



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 1004 – 22 de Setiembre de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Mini Davos regional: ¿cómo están las provincias para recibir inversiones?

**En Foco 1 – Marcelo Capello y Marcos Cohen Arazi**

El Presupuesto 2017 significa un gran salto adelante en términos institucionales, aunque el nivel del déficit fiscal sigue preocupando

**En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico**

Balanza de Pagos: el endeudamiento del sector público está financiando el déficit de cuenta corriente

**En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico**

La mejora de competitividad a través del tipo de cambio no logra superar el 20% en relación a noviembre de 2015

**En Foco 4 – Carolina Beltramino**

El dato regional de la semana:

En promedio, el consumo de gasoil no sube, pero sí lo hace en la zona pampeana, mientras cae en el resto de las regiones

**Selección de Indicadores**

## Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

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

**IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

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

**Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

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

#### Editorial:

4

##### ***Mini Davos regional: ¿cómo están las provincias para recibir inversiones?***

- Las condiciones están cambiando para los emprendimientos diseñados en función del mercado interno. Regiones que han sido muy dinámicas en la variable consumo en años anteriores ahora encuentran restricciones para mantener ese ritmo. Es el caso de la zona patagónica, con un sector de hidrocarburos que se enfrenta a bajos precios internacionales del petróleo y serios problemas fiscales en la mayoría de las provincias. Por el contrario, en la región pampeana y en la Ciudad de Buenos Aires, factores que antes frenaban la expansión de la demanda ahora pierden peso
- Para aquellos proyectos pensados en función del mercado externo, las condiciones varían según los sectores. Focalizando en actividades agroindustriales, existen dos grandes grupos. Uno de ellos, caso de la agricultura pampeana, es más flexible (puede rotar cultivos anualmente), la producción es enteramente exportable y realizada en grandes superficies. La "otra agricultura" es rígida (cultivos plurianuales) y su escala es menor, con la presencia de muchos pequeños productores
- En el actual escenario de tipo de cambio y con las deficiencias de infraestructura que sólo se podrán corregir gradualmente, para las economías regionales el desafío es muy significativo. Todo indica que deberán apuntar a mecanizar los procesos de cultivo e invertir en la diferenciación de los productos que entregan al mercado. La exitosa reconversión vitivinícola de dos décadas atrás es una referencia ineludible, ya que se trata de un cultivo rígido, que en aquel entonces dependía excesivamente del mercado interno, por lo que las buenas cosechas deprimían los precios

#### En Foco 1:

9

##### ***El Presupuesto 2017 significa un gran salto adelante en términos institucionales, aunque el nivel del déficit fiscal sigue preocupando***

- Los supuestos bajo los que se confeccionó la "ley de leyes" para el año próximo admiten cierto grado de discusión, pero debe reconocerse que son realistas y cumplibles. Esto es clave en un país cuyo gasto público ya supera los \$ 2.300.000.000.000.= (Administración Nacional), con un déficit fiscal equivalente a 5 % del PIB
- Por el lado del gasto, el proyecto prevé un fuerte incremento en las Prestaciones de Seguridad Social (35,2 % en términos nominales), debido al plan de Reparación Histórica y también en la inversión real directa (38,7 % interanual) y las transferencias de capital (37 %). Los subsidios económicos seguirán recortándose
- En lo que hace a los ingresos, IVA y Ganancias permanecen como la principal fuente de recursos tributarios, abriéndose espacio a una menor presión sobre Pymes (a través de quitas parciales en el Impuesto al Cheque y Ganancias) y familias (Bienes Personales). Para evitar que estos beneficios recorten las transferencias a provincias, se formaliza la devolución progresiva del 15 % de la coparticipación que antes se detraía a favor de la ANSES

#### En Foco 2:

16

##### ***Balanza de Pagos: el endeudamiento del sector público está financiando el déficit de cuenta corriente***

- El déficit de Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos fue de US\$ 2679 millones en el segundo trimestre de 2016, equivalente a 2,8% del PBI
- A diferencia del segundo trimestre de 2015, el sector público fue el que se endeudó para financiar el rojo de la cuenta corriente, aunque no alcanzó para igualar la entrada de capitales de igual periodo de 2015

- Pese a la eliminación de restricciones para el envío de dividendos, la cuenta de Servicios y Rentas no mostró guarismos significativos en el segundo trimestre de 2016

**En Foco 3: 19**

***La mejora de competitividad a través del tipo de cambio no logra superar el 20% en relación a noviembre de 2015***

- Con el precio del dólar a \$15,12 en agosto, el tipo de cambio real multilateral se ubica 21 puntos porcentuales por encima del mes previo a la devaluación, variación que se limita a 15 puntos porcentuales cuando se toma el bilateral contra el dólar
- El tipo de cambio real actual muestra una apreciación de 31 puntos porcentuales del peso contra la canasta de monedas para el promedio de los últimos 19 años
- Los datos de septiembre apenas modifican estos guarismos. La competitividad cambiaría en relación a Brasil mejoró 27 puntos porcentuales desde noviembre, aunque se encuentra 23 puntos por debajo de los últimos 19 años

**En Foco 4: 22**

***El dato regional de la semana: En promedio, el consumo de gasoil no sube, pero sí lo hace en la zona pampeana, mientras cae en el resto de las regiones***

- Para el período enero-julio, la variación interanual se ubica en torno a cero, pero en la región Pampeana muestra una suba de 4 %
- En cambio, cae un 14 % en Cuyo, un 9 % en la Patagonia y disminuye un 6 % tanto en el NOA como en el NEA
- Para el trimestre mayo/julio los guarismos empeoran en Cuyo (-21 % interanual), fenómeno atribuible a una abrupta disminución de la cosecha vitivinícola y a dificultades fiscales de Mendoza

**Selección de Indicadores 25**

## Editorial

### Mini Davos regional: ¿cómo están las provincias para recibir inversiones?

- Las condiciones están cambiando para los emprendimientos diseñados en función del mercado interno. Regiones que han sido muy dinámicas en la variable consumo en años anteriores ahora encuentran restricciones para mantener ese ritmo. Es el caso de la zona patagónica, con un sector de hidrocarburos que se enfrenta a bajos precios internacionales del petróleo y serios problemas fiscales en la mayoría de las provincias. Por el contrario, en la región pampeana y en la Ciudad de Buenos Aires, factores que antes frenaban la expansión de la demanda ahora pierden peso
- Para aquellos proyectos pensados en función del mercado externo, las condiciones varían según los sectores. Focalizando en actividades agroindustriales, existen dos grandes grupos. Uno de ellos, caso de la agricultura pampeana, es más flexible (puede rotar cultivos anualmente), la producción es enteramente exportable y realizada en grandes superficies. La "otra agricultura" es rígida (cultivos plurianuales) y su escala es menor, con la presencia de muchos pequeños productores
- En el actual escenario de tipo de cambio y con las deficiencias de infraestructura que sólo se podrán corregir gradualmente, para las economías regionales el desafío es muy significativo. Todo indica que deberán apuntar a mecanizar los procesos de cultivo e invertir en la diferenciación de los productos que entregan al mercado. La exitosa reconversión vitivinícola de dos décadas atrás es una referencia ineludible, ya que se trata de un cultivo rígido que en aquel entonces dependía excesivamente del mercado interno, por lo que las buenas cosechas deprimían los precios

Durante la semana se realizó lo que podría denominarse una cita "mini Davos en Argentina", en el cual se reunieron funcionarios, empresarios y especialistas económicas y políticos, para mostrar las ventajas de invertir en nuestro país. Una inquietud es cómo plantear el mismo tema, con una perspectiva regional. ¿Cuáles provincias estarían mejor posicionadas en este sentido?

