



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 999 – 25 de Agosto de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

Se recupera la renta agrícola. ¿Lo suficiente para empujar al resto de la economía?

En Foco 1 – Gerardo García Oro y María Laura Caullo

Mercado laboral: unas 800 mil personas salieron a buscar empleo, lo que elevó en 600 mil personas el número de desocupados

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Los balances de las firmas petroleras reflejan el enorme desafío que enfrenta el sector

En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico

Se deterioran los indicadores del comercio exterior, con fuertes caídas en importaciones y exportaciones

En Foco 4 – Francisco Alvarez Reyna

Como secuela de los cepos, ahora el 70% de las exportaciones depende de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario

En Foco 5 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Pese a la suba de tarifas, la demanda de energía aumentó 3,0 % interanual en lo que va de 2016

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

Se recupera la renta agrícola. ¿Lo suficiente para empujar al resto de la economía?

- La recuperación del campo es positiva para otros sectores y la economía en general, tanto por sus efectos directos como indirectos. De hecho ya ha empezado a repercutir en la industria metalmecánica, entre otras. Este fenómeno debe ser evaluado con prudencia, ya que si bien ha mejorado la ecuación de los productores, los márgenes del negocio agrícola se acercan al nivel del período 2011/2014, muy por debajo del registrado en los mejores años del sector (2002/2008)
- También hay que tener en cuenta que la mejora llegará con cierto rezago. Las complicaciones climáticas de la cosecha 2015/2016, junto con la necesidad de muchos establecimientos de recomponer capital de trabajo (muy afectado en el ciclo previo), son factores que postergan el impacto multiplicador de la recuperación. Otro elemento es que el campo ha perdido participación en la economía en los últimos años, producto de la política económica anterior
- Si el crecimiento del área sembrada y la mayor inversión por hectárea derivan en un incremento en la producción (clima mediante), el efecto derrame del ciclo 2016/2017 tendrá mucho más fuerza que el actual. Para que esto ocurra será importante que se logren buenos resultados en la lucha contra la inflación y una baja sostenida de las tasas de interés, como así también que se consolide la percepción de una vuelta de página definitiva a los ciclos de cambios bruscos e inesperados de política económica

En Foco 1:

11

Mercado laboral: unas 800 mil personas salieron a buscar empleo, lo que elevó en 600 mil personas el número de desocupados

- La falta de empalme con las cifras del año pasado impide desagregar ese conjunto en las partes correspondientes al blanqueo de desocupados preexistentes, la evolución de la población y la emergencia de nuevos desempleados
- La tasa de desempleo se ubicó en el 9,3 % de la Población Económicamente Activa en el segundo trimestre de 2016, mientras que la tasa de subocupación alcanzó el 11,2 %
- La caída en términos reales del ingreso de los hogares, estimada en 7,2 % interanual para el primer semestre de 2016, disparó un significativo incremento de la búsqueda de empleo. Para el caso de las mujeres, la tasa de actividad pasó de 45,8 % a 47,2 % entre el segundo trimestre de 2015 y el último dato, mientras que ese guarismo se incrementó de 45 % a 47,5 % en el segmento de los jóvenes. Así, la tasa de desempleo en mujeres es ahora de 10,5 % y de 18,9 % para el caso de los jóvenes

En Foco 2:

17

Los balances de las firmas petroleras reflejan el enorme desafío que enfrenta el sector

- Para un panel fijo de 3 empresas representativas del sector, se tiene que la rentabilidad en términos del nivel de facturación cayó de 7,7% en 2014 hasta 1,8% este año
- Por su parte, el resultado operativo mostró un comportamiento similar pasando de 17,7% a 9,1% de las ventas
- La suba del ratio costo de venta / facturación es persistente, habiendo pasado de 71,4% en 2014 a 78,3% en los últimos datos. La incidencia de los costos financieros también aumenta (11% de la facturación en el presente), afectando la rentabilidad

En Foco 3:**20*****Se deterioran los indicadores del comercio exterior, con fuertes caídas en importaciones y exportaciones***

- Las exportaciones sin combustibles, que habían descendido un 6,2% interanual en el segundo trimestre, profundizaron la caída a 10,5% en julio. Las importaciones sin combustibles, que habían registrado una merma de 3,1% interanual en el segundo trimestre, pasaron a contraerse un 17,6%
- Preocupante caída de las importaciones de Bienes Intermedios, que luego de bajar un 11,8% interanual en el segundo trimestre, pasaron a descender nada menos que un 23,5% en julio. En bienes de capital se pasó de una leve variación positiva (0,5%) a un retroceso de 13% interanual
- En la balanza energética se observa un saludable recorte del déficit externo, de US\$ 4,9 mil millones a US\$ 3,7 mil millones en el acumulado de doce meses hasta julio de 2015 y 2016, respectivamente

En Foco 4:**24*****Como secuela de los cepos, ahora el 70% de las exportaciones depende de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario***

- La participación de Productos Primarios y MOA en las exportaciones totales del país pasó de 59% a 70% de 2011 a 2016 (primeros semestres), fenómeno que en parte refleja la “sojización” de la economía, como un significativo efecto colateral de la vigencia de los cepos al cambio y al comercio exterior
- Las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial resultaron ser la variable de ajuste, ya que achicaron su participación del 33% a 27% en el total de ventas al exterior entre 2011 y 2016
- La mayor ponderación de Primarios y MOA ocurrió a pesar de una caída de los precios internacionales de 32% y 23%, en el período analizado. Por volumen, el ranking de exportaciones lo lidera la variación de Productos Primarios (+34%), que contrasta con una caída del 33% para las MOI y del 41% para Combustibles

En Foco 5:**27*****El dato regional de la semana: Pese a la suba de tarifas, la demanda de energía aumentó 3,0 % interanual en lo que va de 2016***

- Los indicadores de consumo con mayor incremento se encuentran en el NEA, región que anotó una variación de 7,8 % interanual, con Formosa subiendo un 10,7 %, Misiones 9,1 %, Corrientes 7,8 % y Chaco un 5,6 %
- En el otro extremo se registra la caída de la demanda en la Patagonia (- 2,7 % interanual) y Cuyo (- 2,6 %), siendo Chubut (- 6,3 %) y Mendoza (- 5,1 %) las provincias con descensos más pronunciados
- El NOA, con 4,6 % interanual y la región Pampeana, con 3,6 %, se ubicaron algo por encima del promedio, destacando la suba de Santiago del Estero (6,6 %), Tucumán (5,6 %) y Entre Ríos (5,7 %)

Selección de Indicadores**30**

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

Se recupera la renta agrícola. ¿Lo suficiente para empujar al resto de la economía?

- La recuperación del campo es positiva para otros sectores y la economía en general, tanto por sus efectos directos como indirectos. De hecho ya ha empezado a repercutir en la industria metalmecánica, entre otras. Este fenómeno debe ser evaluado con prudencia, ya que si bien ha mejorado la ecuación de los productores, los márgenes del negocio agrícola se acercan al nivel del período 2011/2014, muy por debajo del registrado en los mejores años del sector (2002/2008)
- También hay que tener en cuenta que la mejora llegará con cierto rezago. Las complicaciones climáticas de la cosecha 2015/2016, junto con la necesidad de muchos establecimientos de recomponer capital de trabajo (muy afectado en el ciclo previo), son factores que postergan el impacto multiplicador de la recuperación. Otro elemento es que el campo ha perdido participación en la economía en los últimos años, producto de la política económica anterior
- Si el crecimiento del área sembrada y la mayor inversión por hectárea derivan en un incremento en la producción (clima mediante), el efecto derrame del ciclo 2016/2017 tendrá mucho más fuerza que el actual. Para que esto ocurra será importante que se logren buenos resultados en la lucha contra la inflación y una baja sostenida de las tasas de interés, como así también que se consolide la percepción de una vuelta definitiva a los ciclos de cambios bruscos e inesperados de política económica

El negocio agrícola está cerrando una campaña 2015/2016 con mejores números de los que se preveían en su inicio. El cambio de precios relativos a favor del sector fue determinante para generar el nuevo escenario. En tanto, el clima aportó una cuota adicional en general (año Niño, con mayores lluvias a las normales), salvo en ciertas zonas donde las precipitaciones fueron excesivas y generaron serias complicaciones.

