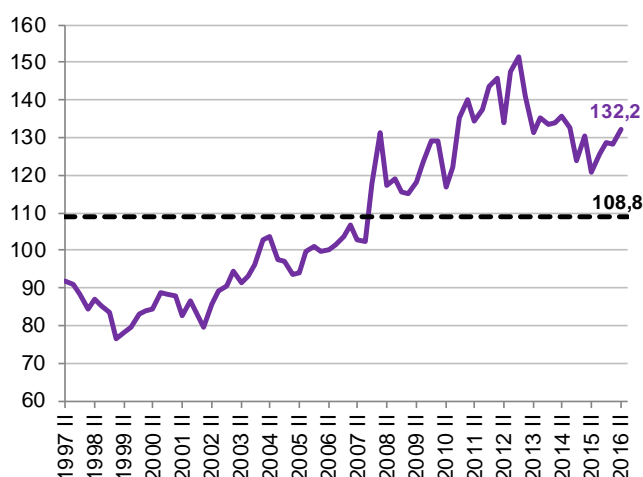
Si bien el precio relativo de bienes y servicios transables parece mostrarnos una apreciación real del peso en el 2016, en los últimos 12 meses la moneda local muestra una depreciación del 12% contra la canasta de monedas (de 0,96 a 1,09 siendo base 1997=1) y del 14% contra el dólar (de 1,09 a 1,23 siendo base 1997=1).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Aunque la mejora del tipo de cambio real para los exportadores ha sido magra, el sector externo puede verse favorecido por una mejora importante de los términos de intercambio de 9,4% interanual al segundo trimestre de este año: los precios de las exportaciones cayeron levemente (6,6% interanual), mientras que los de las importaciones mostraron bajas mayores (14,6% interanual), generando una suba de los términos de intercambio de 120,8 a 132,2 puntos (siendo base 2004=100). Cabe destacar que estos guarismos no se veían desde el 2014.

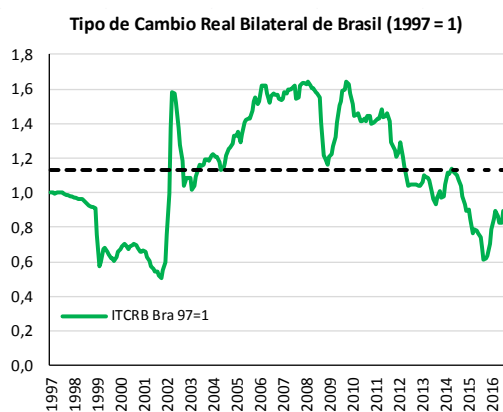
Términos de Intercambio
Índice base 2004=100



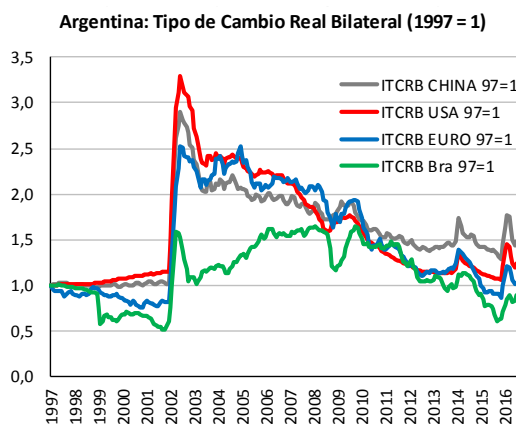
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Si observamos el tipo de cambio real bilateral con Brasil podemos ver que, respecto a noviembre del año pasado aumenta 26 puntos, aunque se encuentra 24 puntos por debajo del promedio de los últimos 19 años (de 1,1 a 0,9 siendo base 1997=1).