Para responder, consideremos una mirada empresaria. ¿Por qué prestaría atención a una economía provincial? Al menos por dos razones. Una porque está dispuesto a **instalar su negocio (o una sucursal) para vender en dicho lugar**. Por ejemplo,

en Mendoza fue noticia la llegada de tres locales de Starbucks; algo debe estar moviéndose en dicha jurisdicción. La segunda razón es que la empresa decida **instalarse en una provincia para producir bienes que posteriormente los venderá afuera**, sea a otra provincia, sea al mundo. Por ejemplo, una bodega puede optar por instalarse en Salta, para luego poder exportar sus vinos.

Siendo así, ¿cuáles son los indicadores a tener en cuenta, para conocer las perspectivas regionales? En el primer caso, el de la empresa que quiere vender dentro de la provincia, le sería relevante conocer el ingreso de la población. ¿Crecerá en el futuro? En el segundo caso, la empresa que quiere producir para luego exportar, tendrá en cuenta las exportaciones, no tanto el nivel, sino qué se produce, detectando las ventajas competitivas de la región, y conocer cómo le está yendo a sus principales sectores.

Con este esquema, analicemos las perspectivas de cada caso.

### **Vender adentro**

Consideremos el caso de empresas que desean instalarse en una provincia para vender ahí. Lo relevante es el **ingreso de su población**. El mejor indicador es el PBI (tamaño del mercado) y el PBI per cápita (como un indicio de la capacidad de compra de una familia promedio). Dada la calidad de esos datos en provincias, recurriremos a otro indicador, el salario promedio, sabiendo que la población cuenta también con otros ingresos (por ejemplo, financieros, alquileres, etc.).

La foto regional (la situación actual) permite agrupar las provincias por tamaño de mercado (masa salarial). Por ejemplo, los más grandes son Ciudad de Buenos Aires (con salarios altos) y Buenos Aires (con salarios medios). En el grupo de mercados medianos están Santa Fe y Córdoba, y bastante alejado Mendoza. En la categoría de mercados pequeños, y con altos salarios promedios, está la región Patagónica, pero Río Negro con salarios menores. Y el resto de las provincias están el grupo de mercados pequeños con salarios medios. Vuelve a aclararse que la población de cada jurisdicción puede contar con otros ingresos.

Salario	Alto	Patag			CABA	
	Medio	RN	Resto	Mz	Cba SF	BsAs
		Pequeño		Medio	Grande	
		Mercado				

Ahora, ¿cómo han evolucionado estos mercados en los últimos doce años? En general, la mayoría ha seguido el ritmo nacional. Fuerte crecimiento de la masa salarial (neta de inflación) hasta 2011, y luego con aumentos leves, y con importante disminución en el inicio de este año.

En dicho contexto, se destacan tres puntos. Primero, la región patagónica fue la que presentó mejor desempeño. La brecha con el salario promedio nacional se amplió. Por ejemplo, el de Santa Cruz era un 45% superior al nacional hace doce años, y luego esa brecha se duplicó. Obviamente, impactó en dicho periodo los altos precios internacionales del petróleo. Algo similar, en un intervalo más corto y con menor magnitud, se vio en San Juan, por el impacto oro. Segundo, la tendencia fue la inversa en Ciudad de Buenos Aires, que perdió fuerza, posiblemente por la reducción del volumen de los servicios financieros, post corralito. Tercero, La Rioja, que fue una de las provincias con peor desempeño, afectada entre otros factores por los problemas de la promoción industrial y por los bajos precios internacionales del aceite de oliva.

En ese contexto, las perspectivas es que algunas tendencias pueden revertirse. El actual bajo precio del petróleo impactaría negativamente sobre las regiones patagónicas, algunas de las cuales con serios problemas en las finanzas de sus gobiernos provinciales. Por otro lado, la posibilidad de mayor ingreso de capitales financieros puede jugar más a favorecer a la jurisdicción más financiera, la Ciudad de Buenos Aires.

### Producir adentro para vender afuera

El segundo caso es el de empresas que se instalan en provincias, para producir bienes y servicios, que puedan ser exportados, a otras jurisdicciones argentinas o al mundo. En este caso, lo relevante son las **exportaciones**, no tanto el monto, sino lo que se vende y saber cuál es su panorama.

A las exportaciones se las puede desagregar en diferentes categorías. Están los servicios (software, turismo, etc.), las mineras (petróleo y metalíferos), las industriales no agropecuarias (autos, textil, metalmecánica, etc.). Nos concentraremos en las dos restantes, que son las agropecuarias y las agroindustriales, actividades que generalmente son catalogadas como “economías regionales”.

Dichas actividades son las que caracterizan a cada región: manzanas en el Alto Valle, tabaco en el NOA, etc. El comentario general es que actualmente estas economías están bastante complicadas, puesto que han perdido competitividad con respecto al mundo.

Para hacerlo más ilustrativo, conviene **clasificar la agricultura argentina en dos**. Una es más flexible (un año se cultiva soja, y al otro año trigo), extensiva (grandes superficies cultivadas) y la mayor parte de su producción es exportable, teniendo en cuenta sus calidad. En este grupo se halla la agricultura pampeana.

La **otra agricultura** es rígida (son cultivos plurianuales; un manzano recién comienza a producir luego de cinco o más años de implantado, y si el mercado no demanda su producto, cambiarlo requiere otro tanto de años), y su escala es menor, con la presencia de muchos pequeños productores.

Este último punto es importante en materia de política económica. En periodos de altos precios internacionales, a la primera agricultura le va muy bien, con altos ingresos, y el gobierno nacional generalmente cae en la tentación de capturar parte de esa renta (como lo hicieron con las retenciones en años anteriores). Es usual el conflicto entre campo “pampeano” y el gobierno nacional cuando vuelan los precios internacionales de las commodities.

En cambio, debido a su menor magnitud, pocas veces el gobierno nacional se entromete con la otra agricultura (aunque también impusieron retenciones en la anterior administración). Los que más intervienen son los gobiernos locales, que intentan auxiliar a los productores, con subsidios y créditos, entre otras acciones. Desde la perspectiva del productor, sabe que es muy costoso reconvertirse hacia otro cultivo (necesita mucha espalda financiera), y aparte el gobierno local lo asiste para que no cambie. Entonces, en algunos cultivos, sus productos no son tan demandados por el mercado, y por lo tanto, tienden a sufrir sobre-producción y precios bajos.

Como nota llamativa, cada vez que hay una buena cosecha en la región pampeana, es una excelente noticia porque hay más para vender, mientras que una buena cosecha en la otra agricultura tiene un dejo amargo, porque causará un derrumbe en los precios cobrados por los productores.