Actualmente hay mucha expectativa puesta en la campaña 2016/2017 y en el impacto que ésta pueda ejercer sobre el resto de la actividad económica. Será el primer ciclo, luego de varios, donde los mercados de granos operarán con libertad y la política tributaria no penalizará al sector (salvo en el complejo sojero).

Está claro que el escenario se presenta más favorable en materia de precios relativos internos, pero el sector deberá enfrentar y manejar con éxito sus riesgos tradicionales, asociados a los factores climáticos y los precios internacionales.

En suma los factores que determinarán la producción y el impacto económico final del ciclo agrícola 2016/2017 son múltiples, pasando por el área que finalmente se termine implantando, el clima y los precios externos, entre otros.

A continuación se realiza un breve análisis de estos principales determinantes.

En materia de área sembrada y producción

Para cosechar hay que sembrar primero. La buena noticia es que el área sembrada del ciclo 2016/2017 será mayor a la de ciclos anteriores. Esto implica, bajo condiciones climáticas normales, mayor producción. El crecimiento del área es ya un hecho considerando el aumento de tierras en cultivos de invierno, fundamentalmente en producción de trigo.

De acuerdo con el último informe de Estimaciones de Avance de Siembra realizado por el Ministerio de Agroindustria (18/08/2016), en la presente campaña se llevarían ya implantadas 5,03 millones de hectáreas de trigo, un 15,2% más que durante el año previo. En tanto, para la misma fecha, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires estima una siembra de 4,3 millones de hectáreas, una expansión del 19,4%.

También es de esperar que crezca el área sembrada en varios cultivos de verano, particularmente del maíz. El precio del cereal ha mejorado mucho en relación al de sus competidores de tierras, en particular el grano de soja, por ende sus márgenes teóricos se presentan más atractivos que en otros ciclos.

Pero habrá que esperar para saber si todo el aumento de área sembrada con cereales será a costa de una menor asignación de tierras hacia otros cultivos, o si se producirá una ampliación de la superficie agrícola. Con respecto a la posibilidad que se verifique esto último, más vale ser prudentes al respecto. Si bien los márgenes agrícolas se han recuperado, no parecerían estar en niveles suficientemente altos como para poner en producción nuevas zonas con potencialidad, las que en general se ubican lejos de los puertos (por ende con alta incidencia de costos de transporte y logística) y cuentan con condiciones productivas menos favorables que las de la región pampeana.

La mayor área sembrada en trigo, y probablemente también la mayor inversión por hectárea (semillas, fertilizantes), elevan las chances de que la producción 2016/2017 se ubique por encima de la lograda en los últimos años.

Perspectivas de precios internacionales

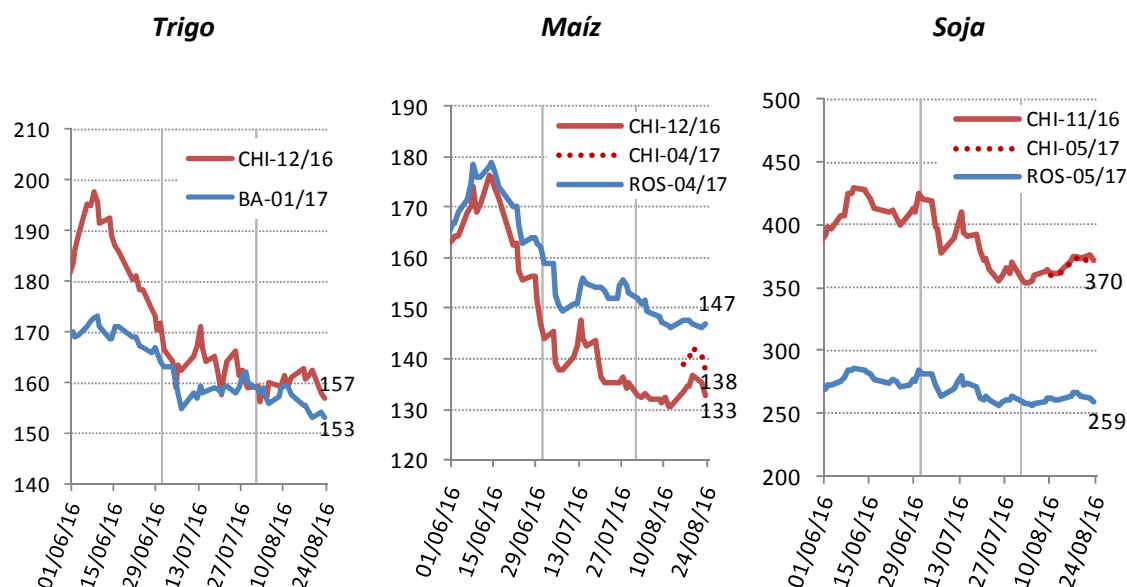
Los precios internacionales esperados son un factor determinante tanto de la decisión de siembra del productor como de la rentabilidad que efectivamente termine logrando al momento de comercializar los granos (en caso de no haber fijado valores de antemano). Actualmente el mercado internacional está dando algunas señales que generan cierta preocupación, en función que los valores esperados para el ciclo 2016/2017 vienen retrocediendo, si bien de manera lenta, en forma continua, en particular en cereales.

Considerando los principales cultivos implantados en la pampa húmeda (trigo, maíz y soja) la plaza Chicago muestra ajustes del orden de -15%, -19% y -5% respectivamente desde el mes de junio (posiciones Trigo, Dic'16; Maíz, Abr'17 y Soja May'17).

Por detrás de este retroceso está la confirmación de lo que podría ser una excelente campaña agrícola en Estados Unidos, con records históricos de producción en varios cultivos.

En el mercado doméstico los precios futuros de los tres granos se han movido en relativa sincronía con las cotizaciones internacionales. En los últimos días la posición Trigo Enero'17 Buenos Aires se sitúa en US\$ 153, 10% por debajo de lo que cotizaba a comienzos de junio. En tanto, el Maíz Abril'17 cotiza en torno a US\$ 147, 12% debajo de inicios de Junio. Por su parte, la posición Soja Mayo'17 se sitúa en US\$ 259, 4% menos que 2 meses atrás.

Evolución de Futuros de Trigo, Soja y Maíz a Cosecha (Ene'17, Abr'17 y May'17)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CMEGROUP y Bolsa de Cereales de Buenos Aires.

¿Qué puede pasar con el clima?

La campaña 2016/17 arranca con muy buenas cargas de humedad en muchas zonas de la región pampeana, y también con excesos en otras, resultado de un verano / otoño muy lluvioso, que operó bajo condiciones climáticas de tipo “Niño”.

El seguimiento de este fenómeno indicaría que se estaría saliendo de la fase Niño para dar paso a un verano 2017 de tipo “Niña”. La Niña suele traer consigo un clima más seco de lo habitual a partes de América del Sur y Norteamérica, y un aumento de las lluvias a buena parte de Australia, Papúa Nueva Guinea, Indonesia y América Central, así como la probabilidad de ciclones tropicales en el Pacífico.

El clima será determinante de los rindes medios y por ende la producción efectiva final. También influirá en la decisión de asignación de tierras entre cultivos de verano, considerando que, de acuerdo a los registros que llevan muchos productores, el riesgo climático no es simétrico entre cultivos (existe un determinado “rinde relativo” entre cultivos, un patrón, para años “neutrales”, éste se ve alterado de diferente manera en los años “secos” respecto de los años “lluviosos”).

¿Dónde se ubican los márgenes esperados 2016/2017?

La campaña 2015/16 terminó con una mejora importante en los márgenes agrícolas de todos los planteos productivos respecto de los observados en el ciclo 2014/2015, recuperándose niveles que, en algunos casos, no se verificaban desde hace varios años (en maíz fundamentalmente).