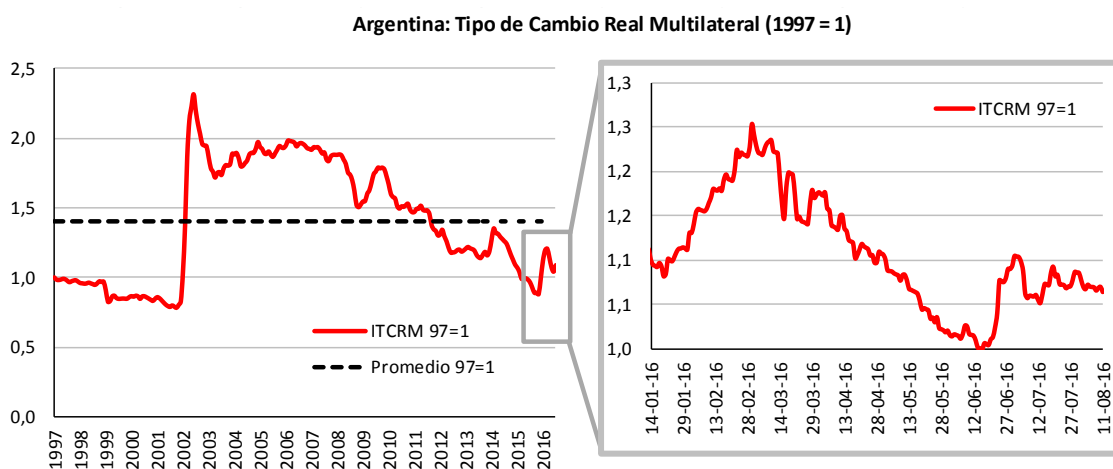
No podemos perder de vista el segundo gráfico, donde se ven los cuatro tipos de cambio bilaterales: vemos que el peso se depreció 19 puntos frente al yuan y 17 frente al euro, si comparamos con noviembre de 2015. En línea con esto, si nos concentramos en el mes de julio de 2016, el peso argentino se depreció 14% contra el dólar, 12% contra el euro y 9% contra el yuan chino en los últimos doce meses.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

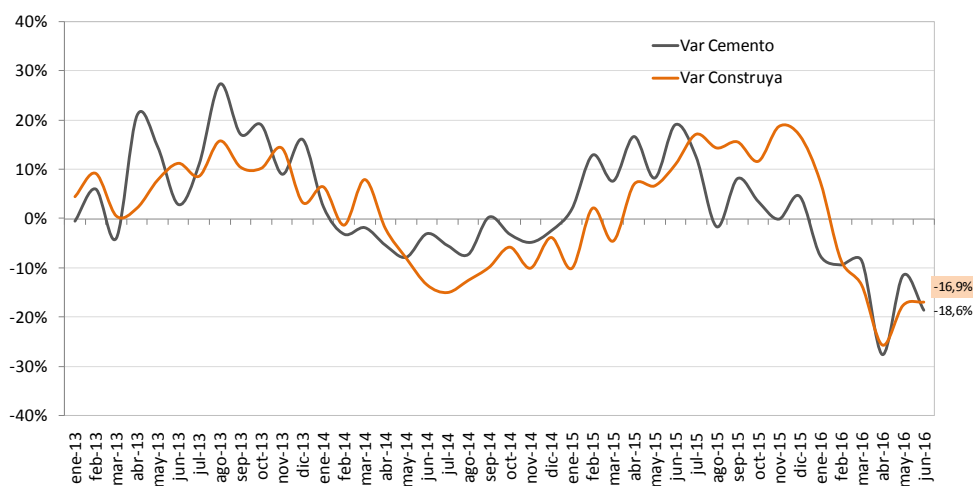
En Foco 3

El dato regional de la semana: El consumo de cemento cayó un 14,2% interanual en el primer semestre

- El fenómeno fue generalizado, con todas las regiones con variación cercana al promedio, excepto Cuyo en donde la merma fue de 19,4 % interanual
- Por provincias, entre las que lograron amortiguar el descenso se ubican Salta (-5,2 %), La Pampa (-2,0 %), San Juan (-5,9 %), Corrientes (-3,5 %) y Tierra del Fuego (0,2 %)
- En cambio, las provincias con mayor caída fueron San Luis (-32,3 %), La Rioja (-27,6 %), Entre Ríos (-23,2 %), Chaco (-23,0 %), Tucumán (-20,8 %) y Catamarca (-20,4 %)

El mes de junio de 2016 muestra una caída en el consumo de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP). A nivel país, con un total de 859.427 toneladas utilizadas, se registra una caída del 18,6% respecto del mismo mes en 2015. Este indicador, se encuentra respaldado por el comportamiento del Índice Construya, elaborado por el Grupo Construya con los líderes, con el cual guarda una correlación positiva.

Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (Índice Construya)
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP y Grupo Construya con los líderes

Ahora bien, si se toman los valores consumidos de manera acumulada en los primeros seis meses del año (comparativamente con el período enero- junio de 2015), puede observarse que todas las regiones del país reflejan desmejoras significativas respecto del desempeño del año anterior, aun cuando hay disparidades a nivel provincial.

La región de **Cuyo**, presentó el peor desempeño a nivel nacional, con una caída en el consumo de cemento del 19,42% en los primeros seis meses del año de 2016 respecto del mismo período del año anterior. La provincia de San Luis se posiciona como la de mayor disminución de la región, un 32,3% por debajo del acumulado en los primeros seis meses del año respecto del mismo período de 2015, con un total de 88.373 toneladas de cemento consumidas. Por otro lado, la provincia de Mendoza alcanzó un total de 241.113 toneladas consumidas, disminuyendo su consumo en 19,3%, mientras que la provincia de San Juan cerró el mes de junio con una baja acumulada interanual del 5,9%.

Consumo de cemento por provincias. 1° Semestre 2016

En toneladas y variación interanual

Total País	5.043.944	-14,2%	Cuyo	443.709	-19,42%
Noroeste	590.038	-14,39%	San Luis	88.373	-32,3%
Jujuy	90.586	-10,1%	Mendoza	241.113	-19,3%
Tucumán	148.076	-20,8%	San Juan	114.223	-5,9%
Santiago del Estero	124.322	-11,0%	Noreste	363.771	-13,90%
Catamarca	40.200	-20,4%	Formosa	49.436	-10,4%
Salta	143.614	-5,2%	Misiones	115.768	-14,1%
La Rioja	43.240	-27,6%	Corrientes	96.393	-3,5%
Pampeana	3.244.796	-12,57%	Chaco	102.174	-23,0%
Entre Ríos	174.525	-23,2%	Patagónica	434.830	-13,51%
Córdoba	539.947	-12,6%	Río Negro	101.294	-11,0%
Buenos Aires	1.930.208	-11,5%	Neuquén	125.602	-12,0%
Santa Fe	398.912	-14,1%	Santa Cruz	71.535	-18,4%
La Pampa	40.843	-2,0%	Chubut	110.144	-16,8%
CABA	160.361	-10,1%	Tierra del Fuego	26.255	0,2%

Fuente: IERAL en base a AFCP

En el norte del país, se observan caídas significativas en lo que refiere al consumo de cemento. Por un lado, la región **Noroeste**, cuya disminución en el acumulado enero – junio de 2016 fue del 14,39% interanual, si se compara con el mismo período de 2015. Todas las provincias que integran la región disminuyeron su consumo de cemento, respecto del desempeño obtenido en los primeros seis meses de 2015. En orden descendiente se destaca Salta, con una baja del 5,2%, Jujuy, con una reducción del consumo de cemento del 10,1%, y Santiago del Estero con un decrecimiento del

11,0%. Por debajo del índice regional, se encuentra Catamarca, Tucumán y La Rioja con disminuciones del 20,4% y 20,8% y 27,6% respectivamente.

Por otro lado, la región **Noreste** presentó una disminución del 13,9% en el consumo de cemento, presentando una dinámica provincial negativa. Corrientes es la provincia de la región con mejor desempeño, ya que con 96.393 toneladas de cemento consumidas cayó en los primeros seis meses de 2016 tan sólo el 3,5%. Formosa consumió 10,4% menos cemento que entre enero y junio de 2015. Por su parte, las provincias con peor performance de la región fueron Misiones y Chaco, con variaciones negativas del 14,1% y 23,0% respectivamente.

Por su parte, la región **Patagónica** también presentó una caída significativa en el período analizado. Con 434.830 toneladas de cemento consumidas en los primeros seis meses del año, disminuyó un 13,51% su consumo respecto de igual período de 2015. Tierra del Fuego fue la única provincia del país con resultados positivos, con una suba interanual del consumo de cemento del 0,2% en los primeros seis meses del año. El resto de las provincias que integran la región presentaron variaciones negativas superiores al 11% en este período: Chubut -16,8%, Santa Cruz -18,4%, Neuquén -12,0%, y Río Negro -11,0%.