Otro punto es que la primera agricultura está altamente mecanizada, mientras que es bajo en la otra agricultura (con excepciones como en la caña de azúcar). Eso implica que dicha agricultura sufre más los periodos de dólar barato, porque implica altos costos laborales, los cuales deterioran la sustentabilidad del negocio.

En ese caso, es interesante destacar la reconversión vitivinícola observada hace dos décadas. ¿Por qué fue tan resaltada? Porque se trata de un cultivo rígido, cuya producción apuntaba al mercado interno, y sufría precios bajos. Ante esa situación, hubo un cambio tanto privado como público (se desreguló el mercado, permitiendo a las bodegas concentrarse en los clientes, más que en los trámites, y se facilitó la importación de bienes de capital), y así una parte de la vitivinicultura argentina se reconvirtió, produciendo vinos que se exportan y que compiten con los mejores vinos del mundo. Todavía falta continuar con dicha reconversión, y justo ahora este sector está bastante complicado, pero lo realizado anteriormente es un buen ejemplo a seguir.

### **Pensando en el futuro**

Los pronósticos macroeconómicos indican que la economía argentina crecerá en forma moderada, y que continuará siendo cara en dólares (aunque con más fondos). Pensando en las empresas que buscan vender dentro de las provincias, verán una población con salarios relativamente altos en dólares. Posiblemente esté la opción de venderles con un sesgo importador.

Por el lado de las empresas que se instalan en provincias con la intención de exportar, su situación seguirá complicada mientras continúen altos los costos argentinos. En ese contexto, la agricultura pampeana se ha visto compensada con la reducción de retenciones (que eran muy altas) y con la quita de las restricciones para exportar. Por eso, para este año y el próximo se esperan mejoras importantes en los ingresos del sector.

En cambio en la otra agricultura, la devaluación y la quita de retenciones ayudaron, pero está lejos de lo visto en años anteriores. Estas economías regionales continúan en problemas.

Pensando en el mediano plazo, si el país consigue pasar a una etapa de crecimiento sostenido, es posible que los salarios promedios sean altos en dólares y así también los costos de producir. Entonces, las economías regionales deben enfrentar ese desafío. Una opción es aumentar la mecanización, y otra es lograr productos más diferenciados, logrando mayores precios. Para lograr cualquiera de esos objetivos, es necesario contar con más inversiones. Es el desafío regional.



## En Foco 1

### **El Presupuesto 2017 significa un gran salto adelante en términos institucionales, aunque el nivel del déficit fiscal sigue preocupando**

- Los supuestos bajo los que se confeccionó la “ley de leyes” para el año próximo admiten cierto grado de discusión, pero debe reconocerse que son realistas y cumplibles. Esto es clave en un país cuyo gasto público ya supera los \$ 2.300.000.000.000.= (Administración Nacional), con un déficit fiscal equivalente a 5 % del PIB
- Por el lado del gasto, el proyecto prevé un fuerte incremento en las Prestaciones de Seguridad Social (35,2 % en términos nominales), debido al plan de Reparación Histórica y también en la inversión real directa (38,7 % interanual) y las transferencias de capital (37 %). Los subsidios económicos seguirán recortándose
- En lo que hace a los ingresos, IVA y Ganancias permanecen como la principal fuente de recursos tributarios, abriéndose espacio a una menor presión sobre Pymes (a través de quitas parciales en el Impuesto al Cheque y Ganancias) y familias (Bienes Personales). Para evitar que estos beneficios recorten las transferencias a provincias, se formaliza la devolución progresiva del 15 % de la coparticipación que antes se detraía a favor de la ANSES

A partir de la asunción del nuevo gobierno, la discusión presupuestaria ha vuelto a tomar protagonismo en Argentina. El manejo de los fondos públicos nunca ha perdido relevancia, pero por diferentes motivos su discusión fue opacada por los problemas institucionales, la inclusión de información no fidedigna en el presupuesto y contabilidad creativa que se evidenció fuertemente hasta el presupuesto 2016 (elaborado en 2015).

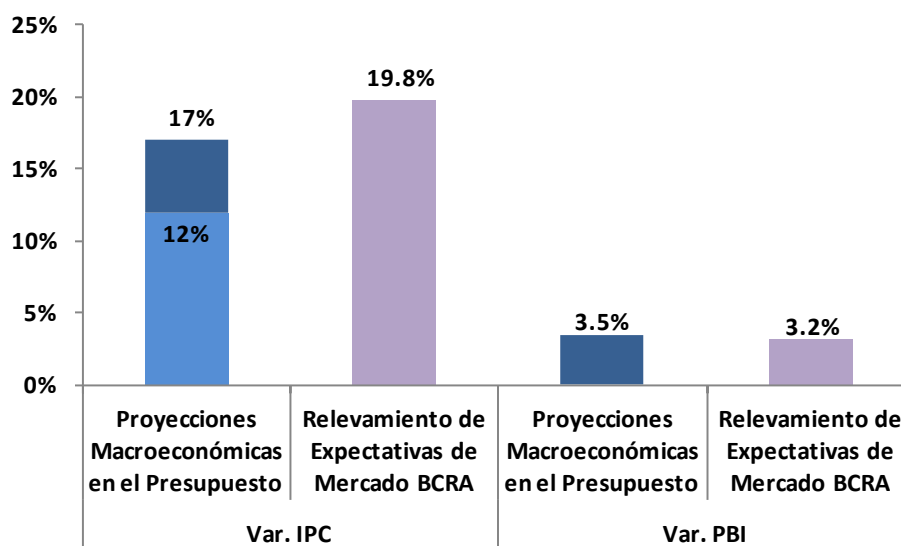
Como muestra de ello, basta recordar que en el mensaje del presupuesto de 2014 se señalaba una variación del Índice de Precios al Consumidor de 9,9%, que se repetía para el año 2015, y que sería de 9,2% en 2016. Además, según el marco macroeconómico considerado en la elaboración presupuestaria, el saldo comercial se mantendría por encima de los US\$10.000 millones entre 2014 y 2016 inclusive.

Como podemos conocer a través de las fuentes de información alternativas a la visión oficial de aquel periodo, la inflación fue próxima al 40% en 2014 y de alrededor de

30% en 2015, al tiempo que en 2016 nuevamente se ubica en torno al 40%, más allá que se visualiza un sendero claro de reducción en el tiempo. Por su parte, el resultado comercial en 2014 fue de apenas US\$3.178 millones, en 2015 fue negativo por US\$ 2.969 millones, y en el año en curso apenas se ubica en US\$754 millones en los primeros siete meses del año.

En el presupuesto 2017 se presenta un marco macroeconómico en el cual los precios de la economía para 2016 reflejan una suba de 37% en el deflactor del PBI, lo que resulta bastante realista, y para el año 2017 se presentan tanto la estimación oficial de dicho indicador como las metas de inflación propuestas sobre la base del Índice de precios al consumidor, cuyo objetivo para el año es de entre 12% y 17%. Asimismo, se anticipa un déficit comercial para 2017 que se espera que se ubique en torno a US\$1.866 millones. En este sentido, el presupuesto guarda relación directa con el enfoque de metas de inflación, y transparenta la evolución de los principales indicadores económicos que otrora se intentaban ocultar. El presupuesto refleja también la visión gubernamental sobre la marcha de la economía, que se expresa en la expectativa de una recuperación económica de 3,5%, sustentada principalmente en el aumento de las inversiones (+14,4%) y de las exportaciones (+7,7%), antes que en un incremento del consumo (+3,5%). Gran parte de estos indicadores, además, guardan consistencia con los que surgen del Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA, monitoreo independiente de la evolución de principales variables clave de la economía, que recientemente ha sido relanzado luego haber sido discontinuada su publicación desde el año 2012, cuando la entidad monetaria era dirigida por Mercedes Marcó del Pont.