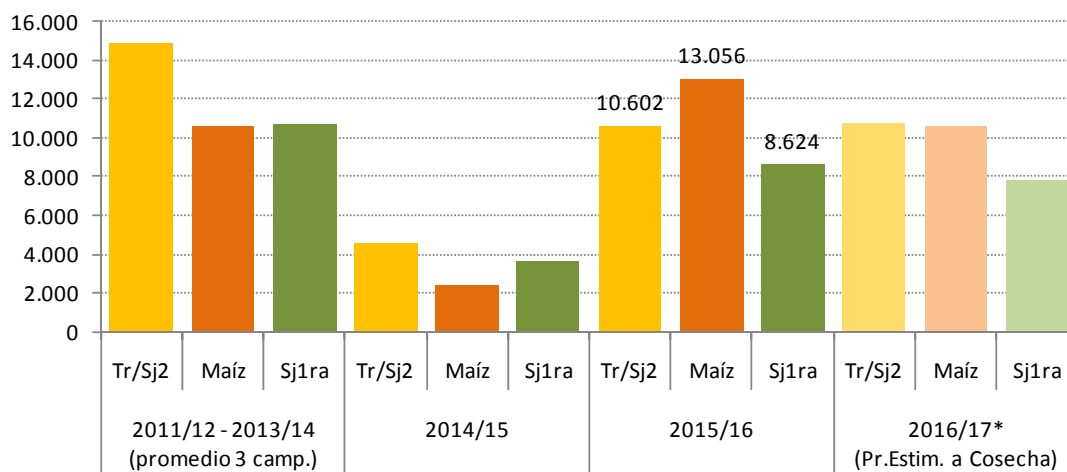
Para el ciclo 2016/17 las proyecciones indican que los márgenes se mantendrían en niveles moderados (en perspectiva histórica), aunque con una leve baja en términos reales para los principales planteos (salvo en el caso del Trigo/Soja de segunda) respecto de esta última campaña.

Estas conclusiones surgen de seguir la evolución de márgenes netos teóricos en establecimientos de referencia. En este caso se presenta la situación de un establecimiento que opera en zona núcleo (proximidades de Marcos Juárez, sudeste de Córdoba), con un paquete tecnológico habitual, que en un escenario edafoclimático típico logra rindes medios acordes (Trigo/Soja 40qq/ha y 33qq/ha, respectivamente, Soja de primera 40qq/ha y Maíz 95qq/ha) y que opera bajo campo propio (de manera de captar la “renta completa” que genera una hectárea agrícola, renta que en campos alquilados deberá distribuirse luego entre propietarios y productores).

Para el ciclo 2016/2017 se trabaja con una suba de costos en insumos, labores y afines de entre 40%/46% (según el planteo), gastos de estructura por 46%/47%, un dólar a fin de campaña en \$17,98, una suba de precios minoristas Jun'16/Jun'17 del 20,1%, y una suba de los fletes en línea con la suba de precios internos. Bajo estos supuestos y los precios futuros observados a fines de julio en los mercados de granos, se esperan márgenes netos (diferencia entre los ingresos por ventas y todos los costos, incluidos los de estructura, valores ajustados por inflación) de \$10.795 por hectárea en el caso Trigo/Soja, \$10.569 en Maíz y \$7.799 en Soja de primera (a precios de junio de 2016). En relación a los márgenes del ciclo 2015/2016, se estaría produciendo un ajuste de 19% y 10% en los planteos de Maíz y Soja de Primera y una leve mejora del planteo Trigo/Soja (+2%).

**Márgenes netos (observados y esperados) en principales planteos. Establecimiento Testigo
Zona Núcleo (Marcos Juárez). Últimos cinco ciclos y ciclo 2016/2017.**

En pesos constantes de Jun'16 por hectárea.



(*) Precios esperados a cosecha: Trigo Ene'17 (US\$ 161); Maíz Abril'17 (US\$ 155) y Soja Mayo'17 (US\$ 260). Inflación esperada Jun'16-Jun'17 del 20,1%. Tipo de cambio jun-17: \$17,98.

Nota: Márgenes netos refieren a ingresos por ventas netos de costos productivos, comerciales y gastos de estructura, sin imputar renta o costo de uso de la tierra.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

La baja adicional en los precios de mercado esperados para el Trigo y el Maíz, observada durante agosto (US\$ 8 y US\$ 3 dólares), desmejora levemente los números antes presentados, especialmente el del Trigo/Soja.

Las estimaciones hasta aquí presentadas no ponderan los efectos sobre la producción de las buenas condiciones climáticas durante la campaña finalizada, ni el posible escenario "Niña" para la campaña entrante. En términos genéricos, un ciclo "más seco", de confirmarse, pondría un poco más arriba los márgenes "efectivos" del ciclo 2015/06 en relación a los márgenes "esperados" de la campaña 2016/17.

En síntesis

La recuperación del campo es positiva para otros sectores y la economía en general, tanto por sus efectos directos como indirectos. De hecho ya ha empezado a sentirse en algunos sectores vinculados por caso a la industria metalmecánica.

De todos modos, hay que advertir, en primer lugar, que si bien ha mejorado la ecuación de los productores, el negocio agrícola se está ubicando en niveles similares (midiendo márgenes en poder de compra interno) a los observados a los del período 2011/2014, muy por debajo de los registrados en los años 2002/2008.

En segundo lugar, que la mejora llegará con cierto rezago. La demora que ha tenido la cosecha 2015/2016, aún no finalizada en el caso del maíz por la condición climática, y por ende también la comercialización, junto con la necesidad de muchos establecimientos de recomponer capital de trabajo (muy afectado en el ciclo previo), son factores que postergan el impacto multiplicador de la recuperación.

En tercer lugar, el campo ha perdido participación en la economía en estos últimos años, por la política económica del gobierno anterior, que de manera buscada o no, terminó privilegiando en forma clara la producción de otros sectores en detrimento de los rurales.

Finalmente, si el crecimiento del área sembrada y la mayor inversión por hectárea terminan efectivamente en mayor producción (clima mediante), el efecto derrame del ciclo 2016/2017 tendrá mucho más fuerza que el actual, al ser una segunda campaña con números positivos.

Para que este efecto derrame se exprese en todo su potencial será importante que se logren buenos resultados en materia de lucha contra la inflación y baja de tasas de interés, como así también que se consolide la percepción de que se ha dejado atrás un ciclo de cambios bruscos e inesperados de política económica.

En Foco 1

Mercado laboral: unas 800 mil personas salieron a buscar empleo, lo que elevó en 600 mil personas el número de desocupados

- La falta de empalme con las cifras del año pasado impide desagregar ese conjunto en las partes correspondientes al blanqueo de desocupados preexistentes, la evolución de la población y la emergencia de nuevos desempleados
- La tasa de desempleo se ubicó en el 9,3 % de la Población Económicamente Activa en el segundo trimestre de 2016, mientras que la tasa de subocupación alcanzó el 11,2 %
- La caída en términos reales del ingreso de los hogares, estimada en 7,2 % interanual para el primer semestre de 2016, disparó un significativo incremento de la búsqueda de empleo. Para el caso de las mujeres, la tasa de actividad pasó de 45,8 % a 47,2 % entre el segundo trimestre de 2015 y el último dato, mientras que ese guarismo se incrementó de 45 % a 47,5 % en el segmento de los jóvenes. Así, la tasa de desempleo en mujeres es ahora de 10,5 % y de 18,9 % para el caso de los jóvenes

La última información difundida por INDEC acerca de los indicadores fundamentales del mercado de trabajo, correspondiente al segundo trimestre de 2016, sitúa la tasa de desempleo en un 9,3% de la población económicamente activa (PEA); lo cual proyectado para el total nacional representa aproximadamente a 1,8 millones de personas desocupadas en base a las proyecciones poblacionales para el año 2016 realizada por INDEC en función del censo 2010. Por su parte, la tasa de empleo (total de ocupados sobre la población total) se mantuvo en un 41,7%, cifra levemente superior a la del segundo trimestre de 2015 (41,5%).

Estos guarismos merecen algunas consideraciones relevantes. Por un lado, que la tendencia alcista en la tasa de desempleo ocurrió frente a un contexto macroeconómico adverso a lo largo de los últimos trimestres. Las intermitencias económicas conllevaron la pérdida de puestos de trabajo, menor demanda de cuentapropismo, suspensiones y reducción en el número de horas de actividad laboral,

sumado a una caída del salario real (ocasionada por la escalada inflacionaria) que implicaron una contracción en términos reales de los ingresos de las familias.

