



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 1005 – 29 de Setiembre de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Marcos Cohen Arazi, Vanessa Toselli

Los problemas de competitividad demandan bajas adicionales en la carga tributaria, a pesar del déficit fiscal y la presión de las provincias

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos y Juan Francisco Campodónico

El saldo del cepo: estancamiento del PIB y serios daños colaterales en el potencial de crecimiento

En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico

Se sincera el comercio exterior por la unificación del mercado de cambios y el déficit del 2015 se trastoca en un leve superávit este año

En Foco 3 – Francisco Alvarez Reyna

Los servicios y el atesoramiento capturan cada vez más dólares aportados por la agroindustria

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

El consumo no logró ganarle a la inflación: las ventas reales de supermercados cayeron en todo el país

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial: 4

Los problemas de competitividad demandan bajas adicionales en la carga tributaria, a pesar del déficit fiscal y la presión de las provincias

- A nivel nacional, en los últimos quince años la presión tributaria aumentó en 9 puntos del PIB y, aun así, el déficit fiscal trepó 4 puntos del PIB. Al mismo tiempo, el peso de Ingresos Brutos (principal impuesto de las provincias) se duplicó, pasando de 2,0% a 4,1 % del PIB
- Dado que las mejoras de competitividad por la vía cambiaría lucen acotadas, los avances deberán provenir de otras iniciativas oficiales, en el área de la infraestructura, los recursos humanos, la desburocratización, entre otras. Se ha comenzado a reducir la presión impositiva, pero esto parece insuficiente
- Considerando la magnitud del déficit fiscal, la reforma tributaria deberá realizarse en forma gradual, para no profundizar los desequilibrios pero, a la vez, cuidando de no llegar a destiempo en función de los problemas existentes en materia de competitividad

En Foco 1: 9

El saldo del cepo: estancamiento del PIB y serios daños colaterales en el potencial de crecimiento

- El agotamiento de la política implementada desde 2011 quedó en evidencia cuando, a fin de 2015, el BCRA se quedó prácticamente sin reservas propias
- La variación del PIB fue nula entre el 2011 y el periodo que va desde el tercer trimestre de 2015 al segundo de 2016. Sin embargo, el sesgo cortoplacista de la política anterior se manifestó en un incremento, en igual periodo, de 19,6% para el consumo público y de 4,71% para el privado
- Desde 2011, y medida a precios constantes, la inversión cayó 7,8%, dejando a la economía con cimientos más débiles para emprender una etapa de crecimiento. No solo eso, el sector externo se deterioró porque las importaciones cayeron (-2,9%) mucho menos que las exportaciones (-12,5%), medidas a precios constantes

En Foco 2: 12

Se sincera el comercio exterior por la unificación del mercado de cambios y el déficit del 2015 se trastoca en un leve superávit este año

- En los primeros ocho meses del año, la balanza comercial acumula un superávit de US\$ 1,46 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 923 millones en igual periodo de 2015
- En agosto las exportaciones de combustibles subieron 8,6% interanual, mientras las importaciones caían 30,3%. La balanza energética en el acumulado de 8 meses muestra un déficit de US\$ 2,7 mil millones, achicando en 895 millones el saldo de igual periodo de 2015
- En el mes de agosto, las exportaciones sin combustibles crecen 12% interanual gracias a una fuerte suba de los productos primarios (+50,6%). A su vez, las importaciones caen 3,5%

En Foco 3: 17

Los servicios y el atesoramiento capturan cada vez más dólares aportados por la agroindustria

- En los últimos doce meses, los Servicios (incluye viajes y turismo) y la Formación de Activos Externos del Sector Privado acumularon US\$ 21.647 millones, según el Balance Cambiario del BCRA
- En igual periodo, las divisas liquidadas por la agroindustria sumaron 21.354 millones de dólares

- En el período Julio-Agosto, ingresaron divisas por Préstamos financieros y líneas de crédito por US\$ 4.190 millones a los que se sumaron 2.200 millones originados en “Otras operaciones del sector público”

En Foco 4: **21**

El dato regional de la semana: El consumo no logró ganarle a la inflación: las ventas reales de supermercados cayeron en todo el país

- En términos reales, la merma fue de 7,2 % interanual en el promedio/país. La región Pampeana captura el 66 % de la facturación de los supermercados incluidos en la muestra, la Patagonia un 15 %, seguida del Norte con un 10 %, mientras que para Centro-Oeste la participación es de 8,5 %
- En la zona Pampeana, la caída de ventas en términos reales fue de 8 %, siendo menos pronunciada en Santa Fe (-4,5% interanual) y en CABA (-5,0 %), mientras que Córdoba, Buenos Aires y Entre Ríos experimentaron descensos superiores al 9 %
- En la Patagonia, la facturación en términos reales de los supermercados se achicó un 4,8 % interanual en el acumulado hasta julio, en el Centro-Oeste el descenso fue de 7,7 % y de 6,6 % en las provincias del Norte del país