### Proyecciones macroeconómicas en el Presupuesto y REM



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Mensaje de Proyecto de Ley de Presupuesto 2017, ONP, y BCRA.

Es en función de estos parámetros y novedades en el flujo de información oficial, que puede afirmarse que existe un nuevo enfoque institucional, sumamente favorable y acorde al que existe en países con desempeño fiscal sano.

Finalmente, es oportuno destacar la importancia de la discusión pública del presupuesto, que para el ciudadano corriente y para los empresarios por momentos puede parecer algo abstracto y lejano. El tamaño del gasto público ha crecido significativamente en los últimos años y esto difícilmente se revierta en el corto plazo, por ello resulta fundamental la discusión sobre el destino de esos recursos. Así, de lo que se trata es de un gasto público total de la Administración Nacional que en 2017 se espera que alcance una cifra superior a \$ 2.300.000.000.000.

### Los números del Presupuesto 2017

En materia de gasto público se pueden destacar los siguientes cambios:

- El fuerte incremento en las Prestaciones de Seguridad Social (35,2%), originado en la reparación histórica a los jubilados.
- La reducción nominal leve (-1,5%) de la factura de subsidios económicos, merma en términos reales, que impacta en las Transferencias corrientes.

- El incremento sustancial de los gastos de capital en inversión real directa y transferencias de capital (38,7% y 37% respectivamente), originado en las erogaciones de los nuevos planes de obra pública.

### Gastos corrientes y de capital – Administración Nacional – En millones de \$ corrientes

Concepto	2016	Participación (%)	2017	Participación (%)	Var (%)
<b>Gastos Corrientes</b>	<b>1.772.788,10</b>	<b>91,6%</b>	<b>2.148.575,60</b>	<b>90,9%</b>	<b>21,2%</b>
Gasto de Consumo	281.857,00	14,6%	355.743,20	15,1%	26,2%
Remuneraciones	209.866,60	10,8%	264.835,70	11,2%	26,2%
Bienes y Servicios	71.961,30	3,7%	90.860,60	3,8%	26,3%
Otros	29,1	0,0%	46,9	0,0%	61,2%
Intereses y Otras Rentas de la Propiedad	186.480,80	9,6%	246.629,30	10,4%	32,3%
Intereses	186.459,00	9,6%	246.613,80	10,4%	32,3%
Otros	21,9	0,0%	15,5	0,0%	-29,2%
Prestaciones de la Seguridad Social	712.389,30	36,8%	963.181,10	40,8%	35,2%
ANSES	589.761,70	30,5%	803.778,00	34,0%	36,3%
Fuerzas Armadas y de Seguridad	45.664,80	2,4%	62.245,10	2,6%	36,3%
Ministerio de Desarrollo Social	76.815,60	4,0%	96.988,40	4,1%	26,3%
Otros	147,2	0,0%	169,6	0,0%	15,2%
Transferencias	592.000,10	30,6%	582.945,20	24,7%	-1,5%
Otros Gastos Corrientes	60,9	0,0%	76,9	0,0%	26,3%
<b>Gastos de Capital</b>	<b>162.845,50</b>	<b>8,4%</b>	<b>215.044,20</b>	<b>9,1%</b>	<b>32,1%</b>
Inversión Real Directa	47.195,90	2,4%	65.474,60	2,8%	38,7%
Transferencias de Capital	97.636,20	5,0%	133.805,10	5,7%	37,0%
Inversión Financiera	18.013,50	0,9%	15.764,60	0,7%	-12,5%
Gasto Primario	1.749.174,70	90,4%	2.117.006,10	89,6%	21,0%
<b>TOTAL</b>	<b>1.935.633,60</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.363.619,90</b>	<b>100,0%</b>	<b>22,1%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Mensaje de Proyecto de Ley de Presupuesto 2017, ONP.

En lo que hace a los recursos tributarios del Estado se pueden destacar los siguientes cambios:

- Se anticipa una reducción en la recaudación de Bienes Personales, fruto de la reforma aprobada en el corriente año, como también en la del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.
- IVA y Ganancias permanecerán como las principales fuentes de recursos tributarios.
- Se prevén resignaciones tributarias originadas en la Ley de fomento a las PyMEs, que reducirá la recaudación de Impuesto al cheque y Ganancias.

### Recursos tributarios – Administración Nacional – En millones de \$ corrientes

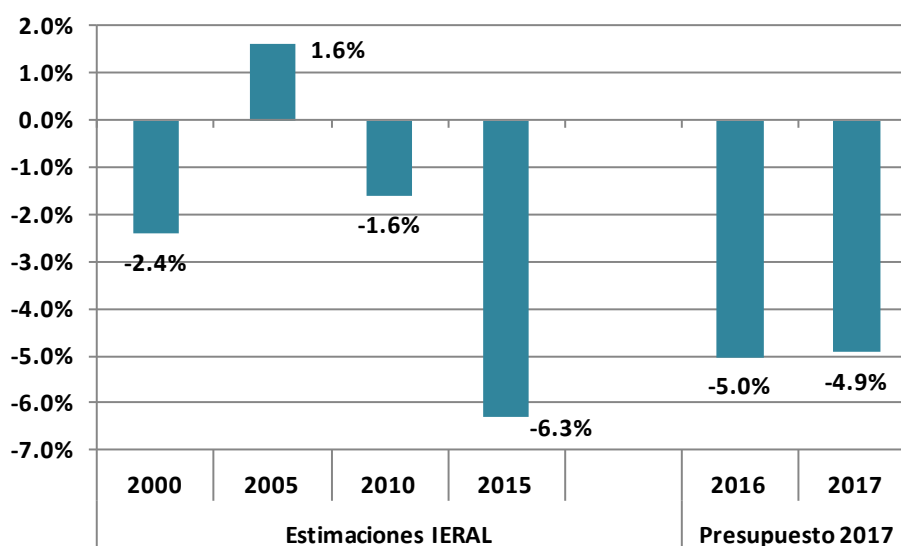
Concepto	2016	Participación (%)	2017	Participación (%)	Var (%)
Ganancias	217.399,30	26,6%	270.005,00	26,2%	24,2%
Bienes Personales	7.652,10	0,9%	4.516,10	0,4%	-41,0%
IVA Neto de Reintegros	281.264,80	34,4%	341.487,10	33,1%	21,4%
Impuestos Internos	21.528,40	2,6%	29.190,60	2,8%	35,6%
Gainacia Mínima Presunta	1.429,90	0,2%	1.113,00	0,1%	-22,2%
Derechos de Importación	57.566,30	7,0%	80.510,30	7,8%	39,9%
Derechos de Exportación	76.266,20	9,3%	104.380,30	10,1%	36,9%
Tasa de Estadísticas	1.101,50	0,1%	1.520,90	0,1%	38,1%
Combustibles Nafta	15.278,80	1,9%	18.803,70	1,8%	23,1%
Combustibles Otras	13.145,70	1,6%	16.460,30	1,6%	25,2%
Créditos y Débitos bancarios y Otras Operat.	110.451,60	13,5%	136.868,30	13,3%	23,9%
Monotributo Impositivo	4.864,90	0,6%	6.001,50	0,6%	23,4%
Otros Impuestos	9.882,80	1,2%	21.321,10	2,1%	115,7%
<b>TOTAL</b>	<b>817.832,30</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.032.178,20</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,2%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Mensaje de Proyecto de Ley de Presupuesto 2017, ONP.