Por caso, la masa de ingresos fijos de los hogares, tanto aquellos provenientes de retribuciones laborales, como de jubilaciones y programas sociales, cayó en términos reales en un 7,2% interanual en el primer semestre de 2016 respecto de 2015. Esto se reflejó también en una detracción de indicadores de consumo masivo como el Índice de Venta de Supermercados relevado por INDEC.

Indicadores fundamentales del mercado de trabajo

Segundo trimestre de 2014, 2015 y 2016

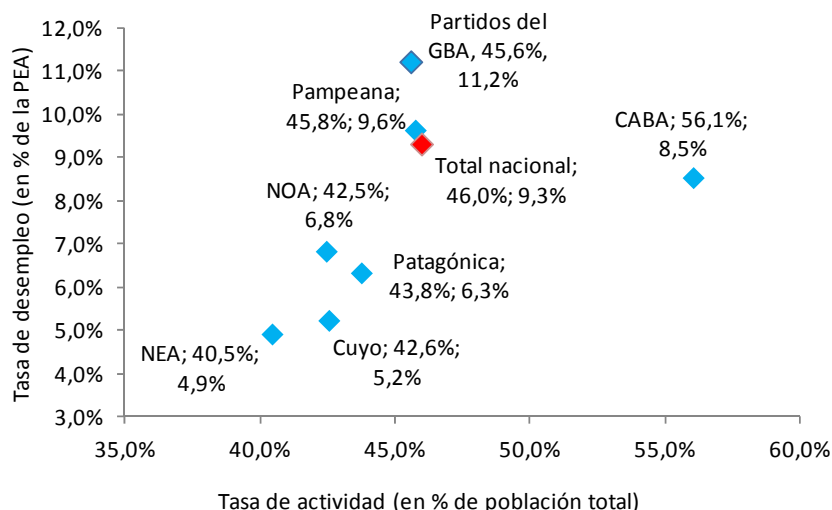
Indicador	Segundo Trim. 2016	Segundo Trim. 2015	Segundo Trim. 2014	Var. i.a. en puntos porcentuales 2015-2016	Var. i.a. en puntos porcentuales 2014-2015
Tasa de actividad (PEA/Pob. total)	46.0%	44.5%	44.8%	+ 1,5 pp	-0,3 pp
Tasa de empleo (Ocupados / Pob. total)	41.7%	41.5%	41.4%	+ 0,2 pp	+ 0,1 pp
Tasa de desempleo (Desocupados / PEA)	9.3%	6.6%	7.5%	+ 2,7 pp	- 0,9 pp
Tasa de Subocupación (Subocupados / PEA)	11.2%	9.0%	9.4%	+ 2,2 pp	-0,4 pp
Tasa de Ocupados Demandantes de Empleo (en % de la PEA)	15.7%				
Tasa de informalidad laboral (Asal. Informales / Total de Asalariados)	33.4%	33.1%	33.1%	+ 0,3 pp	(Sin variación)

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

En términos regionales, se observan fuertes discrepancias en materia de participación laboral, entre casos como la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en donde la tasa de actividad informada para el segundo trimestre de 2016 alcanzó al 56% de su población, en tanto que en provincias del NOA, NEA y Cuyo este indicador se encuentra por debajo de un 42%.

Es de esperar que en centros urbanos en donde la participación laboral es más alta, también el indicador de desempleo resulte mayor, debido a la presión que ejerce la oferta de trabajo sobre dicho mercado. En este sentido, los bajos niveles de desempleo exhibidos en algunos aglomerados no resultan un alivio, sino más bien traslucen un grave problema estructural de exclusión laboral pendiente de resolver.

Tasa de actividad y Tasa de desempleo por región (Segundo Trimestre de 2016)



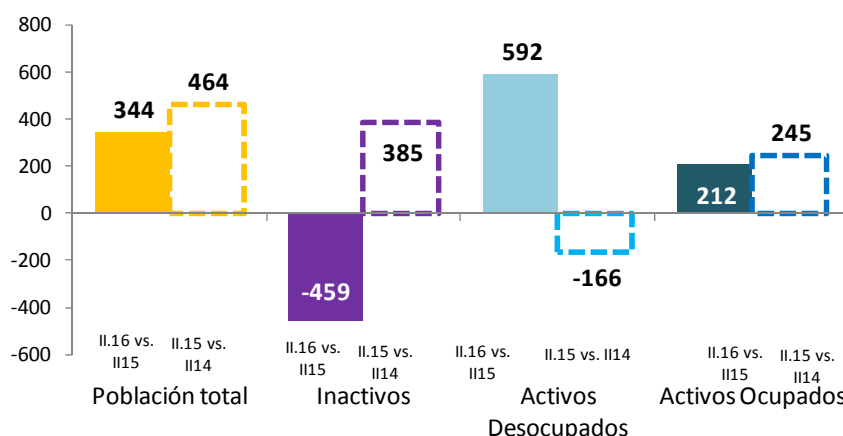
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC.

Por otro lado, entre los indicadores laborales informados por el organismo oficial de estadísticas, se observa un incremento en la tasa de participación laboral (tasa de actividad), calculada como la proporción de personas ocupadas ó desocupadas respecto a la población total. Este indicador pasó de un 44,5% de la población total en el segundo trimestre de 2015 al 46% en idéntico periodo de 2016.

Es decir, unas 800 mil personas se incorporaron al mercado de trabajo en búsqueda de un empleo entre el segundo trimestre de 2015 y el mismo periodo de 2016, transitando desde la inactividad a la búsqueda laboral, de las cuales casi 200 mil lograron acceder a un empleo y otras 600 mil contribuyeron a engrosar el indicador de desempleo abierto. Sin embargo, conforme a lo informado por el organismo oficial, no es posible cuantificar cuánto de ese conjunto es un blanqueo de desocupados preexistentes, cuánto corresponde a nuevas proyecciones de población y cuánto a nuevos desocupados.

Este hecho contrasta con lo ocurrido en el periodo 2014-2015 y años previos, en los cuales se visibilizaba una notoria tendencia a la contracción de la fuerza laboral, bajo el fenómeno del “desaliento” ante la falta de oportunidades laborales. Así, entre el segundo trimestre de 2014 e igual periodo de 2015 la población inactiva creció en unas 385 mil personas.

Evolución interanual en la cantidad de personas según su condición laboral
Comparación entre segundos trimestres de 2014, 2015 y 2016 – En miles de personas



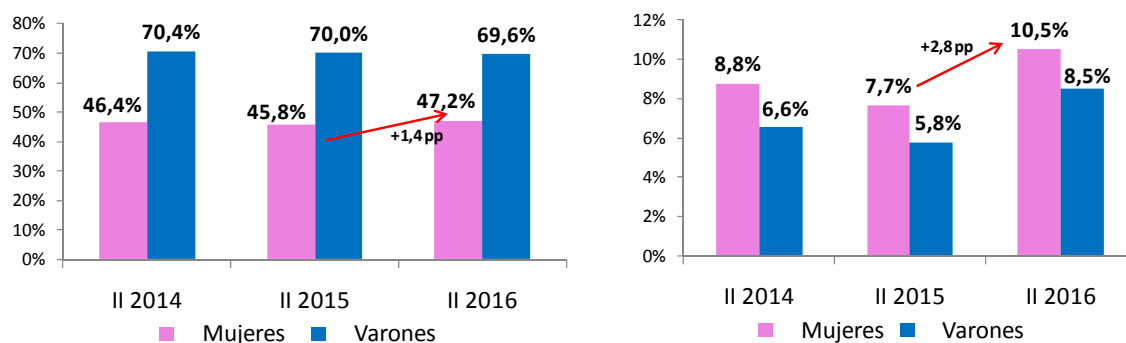
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH-INDEC.