Selección de Indicadores **25**

Editorial

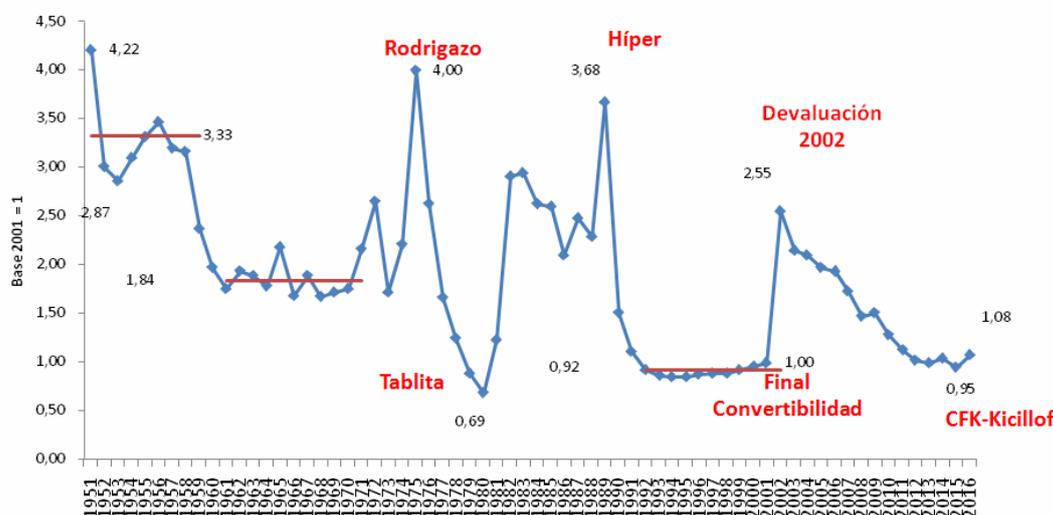
Los problemas de competitividad demandan bajas adicionales en la carga tributaria, a pesar del déficit fiscal y la presión de las provincias

- A nivel nacional, en los últimos quince años la presión tributaria aumentó en 9 puntos del PIB y, aun así, el déficit fiscal trepó 4 puntos del PIB. Al mismo tiempo, el peso de Ingresos Brutos (principal impuesto de las provincias) se duplicó, pasando de 2,0% a 4,1 % del PIB
- Dado que las mejoras de competitividad por la vía cambiaria lucen acotadas, los avances deberán provenir de otras iniciativas oficiales, en el área de la infraestructura, los recursos humanos, la desburocratización, entre otras. Se ha comenzado a reducir la presión impositiva, pero esto parece insuficiente
- Considerando la magnitud del déficit fiscal, la reforma tributaria deberá realizarse en forma gradual, para no profundizar los desequilibrios pero, a la vez, cuidando de no llegar a destiempo en función de los problemas existentes en materia de competitividad

Los primeros pasos macroeconómicos dados por el gobierno del Presidente Macri, dado el estado de situación de la economía en 2015, resultaron bastante previsibles y, en la mayoría de los casos, exitosos. Por ejemplo, la salida del cepo cambiario y unificación del sistema de cambios, que logró realizarse sin demasiados sobresaltos. Se obtuvo así una mejora relativamente importante del tipo de cambio real contra el dólar (14% entre nov-2015 y ago-2016), que sin embargo, dado el tipo de cambio extremadamente bajo existente al final del período de Cristina Kirchner, en una visión de largo plazo no luce como una paridad cambiaria que por sí sola brinde holgura en materia de competitividad de costos. Con el agregado que no se espera para los próximos meses una mejora adicional relevante en el tipo de cambio real, dada la mayor oferta de divisas derivada del acceso al endeudamiento externo y la sanción de la ley de sinceramiento fiscal.

Tipo de Cambio Real Bilateral (\$/US\$)