En lo que hace al resultado fiscal, se señala que el proyecto de ley de presupuesto no prevé una reducción significativa del déficit. En 2015 los subsidios económicos fueron equivalentes a alrededor de 4% del PBI, de modo que la mayor parte del déficit fiscal fue explicado por estos, situación que comenzaría a revertirse a partir del año próximo.

El resultado fiscal esperado es de un déficit de 5% del PBI, que se explica por diversas resignaciones de recursos que ha establecido el gobierno, al reducir la presión tributaria para algunos sectores y actividades, sin que esto sea acompañado por nuevas fuentes de recursos, haciendo que sea necesario cubrir esta diferencia con mayor endeudamiento, dado que se reduciría en términos reales el financiamiento monetario del déficit.

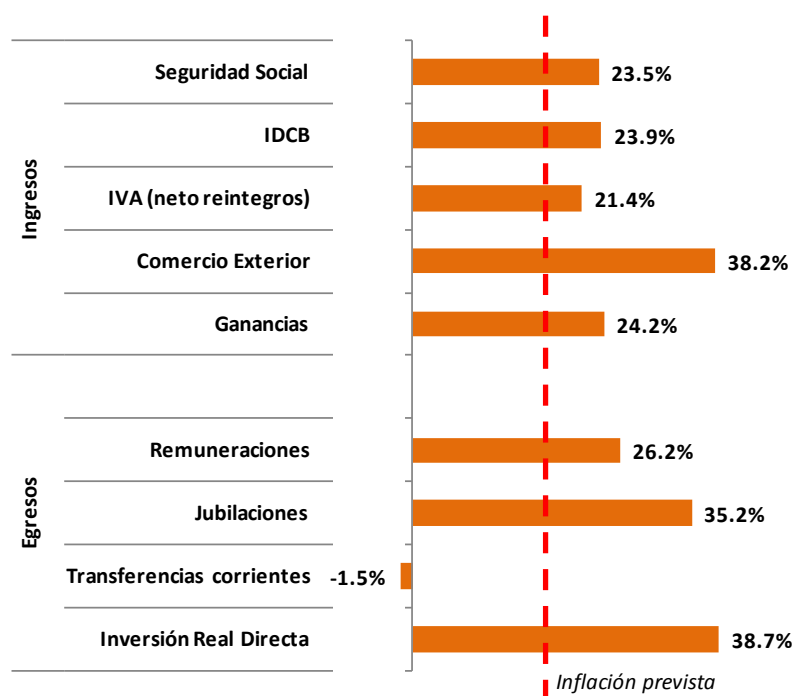
### Resultado Financiero – Administración Nacional – En % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Mensaje de Proyecto de Ley de Presupuesto 2017, ONP.

En este marco, a modo de resumen, en el presupuesto se destacan las medidas de alivio fiscal ya implementadas y las que estarán activas en 2017, como la reducción de carga impositiva. Para que dicha reducción en la presión tributaria no impacte totalmente sobre las finanzas provinciales, el gobierno nacional ha accedido a la devolución progresiva de la detracción del 15% de la coparticipación a las provincias. Esta doble secuencia intensifica el costo fiscal de las reducciones impositivas para el gobierno nacional. Por el lado del gasto, el proyecto de presupuesto manifiesta una racionalización de subsidios, y un impulso a la inversión pública. Todo esto, resulta en una mayor dificultad para aliviar el problema de déficit fiscal heredado, postergado para el futuro. Queda como saldo positivo, principalmente, el nuevo enfoque institucional que rescata al presupuesto como instrumento creíble para la política fiscal.

Principales variables fiscales en 2017 – Var. i.a. (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Mensaje de Proyecto de Ley de Presupuesto 2017, ONP.

## En Foco 2

### **Balanza de Pagos: el endeudamiento del sector público está financiando el déficit de cuenta corriente**

- El déficit de Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos fue de US\$ 2679 millones en el segundo trimestre de 2016, equivalente a 2,8% del PBI
- A diferencia del segundo trimestre de 2015, el sector público fue el que se endeudó para financiar el rojo de la cuenta corriente, aunque no alcanzó para igualar la entrada de capitales de igual periodo de 2015
- Pese a la eliminación de restricciones para el envío de dividendos, la cuenta de Servicios y Rentas no mostró guarismos significativos en el segundo trimestre de 2016

En el segundo trimestre de 2016, la Cuenta Corriente anotó un déficit de US\$ 2,7 mil millones (déficit de cuenta corriente móvil que equivale a un 2,8% del PBI) que compara con un rojo de US\$ 2,3 mil millones en igual periodo de 2015, generando una necesidad de financiamiento externo a cargo del endeudamiento del sector público, principalmente. Así, la Cuenta Capital y Financiera arrojó un superávit de US\$ 3,8 mil millones (US\$ 4,3 mil millones en 2015) que permiten no solo financiar la cuenta corriente, sino acumular reservas por mil millones de dólares en el periodo abril-junio.

Al desagregar el déficit Cuenta Corriente, se ve que está explicada principalmente por la cuenta Rentas (US\$ -2,6 mil millones), teniendo niveles similares a los de 2015. De otra manera, la balanza comercial de bienes marcó un superávit de US\$ 1,5 mil millones, teniendo exportaciones e importaciones que caen 6,5% interanual y 7,7% interanual respectivamente, pero en el caso de las ventas al exterior las cantidades se mantuvieron, no así los precios que cayeron. Este saldo positivo fue contrarrestado por el rojo de la cuenta Servicios de US\$ 1,45 mil millones, que se duplicó respecto de igual periodo de 2015, fenómeno explicado principalmente por un aumento en los viajes al exterior.