La premisa del actual incremento en la tasa de actividad y desempleo se sustenta con la observación de que la reducción en la población inactiva (y también el incremento en el desempleo) se dio específicamente entre poblaciones que regularmente (y por barreras estructurales del mercado de trabajo) presentan menores niveles de participación laboral, entre los que se incluye a mujeres y jóvenes.

En este sentido, mientras la tasa de actividad entre varones se encuentra en niveles estables a lo largo de los últimos años (cerca a un 70% cuando se considera en términos de la población de 14 años o más), entre las mujeres los guarismos de 2016 mostraron que se revirtió la dinámica de exclusión del mercado de trabajo vigente hasta el año 2015, logrando que su participación laboral se incrementara en 1,4 puntos porcentuales respecto al segundo trimestre de 2015, alcanzando al 47,2% de la población con 14 años o más, aún lejana a la participación laboral de los varones.

Esta misma tendencia se observa en la tasa de desempleo femenina, que a consecuencia de esta mayor fuerza de oferta de trabajo y baja capacidad de absorción de la demanda laboral, acabó incrementándose del 7,7% en el segundo trimestre de 2015 hasta un 10,5% en idéntico periodo de 2016, con relación al total de mujeres activas.

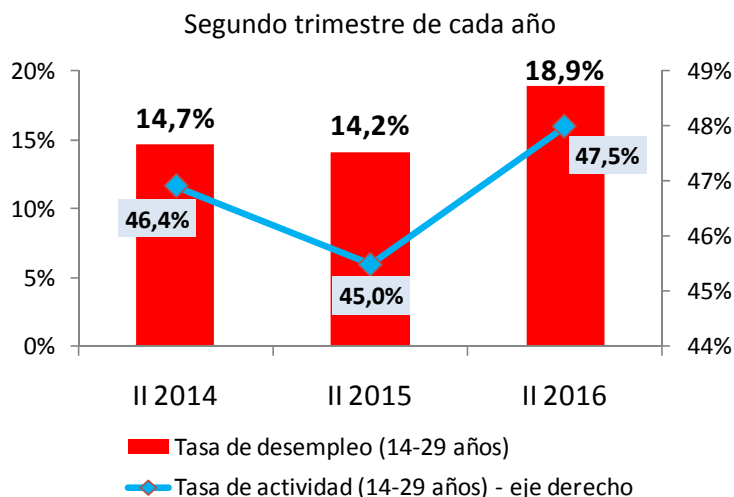
Evolución de la tasa de actividad (gráfico izquierdo) y tasa de desempleo (gráfico i) según género para la población de 14 años y más



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

Algo similar ocurrió con los jóvenes, entre los cuales la tasa de participación laboral pasó de un 45% en el segundo trimestre de 2015 al 47,5% en el mismo periodo de 2016, observando que en este caso la tasa de desempleo se incrementó notablemente desde un 14,2% al 18,9% de los jóvenes activos en la estadística disponible para 2016.

Evolución de la tasa de actividad y tasa de desempleo en la población de 14 a 29 años de edad



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

En suma, con esta evidencia se observa un fenómeno laboral de que ante la insuficiencia de ingresos en los hogares, nuevos miembros de la familia se incorporan al mundo del trabajo en pos de contribuir a través de la generación de una fuente adicional de empleo.

De esta manera, el crecimiento en la participación laboral no ocurre, lamentablemente, por mejoras sustanciales en las reglas institucionales de funcionamiento del mercado de trabajo, sino por un contexto económico adverso que moviliza un incremento en la oferta de empleo que no logra ser convalidado con suficientes alternativas de demanda.

En Foco 2

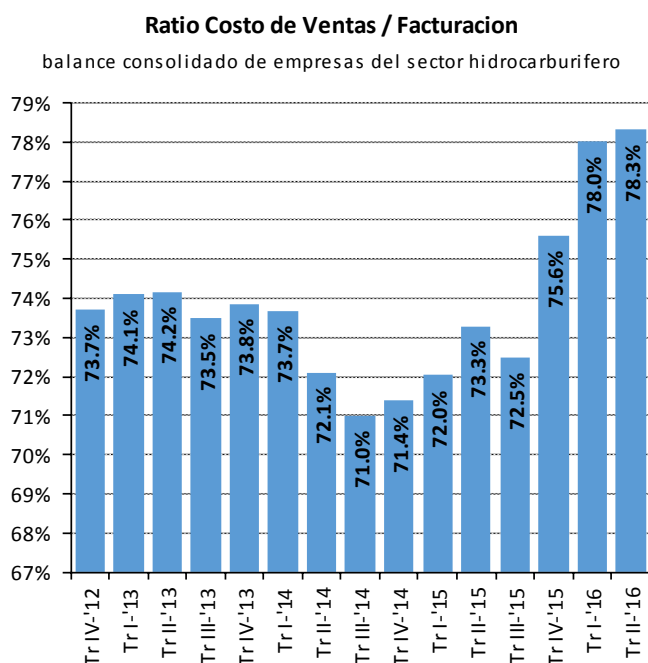
Los balances de las firmas petroleras reflejan el enorme desafío que enfrenta el sector

- Para un panel fijo de 3 empresas representativas del sector, se tiene que la rentabilidad en términos del nivel de facturación cayo de 7,7% en 2014 hasta 1,8% este año
- Por su parte, el resultado operativo mostró un comportamiento similar pasando de 17,7% a 9,1% de las ventas
- La suba del ratio costo de venta / facturación es persistente, habiendo pasado de 71,4% en 2014 a 78,3% en los últimos datos. La incidencia de los costos financieros también aumenta (11% de la facturación en el presente), afectando la rentabilidad

En las últimas semanas se conocieron los resultados de los balances del segundo trimestre de las empresas locales. En particular, el agregado de tres de empresas (YPF, Petrobras y Pan American Energy) representativas del sector de hidrocarburífero, dan nota de los problemas que existen en materia de producción de gas y petróleo en la economía. En este sentido, se observa un significativo aumento de los costos de venta, que continua erosionando los márgenes de rentabilidad. Asimismo, los costos financieros -cada vez más elevados- presionan sobre el resultado neto de las firmas.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 3 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 a la exploración y producción de hidrocarburos. La facturación anual de este panel fijo de empresas asciende a más de \$225,8 mil millones.

Como se observa en el gráfico adjunto, tomando el resultado acumulado en cuatro trimestres, se tiene que los costos de venta representan hoy el 78,3% del total de la facturación anual. Este nivel marca un máximo para la serie desde 2012. Como puede verificarse, hasta principios de 2014, este cociente permaneció en torno a 73,8%. Luego, el ratio se redujo hasta un piso de 71% en el tercer trimestre de aquel año, producto del efecto de la devaluación implementada a comienzos de 2014, que permitió un alivio en materia de costos de venta. Sin embargo, el efecto antes descripto no logró prolongarse en el tiempo. Hacia fin de 2014, el índice toma una trayectoria ascendente en forma prácticamente ininterrumpida hasta alcanzar el 78,3% actual.

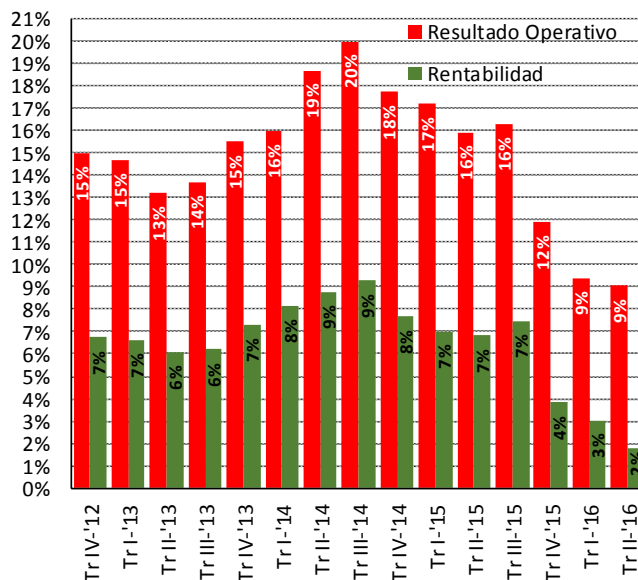


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

En este contexto, los márgenes de las firmas se vieron significativamente afectados. Por un lado el resultado operativo (proxy de la “caja” de las empresas) pasó de representar el 17,7% del total facturado en 2014 a 9,1% el último trimestre. Asimismo, la rentabilidad neta paso de significar el 7,7% de las ventas en 2014, a apenas 1,8% este año; siempre tomando el acumulado en cuatro trimestres.