Base Dic-2001=1

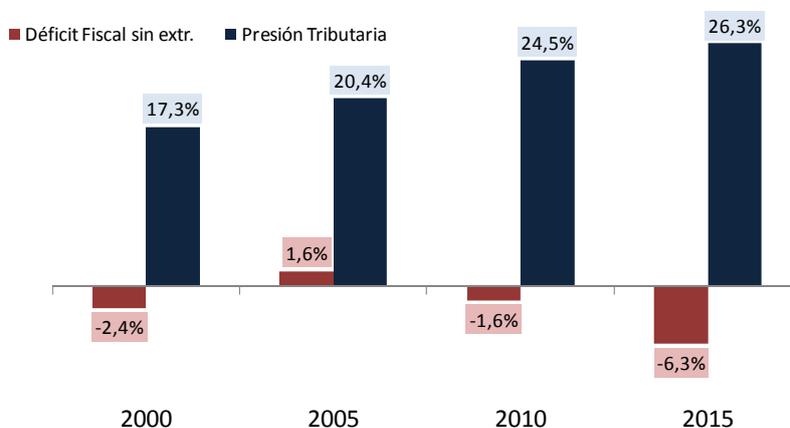


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

De modo que el actual nivel de tipo de cambio real llegó para permanecer un tiempo relativamente prolongado, con lo que las mejoras que se puedan lograr en la competitividad de la economía deberán provenir de otras iniciativas del gobierno: mejoras en la infraestructura, en la calidad y costos del servicio de los recursos humanos, de la desburocratización y simplificación de la acción del estado, entre otras. Y por supuesto de la reducción de la presión tributaria, que entre 2003 y 2015 subió hasta niveles nunca antes vistos en Argentina. A nivel nacional, la presión tributaria efectiva (PTE) pasó del 17,3% en 2000 a 26,3% en 2015, y a pesar de ello se pasó en ese lapso de un déficit primario del 2,4% al 6,3%. Esto es, el sector público nacional aumentó 4 puntos del PIB su déficit en los últimos 15 años, a pesar de que subió la presión tributaria en 9 puntos del PIB.

Sector Público Nacional: Déficit y Presión tributaria

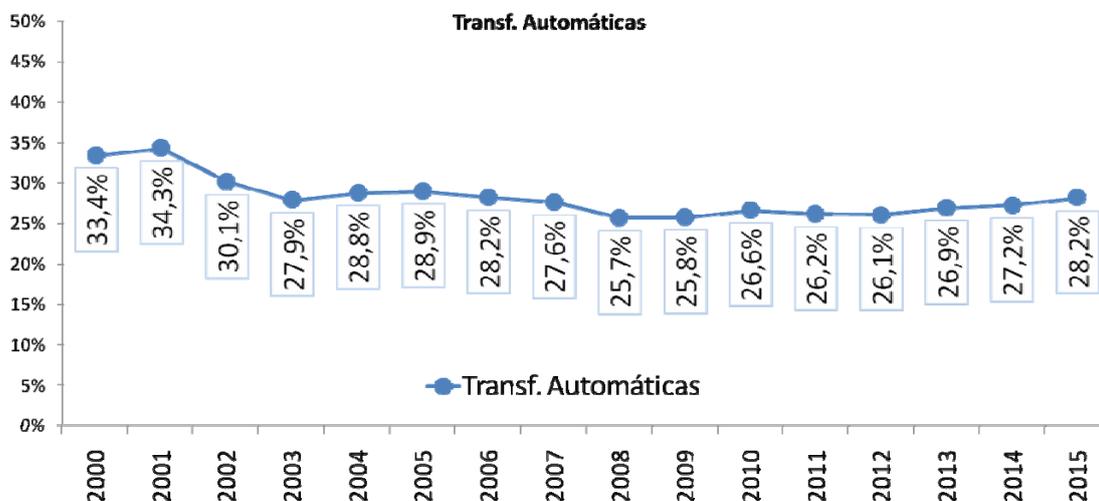
En % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Existe un agravante para la anterior situación: que en los últimos 15 años el gobierno nacional fue desplazando a las provincias del reparto de sus recursos tributarios, quedándose con 5 puntos de participación extras en ese lapso, cuando se mide sobre la base de los recursos tributarios nacionales totales. ¿Cuánto hubiese sido el déficit fiscal primario en 2015 si el sector público nacional no hubiese aumentado la presión tributaria desde el año 2000, ni se hubiese quedado con esos recursos de las provincias? El desequilibrio habría alcanzado casi 13 puntos del PIB, sólo observado a mediados de la década del setenta.

Transferencias a provincias en % de la Recaudación Nacional Total



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

¿En qué tributos aumentó más la PTE en Argentina en los últimos 15 años? Se trata especialmente de lo ocurrido con las contribuciones a la Seguridad Social, el impuesto a las Ganancias, Ingresos Brutos, impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios y Derechos de Exportación. Juntos explican alrededor de 12 puntos del PIB de suba la presión tributaria efectiva. En el caso de la seguridad social, no resultó tanto del aumento de las contribuciones, aunque estas ya se hallaban entre las más altas del mundo antes de 2000. En Ganancias se trató especialmente de la falta de ajuste por inflación en el impuesto. En Ingresos Brutos se produjeron fuertes subas de tasas desde el año 2008, y los dos últimos tributos citados no existían en el año 2000.