### Balanza de Pagos

millones de US\$

	2015 II	2016 II	Diferencia
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-2325</b>	<b>-2679</b>	<b>-354</b>
Mercancías	1393	1484	91
Servicios	-719	-1448	-729
<b>Cuenta Capital y Financiera</b>	<b>4295</b>	<b>3871</b>	<b>-424</b>
Sector Bancario / BCRA	1399	-1990	-3.390
Público No Financiero	-1052	8485	9.537
Privado No Financiero	3945	-2624	-6.569
<b>Errores y Omisiones</b>	<b>330</b>	<b>-118</b>	<b>-448</b>
<b>Variación de Reservas</b>	<b>2300</b>	1074	<b>-1.226</b>

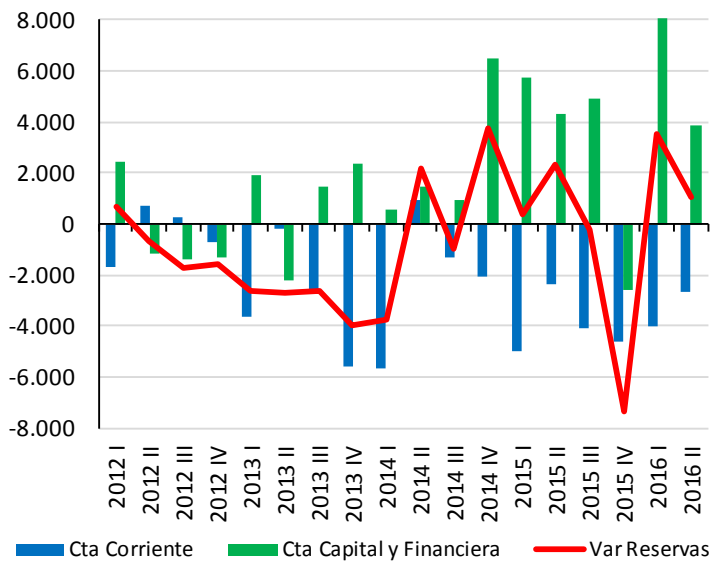
Fuente: IERAL en base a INDEC

Por otro lado, el superávit de la Cuenta Capital y Financiera de US\$ 3,8 mil millones fue explicado por ingresos del sector público no financiero (US\$ 8,5 mil millones), egresos del sector bancario (US\$ 1,9 mil millones) y del sector privado no financiero (US\$ 2,6 mil millones). Este último fue compuesto por una formación de activos externos netos de US\$ -4 mil millones y pasivos externos de US\$ 1,2 mil millones.

Como se decía anteriormente, la cuenta corriente pudo ser financiada gracias al endeudamiento del sector público nacional (US\$ 5 mil millones) y provincial (US\$ 3,4 mil millones), siendo las siguientes las provincias que accedieron al mercado externo: Buenos Aires, CABA, Córdoba, Mendoza, Neuquén y Chubut.

Como consecuencia del aumento del flujo de fondos por la Cuenta Capital, se cubrió el déficit de cuenta corriente y se acumularon reservas internacionales por un total de mil millones de dólares.

**Balanza de Pagos en Millones de US\$**



## En Foco 3

### **La mejora de competitividad a través del tipo de cambio no logra superar el 20% en relación a noviembre de 2015**

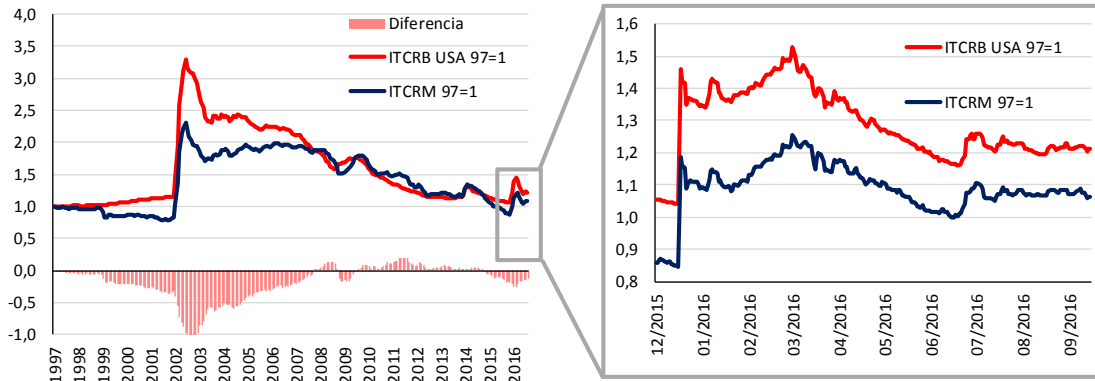
- Con el precio del dólar a \$15,12 en agosto, el tipo de cambio real multilateral se ubica 21 puntos porcentuales por encima del mes previo a la devaluación, variación que se limita a 15 puntos porcentuales cuando se toma el bilateral contra el dólar
- El tipo de cambio real actual muestra una apreciación de 31 puntos porcentuales del peso contra la canasta de monedas para el promedio de los últimos 19 años
- Los datos de septiembre apenas modifican estos guarismos. La competitividad cambiaría en relación a Brasil mejoró 27 puntos porcentuales desde noviembre, aunque se encuentra 23 puntos por debajo de los últimos 19 años

Con el tipo de cambio nominal promedio de agosto de \$15,12 por dólar, el tipo de cambio real se hizo más competitivo contra noviembre de 2015 (+21 puntos porcentuales para el multilateral y +15 puntos contra el bilateral con el dólar). Sin embargo, el peso sigue apreciado un 31% contra el promedio de los últimos 19 años, tal como se destacó en el “en foco” del mes pasado.

El TCN en septiembre parece promediar en \$15,3 por dólar, 1% por encima de agosto, por lo que se espera que el TCRM de septiembre sufra una leve caída, manteniéndose un 15% más competitivo respecto a noviembre de 2015, mes previo a la devaluación.

Si bien el precio relativo de bienes y servicios transables parece mostrarnos una apreciación real del peso desde marzo de este año hasta el presente, en los últimos 12 meses la moneda local muestra una depreciación del 16% contra la canasta de monedas (de 0,93 a 1,09 siendo base 1997=1) y del 13% contra el dólar (de 1,08 a 1,21 siendo base 1997=1).

Argentina: Tipo de Cambio Real Multilateral (1997 = 1)

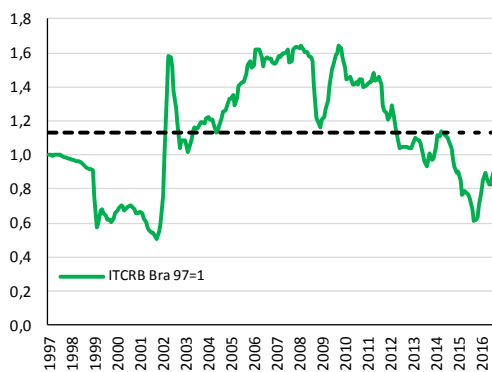


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Si observamos el tipo de cambio real bilateral con Brasil podemos ver que, respecto a noviembre del año pasado aumenta 27 puntos, aunque se encuentra 23 puntos por debajo del promedio de los últimos 19 años, ya que el índice actual de 0,9 (base 1997=1) compara con una media de 1,13.

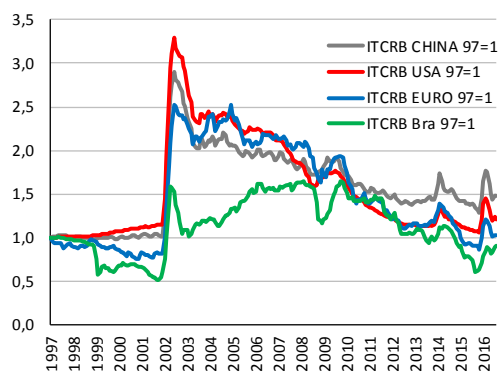
El segundo gráfico muestra los cuatro tipos de cambio bilaterales: vemos que el peso se depreció 20 puntos frente al yuan y 17 frente al euro, si comparamos con noviembre de 2015. En línea con esto, si nos concentramos en el mes de agosto de 2016, el peso argentino se depreció 13% contra el dólar, 12% contra el euro y 11% contra el yuan chino en los últimos doce meses.