Ratio Resultado Operativo / Facturación

balance consolidado de empresas del sector hidrocarburífero



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

Asimismo, la brecha que hoy existe entre estos últimos dos indicadores (resultado operativo y rentabilidad neta), se explica -en gran parte- por el notable incremento que han marcado los costos financieros dentro del cuadro de resultados. En este sentido, si se elabora un índice con base 100 en el primer semestre de 2012, replicándolo para los primeros semestres de cada año, se tiene que mientras que la facturación agregada de estas firmas se multiplico 3,04 veces, los costos lo hicieron en casi 11 veces entre 2012 y 2016. En este sentido, los costos financieros ya representan más del 11% de la facturación. Por su parte, el incremento en el caso de los costos de venta ha sido de 3,36 veces, superando el ritmo de la facturación; mientras que, tanto el resultado operativo como la rentabilidad se han multiplicado apenas por 1,73 y 1,06 veces respectivamente.

En Foco 3

Se deterioran los indicadores del comercio exterior, con fuertes caídas en importaciones y exportaciones

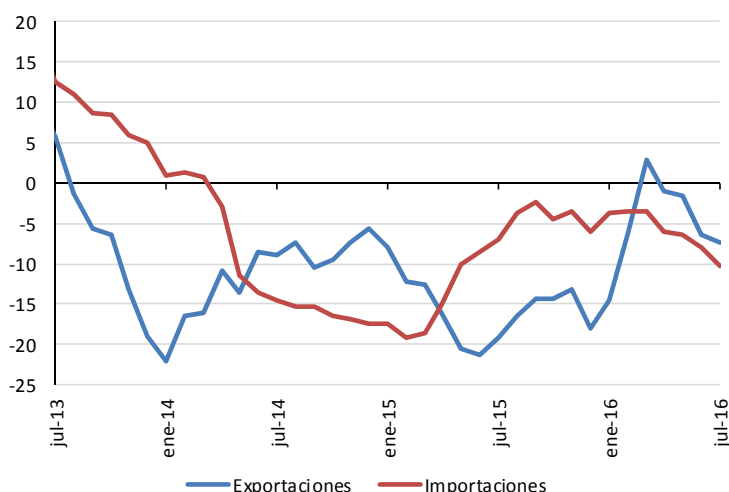
- Las exportaciones sin combustibles, que habían descendido un 6,2% interanual en el segundo trimestre, profundizaron la caída a 10,5% en julio. Las importaciones sin combustibles, que habían registrado una merma de 3,1% interanual en el segundo trimestre, pasaron a contraerse un 17,6%
- Preocupante caída de las importaciones de Bienes Intermedios, que luego de bajar un 11,8% interanual en el segundo trimestre, pasaron a descender nada menos que un 23,5% en julio. En bienes de capital se pasó de una leve variación positiva (0,5%) a un retroceso de 13% interanual
- En la balanza energética se observa un saludable recorte del déficit externo, de US\$ 4,9 mil millones a US\$ 3,7 mil millones en el acumulado de doce meses hasta julio de 2015 y 2016, respectivamente

El Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de julio ha sido publicado por el INDEC, el cual arroja un superávit de US\$ 270 millones. Sin embargo, al comparar los cálculos con los de julio del 2015, en general, los guarismos reflejan un deterioro en el desempeño en materia del comercio exterior.

En particular, las exportaciones sin combustibles profundizan la caída en 10,5% interanual, mientras que en el segundo trimestre habían anotado 6,2% luego de un buen primer trimestre (+5,8%). De la misma manera, las importaciones sin combustibles acentúan la caída a un ritmo de 17,6% interanual. En términos desestacionalizados, las exportaciones de julio disminuyeron 1,3% respecto a junio, mientras que las importaciones no registraron variaciones.

A pesar de lo mencionado, se observan algunos brotes verdes, caso de la estimación de la evolución del comercio exterior elaborado por el IERAL y el déficit de la balanza comercial energética de los primeros siete meses: US\$ 660 millones menor al del año pasado.

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

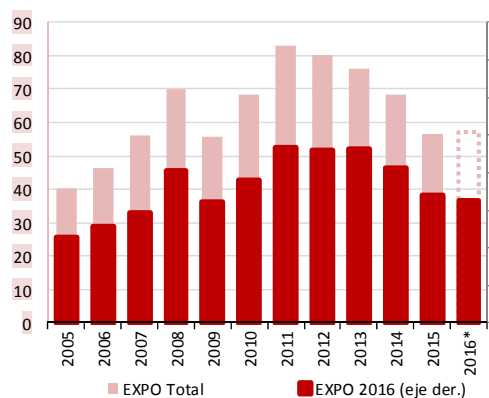


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Al tener información hasta el séptimo mes del año, se puede hacer el ejercicio de extrapolar el resultado del periodo enero-julio como porcentaje del total anual en los últimos 12 años. Haciendo esto, las exportaciones se ubicarían en 2016 alrededor de US\$ 57,14 mil millones (+0,7%) y las importaciones US\$ 56,84 mil millones (-4,9%), finalizando el año con una balanza comercial superavitaria (US\$ 295 millones) guarismos mejores a los obtenidos en el ejercicio del mes pasado. Cabe destacar que este resultado compara con el déficit de US\$ de 3 mil millones en 2015.

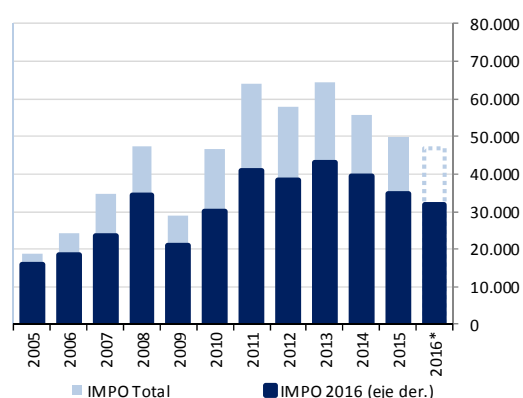
Exportaciones de enero y del total anual

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 se analizan las variaciones interanuales de los diferentes rubros correspondientes a julio de 2016 frente al mismo mes del año anterior.

Por un lado, las exportaciones (sin combustibles) cayeron en julio 10,5% interanual. Desagregando en rubros vemos que los Productos Primarios son los únicos en presentar comportamientos positivos (2,9% interanual), mientras que las Manufacturas de Origen Agropecuario y las Manufacturas de Origen Industrial aceleran su retroceso a ritmos de 24,6% y 17,7% respectivamente.

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 I	2016 II	jul-16
Exportaciones s/ combustibles	5,8	-6,2	-10,5
<i>Primarios</i>	29,7	-7,6	2,9
<i>MOA</i>	8,7	-7,3	-24,6
<i>MOI</i>	-27,9	-11,0	-17,7
Importaciones s/ combustibles	-2,8	-3,1	-17,6
<i>Bienes de Capital</i>	-4,7	0,5	-13,0
<i>Bienes Intermedios</i>	-12,4	-11,8	-23,5
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	1,2	-13,5	-27,5
<i>Bienes de Consumo</i>	5,0	14,4	-2,8
<i>Vehículos automotores</i>	43,5	31,5	-1,6
<i>Resto</i>	-30,8	-24,3	-14,3
Combustibles y energía			
<i>Exportaciones</i>	-44,6	-15,1	-29,2
<i>Importaciones</i>	-11,7	-34,7	-15,4

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

Por otro lado las importaciones (sin combustibles) vuelven a caer en julio (17,6% interanual), luego de haber marcado -2,8% y -3,1% en el primer y segundo trimestre, principalmente por una fuerte profundización de la caída de las compras de Bienes Intermedios y de Piezas y Accesorios de Bienes de Capital (23,5% y 27,5% interanual), reflejando todavía el exceso de inventarios acumulado por las empresas.