La región **Pampeana**, con un total de 3.244.796 toneladas de cemento consumidas, redujo la utilización del insumo en 12,57% respecto del consumo acumulado en los primeros seis meses de 2015. Entre las provincias que la integran, se destaca la provincia de La Pampa, siendo la única provincia de la región con disminución menor a las dos cifras, con una caída del 2,0% en dicho período. Las demás provincias de la región consumieron menos toneladas de cemento que el período enero- junio de 2015. Tal es así que Buenos Aires cayó en un 11,5%, CABA consumió 10,1% menos que en el mismo período de 2015 y Córdoba redujo su consumo en 12,6%. El resto de las provincias cayeron más que el consolidado regional: Santa Fe consumió 14,1% menos toneladas de cemento, y Entre Ríos lo hizo en -23,2%.

Pese a que se espera que mejore en el mediano largo plazo la construcción – de la mano de otras variables de la economía - el primer semestre cierra sin signos de recuperación a la vista.

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)	jun-16	93,2	-0,2%	-6,4%	-3,3%
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	jul-16	63.685,0	5,5%	2,8%	4,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-16	47.652,6	-0,4%	32,7%	37,5%
ISAC	jun-16	164,8	-1,2%	-19,6%	-12,4%
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	117,4	-22,1%	-26,2%	-26,2%
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)	jul-16	358,6	2,2%	47,2%	39,8%	
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)	jul-16	1,2	3,2%	13,3%	19,0%	
TCR Multilateral (1997=1)	jul-16	1,1	4,4%	12,9%	11,8%	
			17-ago-16	jul-16	ago-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		15,07	15,18	9,15	13,41	
TCN Brecha		2,4%	0,1%	54,4%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,21	3,28	3,51	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,11	1,11	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	11-ago-16	679.265,0	1,0%	27,3%	27,2%		
Depósitos (\$ mm)	11-ago-16	1.586.080,2	0,3%	33,2%	34,7%		
Sector Público No Financiero	11-ago-16	402.814,4	-0,8%	23,2%	20,9%		
Sector Privado No Financiero	11-ago-16	1.177.297,6	0,7%	37,1%	40,2%		
Créditos (\$ mm)	11-ago-16	981.008,5	1,2%	30,6%	33,1%		
Sector Público No Financiero	11-ago-16	65.355,7	0,5%	29,4%	36,7%		
Sector Privado No Financiero	11-ago-16	897.486,6	1,1%	30,5%	32,8%		
			Fecha	Dato	jul-16	31-dic-15	ago-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	11-ago-16	32.425,0	33.360,1	25.563,0	33.713,0		
Ratio de cobertura de las reservas	11-ago-16	70,0%	74,2%	53,3%	59,1%		
Tasa de interés Badlar PF	16-ago-16	25,0%	28,9%	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	17-ago-16	345	364	410	425		
EMBI+ Argentina	17-ago-16	470	512	438	590		
EMBI+ Brasil	17-ago-16	298	340	523	335		
Tasa LIBOR	17-ago-16	0,51%	0,48%	0,42%	0,19%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	16-ago-16	0,40%	0,39%	0,20%	0,14%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	16-ago-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	16-ago-16	14,15%	14,15%	14,15%	14,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	18-ago-16	15.648,6	4,07%	69,25%	22,31%		
Índice Bovespa	18-ago-16	59.097,9	8,07%	16,54%	-2,79%		

* 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 II	132,2	3,0%	9,4%	3,6%
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\$/barril)	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)	may-16	133,0	-0,7%	1,8%	0,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-16	129,5	0,1%	2,1%	1,4%

* 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	jul-16	30.030,0	8,8%	2,2%	5,3%
Región Pampeana	jul-16	13.904,0	9,2%	6,4%	5,6%
NOA	jul-16	5.141,0	9,0%	9,8%	12,2%
NEA	jul-16	5.415,0	7,3%	7,0%	7,1%
Cuyo	jul-16	3.978,0	5,1%	3,4%	4,1%
Región Patagónica	jul-16	5.217,0	4,3%	-12,0%	-7,3%
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%