Tipo de Cambio Real Bilateral de Brasil (1997 = 1)



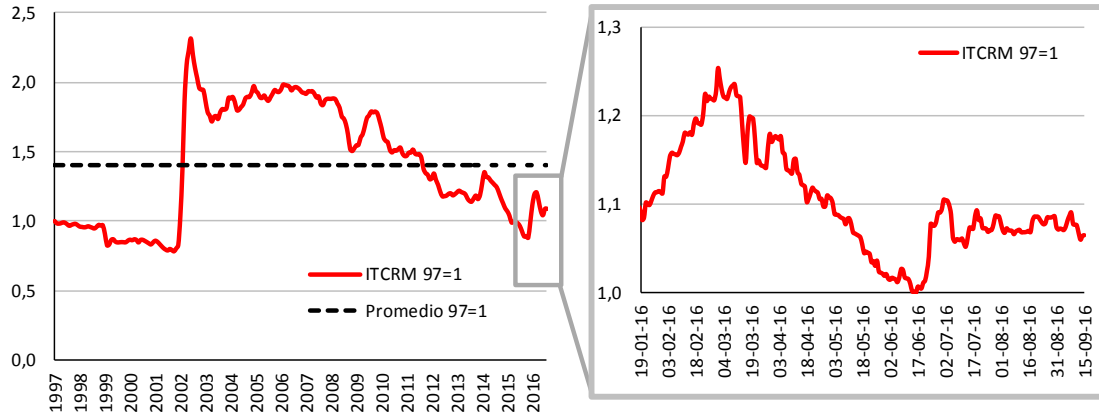
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Argentina: Tipo de Cambio Real Bilateral (1997 = 1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Argentina: Tipo de Cambio Real Multilateral (1997 = 1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

## En Foco 4

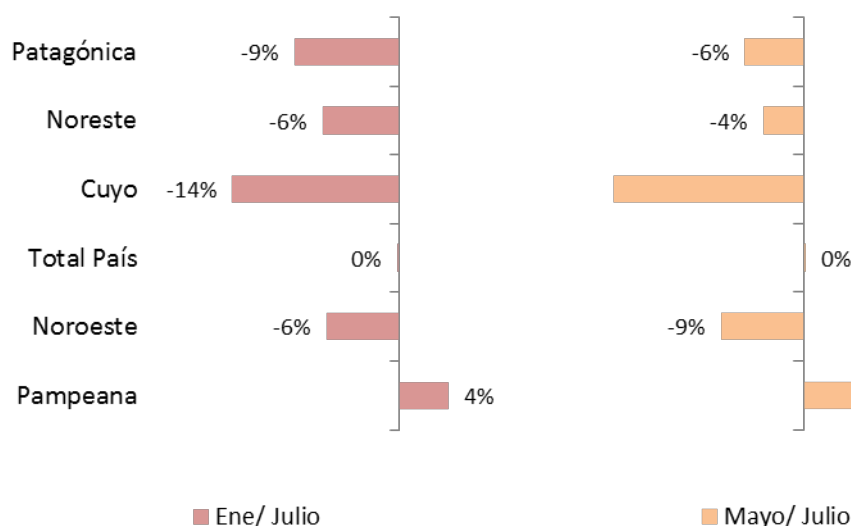
### **El dato regional de la semana: En promedio, el consumo de gasoil no sube, pero sí lo hace en la zona pampeana, mientras cae en el resto de las regiones**

- Para el período enero-julio, la variación interanual se ubica en torno a cero, pero en la región Pampeana muestra una suba de 4 %
- En cambio, cae un 14 % en Cuyo, un 9 % en la Patagonia y disminuye un 6 % tanto en el NOA como en el NEA
- Para el trimestre mayo/julio los guarismos empeoran en Cuyo (-21 % interanual), fenómeno atribuible a una abrupta disminución de la cosecha vitivinícola y a dificultades fiscales de Mendoza

Durante los primeros siete meses del año 2016, la demanda de gasoil no muestra variaciones significativas en relación a igual período de 2015.

A nivel regional, la única que evidenció un crecimiento en el consumo aparente del combustible es la región pampeana, donde los despachos crecieron 4% interanual. El resto de las regiones del país continúa mostrando caídas respecto del consumo de combustible en 2015.

**Consumo aparente de gasoil por regiones y total país  
Variación interanual acumulada (en %)  
Período enero/julio y trimestre mayo/julio**



Fuente: Ieral en base a datos de la Secretaría de Energía

Durante los meses de mayo a julio, se observa un incremento en los despachos de gasoil explicados por las ventas a las usinas eléctricas, para la generación de energía de origen térmico. Dichas ventas se concentran en un 90% en la región pampeana, y explican el crecimiento de la demanda de gasoil en la región pampeana.

La región de Cuyo continúa mostrando el peor desempeño en la evolución de la demanda de gasoil, que en los siete primeros meses del año acumula un retroceso de 14% interanual. En los tres meses que van de mayo a julio, la región evidenció una profundización de la contracción en la demanda aparente del combustible (-21%), respecto de lo ocurrido en el primer cuatrimestre del año (-8%).

Comparado con el país, la región de cuyo ha presentado un peor desempeño en indicadores económicos. La provincia de Mendoza (que representa el 60% de la demanda de gasoil de la región) mostró en los primeros 7 meses del año un retroceso interanual 15%. IERAL mendoza ha identificado al menos tres factores que influyeron en el peor desempeño relativo de la provincia: (i) otras provincias pudieron aprovechar más la reducción de las retenciones (especialmente la región pampeana), (ii) el principal cultivo mendocino sufrió una abrupta reducción de su cosecha (-40%), y (iii)

hubo un mayor ajuste en el gasto público en Mendoza, por tener más dificultades financieras.

La región NOA, registró en los primeros 7 meses del año una caída en los despachos de gasoil de -6%, acelerando el ritmo de caída en el trimestre mayo/julio (-9%).

La región NEA acumuló en los 7 primeros meses de 2016 una caída en el consumo aparente de gasoil de 6%. Formosa es la única provincia de la región con un desempeño positivo del guarismo (+7% interanual), mientras que Misiones, Chaco y Corrientes muestran un retroceso en los despachos del 9%, 7% y 5% interanual respectivamente.

Por último, la región Patagónica registró en los primeros 7 meses del año una caída del 9% interanual. El freno de las inversiones del sector de hidrocarburos y los mayores problemas fiscales de algunas de las provincias de la región, continúan impactando en la desaceleración de la actividad económica en la Patagonia.