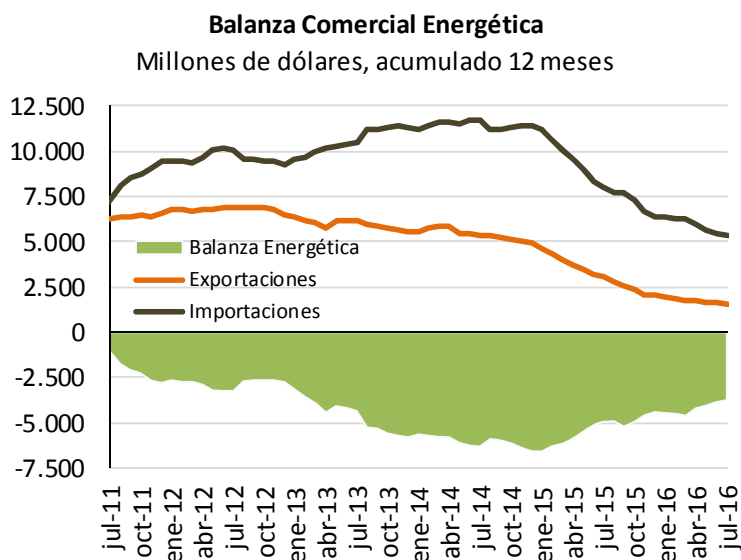
Un comportamiento a destacar es el de los restantes subítems: la compra de Bienes de Capital se desploma en julio, pasando de 0,5% interanual en el periodo abril-junio a -13%, y los Bienes de Consumo pasan de terreno positivo (14,4%) a negativo (-2,8%), al igual que las importaciones de Vehículos Automotores, que pasan de tener fuertes

expansiones en los primeros dos trimestres del año (43,5% y 31,5%) a marcar en julio una caída de 1,6% respecto del mismo mes del 2015.

En cuanto a las exportaciones de combustibles, caen 29,2% interanual, respondiendo a una merma de 17,8% interanual en precios y 17,9 % en las cantidades.

Por su parte, las importaciones medidas en dólares se mantienen en terreno negativo, marcando -15,4%, pese a una suba de 26,5% en las cantidades, reflejando una mejora en la administración de las compras al exterior, ya que los precios se lograron reducir 33,1% en el periodo, 15,3 puntos porcentuales más que los precios de las exportaciones.

En parte por esta mejor administración, el saldo de la balanza energética en los primeros siete meses del año arroja un déficit de US\$ 2269 millones, 660 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\$ 3739 millones, muy inferior al rojo del mismo periodo del año pasado (US\$ 4932 millones) y al del año 2014 (US\$ 6556 millones en el periodo).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

En Foco 4

Como secuela de los cepos, ahora el 70% de las exportaciones depende de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario

- La participación de Productos Primarios y MOA en las exportaciones totales del país pasó de 59% a 70% de 2011 a 2016 (primeros semestres), fenómeno que en parte refleja la “sojización” de la economía, como un significativo efecto colateral de la vigencia de los cepos al cambio y al comercio exterior
- Las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial resultaron ser la variable de ajuste, ya que achicaron su participación del 33% a 27% en el total de ventas al exterior entre 2011 y 2016
- La mayor ponderación de Primarios y MOA ocurrió a pesar de una caída de los precios internacionales de 32% y 23%, en el período analizado. Por volumen, el ranking de exportaciones lo lidera la variación de Productos Primarios (+34%), que contrasta con una caída del 33% para las MOI y del 41% para Combustibles

Antes de la implementación de los cepos al cambio y al comercio exterior, las exportaciones de Productos Primarios y de Manufacturas de Origen Agropecuario representaban el 59% del total de las ventas al exterior del país, según datos del informe de Intercambio Comercial Argentino (ICA), correspondiente al primer semestre de 2011. Cinco años después, y en parte atribuible a los efectos de esos cepos que duraron hasta fin del año pasado, las exportaciones de Productos Primarios y MOA pasaron a representar nada menos que el 70% del total de las exportaciones del país.

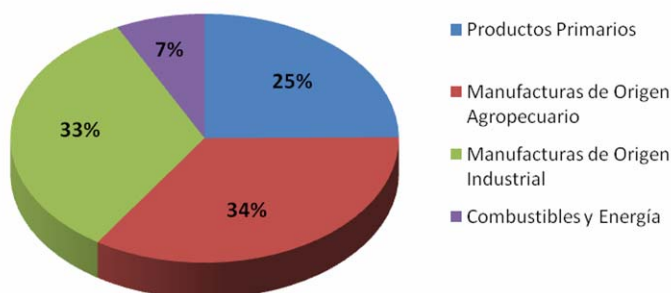
Como variable de ajuste quedaron las exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial, que de US\$ 13,3 mil millones en 2011 pasaron a US\$ 7,5 mil millones en igual periodo de 2016. Así, las MOI, que antes del cepo representaban el 33% del total de las exportaciones, se achicaron a 27% del total en cinco años.

Es posible que parte del retroceso de las exportaciones MOI puedan ser explicados por la crisis de Brasil. Pero en este análisis estamos subrayando la perdida de posición relativa de este segmento dentro de las exportaciones totales y, hay que tener en

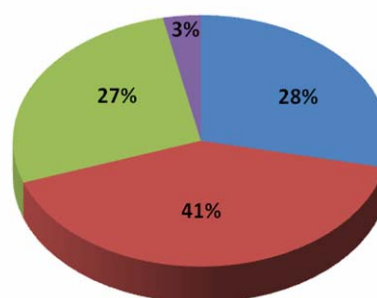
cuenta que para las exportaciones primarias se verificó desde 2011 a 2016 una caída en los precios del 32% y para las MOA del 23%

En cuanto a la exportación de Combustibles y Energía, en el primer semestre de 2011 se exportaban US\$ 3 mil millones los cuales contribuían al 7% del total, mientras que 5 años después esa cifra pasó a 0,9 mil millones de dólares, representando el 3% del total.

Estructura de las exportaciones 2011 (%)



Estructura de las exportaciones 2016 (%)



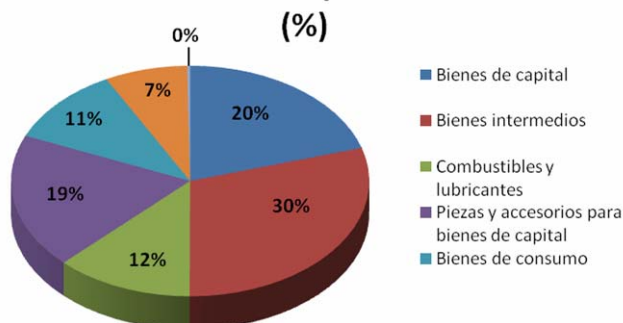
En cuanto a las importaciones de bienes, si bien todos los subítems sufrieron una caída en dólares del 2011 al 2016, no se produjo un cambio significativo en la participación sobre el total, sino que estos guarismos se mantuvieron casi constantes.

En cuanto a los Bienes de Capital, en el primer semestre de 2011 estos ascendían a 7 mil millones de dólares mientras que en el 2016 cayeron a 5,7 mil millones, pero a pesar de esto, su participación fue de 20% y 21% en ambos períodos.

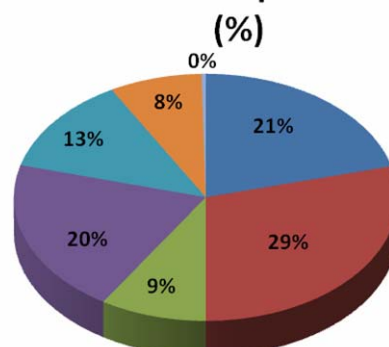
Los Bienes Intermedios por su parte, se redujeron US\$ 2,2 mil millones de un período a otro hasta alcanzar a 7,9 mil millones en los primeros seis meses del 2016 mientras que el market share pasó de 30% a 29%, respectivamente.

Dentro de las importaciones, el subítem que más varió fue el de Combustibles y Lubricantes, el cual viró apenas 3 puntos porcentuales del 2011 a este año hasta marcar una participación del 9%, con un total de 2,4 mil millones de dólares luego de haber sido US\$ 4,2 mil millones en 2011.

Estructura de las importaciones 2011



Estructura de las importaciones 2016



Analizando la variación de los precios y las cantidades desde el primer semestre de 2011, construimos un índice el cual es útil para poder rankear como fueron las variaciones porcentuales de las exportaciones. Como resultado observamos un aumento de las cantidades de los Productos Primarios en un 34% seguido de las Manufacturas de Origen Agropecuario que incrementaron sus volúmenes un 18%. Los Combustibles por otro lado, sufrieron una caída del 41%. Cuando se analiza lo que ocurrió con los precios de estos ítems se tiene que la mayor caída fue para Combustibles y Energía, los cuales marcaron una merma de 60% mientras que para las MOI esta caída fue del 7%.

Variación de cantidades del Comercio Exterior

	(%)
Productos Primarios	34%
Manufacturas de Origen Agropecuario	18%
Manufacturas de Origen Industrial	-33%
Combustibles y Energía	-41%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 5

El dato regional de la semana: Pese a la suba de tarifas, la demanda de energía aumentó 3,0 % interanual en lo que va de 2016

- Los indicadores de consumo con mayor incremento se encuentran en el NEA, región que anotó una variación de 7,8 % interanual, con Formosa subiendo un 10,7 %, Misiones 9,1 %, Corrientes 7,8 % y Chaco un 5,6 %
- En el otro extremo se registra la caída de la demanda en la Patagonia (-2,7 % interanual) y Cuyo (-2,6 %), siendo Chubut (-6,3 %) y Mendoza (-5,1 %) las provincias con descensos más pronunciados
- El NOA, con 4,6 % interanual y la región Pampeana, con 3,6 %, se ubicaron algo por encima del promedio, destacando la suba de Santiago del Estero (6,6 %), Tucumán (5,6 %) y Entre Ríos (5,7 %)

La demanda de energía, aumentó en los primeros siete meses del año un 3,0% respecto al mismo período del año anterior. Las cifras positivas se mantienen si se compara la evolución del último trimestre completo con datos (segundo trimestre de 2016 contra el segundo trimestre del año 2015), ya que la demanda total de energía en esos meses mostró un incremento superior al 5%.

En el desagregado provincial, la tendencia positiva se verifica en la mayoría de las jurisdicciones, con sólo algunas excepciones en la región cuyana y patagónica. Las provincias con disminuciones en su demanda energética fueron – en orden decreciente- : Chubut, Mendoza, Río Negro, San Juan y La Rioja.

Demanda de Energía. Variación Interanual

Enero – Julio 2016 vs. Enero – Julio 2015

Total País	3,0%	Cuyo	-2,6%
Noroeste	4,6%	San Luis	4,2%
Jujuy	3,2%	Mendoza	-5,1%
Tucumán	5,6%	San Juan	-0,7%
Santiago del Estero	6,6%	Noreste	7,8%
Catamarca	5,7%	Formosa	10,7%
Salta	4,5%	Misiones	9,1%
La Rioja	-0,5%	Corrientes	7,8%
Pampeana	3,6%	Chaco	5,6%
Entre Ríos	5,7%	Patagónica	-2,7%
Córdoba	4,5%	Río Negro	-1,9%
Buenos Aires	0,5%	Neuquén	0,3%
Santa Fe	3,2%	Santa Cruz	3,1%
La Pampa	0,4%	Chubut	-6,3%
CABA	4,3%		

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa

El norte del país lideró el incremento en la demanda de energía, ya que en conjunto con la región pampeana, lograron superar el promedio nacional para los siete meses de 2016 si se lo compara con el mismo período de 2015.

La región con mayor crecimiento fue el **Noreste**, con una suba en la demanda del 7,8%. Todas las provincias que la integran demandaron más energía en este período, siendo Formosa la más destacada de la región con un incremento del 10,7%. Le siguen Misiones, Corrientes y Chaco con subas del 9,1%, 7,8% y 5,6% respectivamente.

La región **Noroeste**, por su parte, incrementó su demanda de energía en un 4,6% respecto del acumulado enero – julio 2015. Se destaca la provincia de Santiago del Estero, con un aumento del 6,6%, seguida por Catamarca (+5,7%) y Tucumán (+5,6%).

En la región **Pampeana**, la demanda fue 3,6% mayor a los primeros 7 meses de 2015, también por encima del promedio nacional, con subas en todas las provincias que la componen. En orden decreciente, las provincias de la región con mayor incremento fueron Entre Ríos (+5,7%), Córdoba (+4,5%) y CABA (+4,3%), seguidas por Santa Fe (+3,2%).

Con performance negativa, se encuentra la región **Cuyo** y **Patagónica**, con reducciones de la demanda energética del 2,6% y 2,7% en los primeros siete meses del año. Las provincias más perjudicadas fueron Chubut y Mendoza con disminuciones en la demanda del 6,3% y 5,1% respectivamente.

El aumento tarifario (“tarifazo”) parece no haber afectado significativamente la demanda neta de energía en el norte y centro del país. No obstante, en CABA se observa para los primeros meses del año una caída cercana al 13%, que puede ser explicada por el reajuste tarifario.

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	jun-16	155,7	-0,3%	-4,3%	-1,3%
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)	jul-16	-	-	-4,3%	5,3%
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 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	jul-16	56.961	34,06%	31,8%	35,3%
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)	jul-16	180.091,4	3,1%	23,4%	20,5%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-16	43.820,9	-12,1%	28,7%	31,0%
Gasto (\$ mm)	jul-16	168.639,8	-3,1%	30,7%	27,8%
		jul-16	Acum 16	jul-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.584,2	-160.806,0	-1.036,4	-108.172,2
Pago de Intereses (\$ mm)		38.691,1	313.206,6	1.827,9	62.369,1
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		532,8	1.049,6	9.433,9	36.069,6
ANSES (\$ mm) *		318,4	1.379,5	4.264,2	28.234,4
		jul-16	ene-jul 16	jul-15	ene-jul 15
Adelantos Transitorios BCRA *		4.500,0	36.400,0	10.000,0	30.900,0
		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%
		23-ago-16	jul-16	ago-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		15,14	15,18	9,15	13,41
TCN Brecha		2,5%	0,1%	54,4%	6,8%
TCN Real (R\$/US\$)		3,24	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)	18-ago-16	673.734,0	1,3%	27,7%	27,3%
Depósitos (\$ mm)	18-ago-16	1.598.328,3	0,9%	32,7%	34,5%
Sector Público No Financiero	18-ago-16	416.993,4	-0,4%	22,2%	20,7%
Sector Privado No Financiero	18-ago-16	1.175.849,5	1,5%	36,7%	40,1%
Créditos (\$ mm)	18-ago-16	986.585,3	1,5%	30,4%	33,0%
Sector Público No Financiero	18-ago-16	64.937,2	0,0%	29,3%	36,7%
Sector Privado No Financiero	18-ago-16	903.611,2	1,7%	30,1%	32,6%
	Fecha	Dato	jul-16	31-dic-15	ago-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	18-ago-16	32.338,0	33.360,1	25.563,0	33.713,0
Ratio de cobertura de las reservas	18-ago-16	71,3%	74,2%	53,3%	59,1%
Tasa de interés Badlar PF	22-ago-16	24,8%	28,9%	27,3%	20,7%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-jul-16	41,8%	42,6%	41,6%	36,0%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-jul-16	35,6%	39,0%	39,2%	29,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	23-ago-16	344	364	410	425
EMBI+ Argentina	23-ago-16	479	512	438	590
EMBI+ Brasil	23-ago-16	302	340	523	335
Tasa LIBOR	23-ago-16	0,52%	0,48%	0,42%	0,19%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	22-ago-16	0,40%	0,39%	0,20%	0,14%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	22-ago-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%
SELIC (Brasil)	22-ago-16	14,15%	14,15%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	24-ago-16	15.877,3	1,45%	65,62%	22,98%
Índice Bovespa	24-ago-16	57.789,5	5,86%	17,03%	-2,16%

* 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 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%