**Consumo Aparente de Gasoil  
Variación Interanual (En %). Enero – Julio de 2016**

<b>Total País</b>	<b>0%</b>	<b>Cuyo</b>	<b>-14%</b>
		<i>San Luis</i>	-13%
<b>Pampeana</b>	<b>4%</b>	<i>Mendoza</i>	-15%
<i>Cap Federal &amp; Buenos Aires</i>	5%	<i>San Juan</i>	-11%
<i>Córdoba</i>	-4%	<b>Noreste</b>	<b>-6%</b>
<i>La Pampa</i>	20%	<i>Misiones</i>	-9%
<i>Santa Fe</i>	12%	<i>Formosa</i>	7%
<i>Entre Ríos</i>	-11%	<i>Corrientes</i>	-5%
<b>Noroeste</b>	<b>-6%</b>	<i>Chaco</i>	-7%
<i>Santiago del Estero</i>	-1%	<b>Patagónica</b>	<b>-9%</b>
<i>Salta</i>	-1%	<i>Neuquén</i>	-10%
<i>Tucumán</i>	-12%	<i>Río Negro</i>	5%
<i>Catamarca</i>	-12%	<i>Tierra Del Fuego</i>	-14%
<i>La Rioja</i>	-1%	<i>Chubut</i>	-6%
<i>Jujuy</i>	-7%	<i>Santa Cruz</i>	-21%

Fuente: IERAL en base a datos de la Secretaría de Energía



## 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)	jul-16	168,7	-0,4%	-5,0%	-1,7%
EMI (2012=100)	jun-16	93,2	-0,2%	-6,4%	-3,3%
IPI-OJF (1993=100)	jul-16	167,8	0,8%	-6,4%	-2,0%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	ago-16	73.024,0	6,4%	23,8%	7,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	ago-16	50.845,6	6,7%	29,6%	36,3%
ISAC	jul-16	158,5	-3,8%	-23,1%	-14,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-16	-	-	-4,3%	5,3%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 I	120.356,7	-10,1%	-3,8%	-3,8%
		<b>2016 I</b>	<b>2015 IV</b>	<b>2015 III</b>	<b>2015 II</b>
IBIF como % del PIB		17,9%	19,0%	20,5%	19,9%

\* 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	ago-16	44.276	-22,27%	40,5%	35,9%
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)	ago-16	165.763,1	-8,0%	25,1%	27,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	ago-16	47.346,8	8,0%	34,5%	31,4%
Gasto (\$ mm)	ago-16	164.523,1	-2,4%	38,3%	29,2%
		<b>ago-16</b>	<b>Acum 16</b>	<b>ago-15</b>	<b>Acum 15</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.275,4	-162.081,4	-11.302,1	-119.474,3
Pago de Intereses (\$ mm)		46.501,2	359.707,8	4.288,9	66.658,0
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		1.231,8	2.281,4	9.827,4	45.897,0
ANSES (\$ mm) *		239,8	1.619,3	2.504,6	30.739,0
		<b>ago-16</b>	<b>ene-ago 16</b>	<b>ago-15</b>	<b>ene-ago 15</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	36.400,0	0,0	30.900,0
		<b>2016 I</b>	<b>2015 IV</b>	<b>2015 III</b>	<b>2015 II</b>
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)	ago-16	355,9	-0,8%	43,5%	40,3%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	ago-16	1273,8	0,6%	41,0%	39,7%	
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%	
			<b>21-sep-16</b>	<b>ago-16</b>	<b>ago-15</b>	<b>31-dic-15</b>
TCN Oficial (\$/us\$)		15,40	15,13	9,25	13,41	
TCN Brecha		1,8%	1,8%	64,5%	6,8%	
TCN Real (Rs/us\$)		3,21	3,21	3,51	3,96	
TCN Euro (us\$/€)		1,12	1,12	1,11	1,09	

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	16-sep-16	675.817,0	-0,1%	28,7%	27,5%		
Depósitos (\$ mm)	16-sep-16	1.610.654,3	1,4%	32,5%	34,3%		
Sector Público No Financiero	16-sep-16	409.532,7	-0,9%	23,5%	21,1%		
Sector Privado No Financiero	16-sep-16	1.195.327,5	2,3%	36,0%	39,6%		
Créditos (\$ mm)	16-sep-16	998.489,5	1,2%	29,1%	32,5%		
Sector Público No Financiero	16-sep-16	48.917,5	-24,4%	10,1%	32,9%		
Sector Privado No Financiero	16-sep-16	929.099,6	2,8%	30,0%	32,4%		
			<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>ago-16</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>sep-15</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	16-sep-16	30.813,0	32.144,6	25.563,0	33.433,1		
Ratio de cobertura de las reservas	16-sep-16	68,8%	70,5%	53,3%	58,8%		
Tasa de interés Badlar PF	20-sep-16	23,1%	26,0%	27,3%	21,0%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-ago-16	41,9%	41,8%	41,6%	36,6%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-ago-16	32,6%	35,6%	39,2%	27,9%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	21-sep-16	345	351	410	422		
EMBI+ Argentina	21-sep-16	428	489	438	561		
EMBI+ Brasil	21-sep-16	312	310	523	405		
Tasa LIBOR	21-sep-16	0,55%	0,51%	0,42%	0,20%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	20-sep-16	0,40%	0,40%	0,20%	0,14%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	20-sep-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	21-sep-16	14,15%	14,15%	14,15%	14,15%		
			<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	21-sep-16	16.292,5	3,04%	51,04%	26,02%		
Índice Bovespa	22-sep-16	59.324,0	0,71%	20,10%	0,76%		

\* 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)	jul-16	4.960,0	-5,8%	-10,9%	-3,8%
Primarios	jul-16	1.539,0	-3,3%	2,9%	4,7%
MOA	jul-16	2.012,0	-2,6%	-24,6%	-5,0%
MOI	jul-16	1.317,0	-8,4%	-17,7%	-19,2%
Combustibles	jul-16	92,0	-44,6%	-29,2%	-31,2%
Exportaciones (volumen)	jul-16	-	-	-8,8%	5,2%
Importaciones (US\$ mm)	jul-16	4.690,0	-8,7%	-17,2%	-7,7%
Bienes Intermedios	jul-16	1.224,0	-7,0%	-23,5%	-13,8%
Bienes de Consumo	jul-16	599,0	-2,1%	-2,8%	7,6%
Bienes de Capital	jul-16	913,0	-15,5%	-13,0%	-3,7%
Combustibles	jul-16	789,0	-7,2%	-15,4%	-25,3%
Importaciones (volumen)	jul-16	-	-	-6,3%	6,4%
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 II	18.436,5	0,3%	1,2%	1,7%
Brasil	2016 II	1.745,2	-0,6%	-3,8%	-4,6%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	0,6%	1,9%	1,9%
China	2016 II	11.019,7	1,8%	1,8%	3,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jun-16	133,7	0,7%	0,1%	0,1%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jun-16	129,8	0,6%	1,4%	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	ago-16	34.383,0	-16,2%	26,2%	-1,7%
Región Pampeana	ago-16	16.121,0	-18,3%	26,6%	-2,7%
NOA	ago-16	5.429,0	30,0%	26,1%	25,0%
NEA	ago-16	6.218,0	19,1%	20,8%	13,5%
Cuyo	ago-16	4.811,0	13,1%	28,8%	10,0%
Región Patagónica	ago-16	6.062,0	2,4%	4,0%	-5,7%
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%