Recaudación Nacional y Provincial
En % del PIB

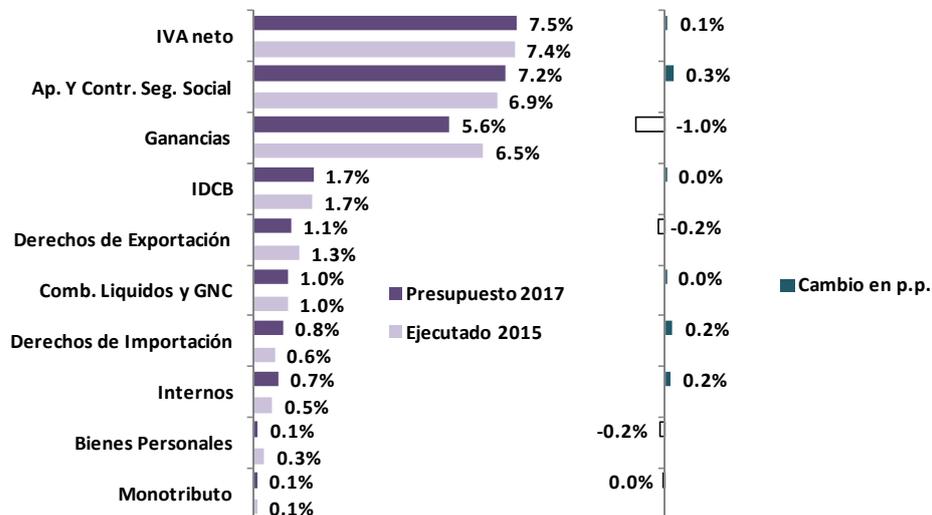
	2000	2015	Dif
Seg. Social	2,9%	6,9%	3,9%
Ganancias	3,4%	6,5%	3,1%
IIBB	2,0%	4,1%	2,1%
IDCB	0,0%	1,7%	1,7%
Retenciones	0,0%	1,3%	1,3%
IVA	6,2%	7,4%	1,2%
Combustibles	1,1%	1,0%	-0,2%
Resto provinciales	1,5%	1,4%	-0,2%
Resto nacionales	2,3%	1,6%	-0,7%
Total	19,5%	31,8%	12,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

En sus primeros 10 meses, el nuevo gobierno ha acometido y promete seguirlo haciendo algunos importantes cambios tributarios, que va en la línea de corregir lo antes expuesto: modificó deducciones en Ganancias, bajó Derechos de Exportación para la soja y los eliminó en los otros casos, redujo el IVA para las compras de sectores vulnerables y permitió que las PyMEs tomen el impuesto al cheque a cuenta de Ganancias. Se trata de avances importantes. Pero se debe profundizar el camino de la reducción de la carga tributaria en las materias pendientes: impuestos al trabajo, actualizar tramos de la escala que se aplica en el impuesto a las ganancias, extender las reducciones en IDCB y en Derechos de exportación al resto de los sectores, y comenzar a modificar el impuesto a los Ingresos Brutos, para que deje de dañar la competitividad de la producción nacional.

La reforma tributaria se deberá realizar en un período razonable, para que no profundice el desequilibrio fiscal pero, a la vez, para que no llegue a destiempo con relación a los problemas existentes en materia de competitividad.

Recaudación tributaria en 2015 y en Proyecto de Presupuesto 2017 (% PBI)



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

En Foco 1

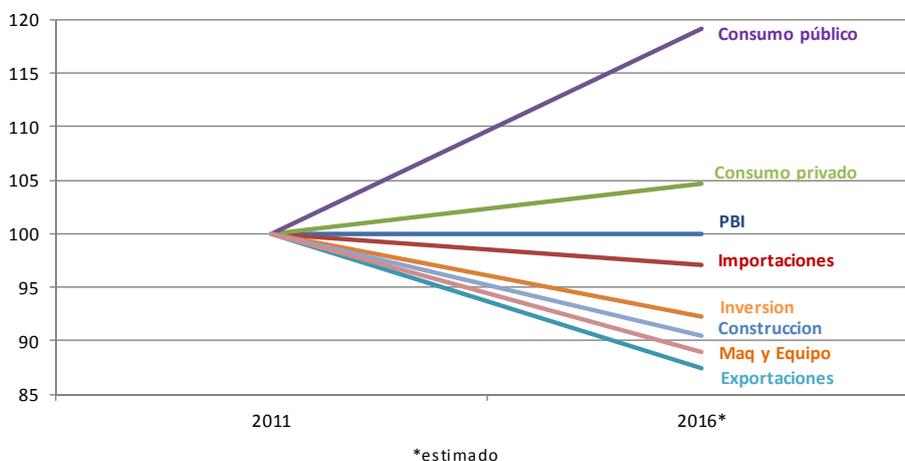
El saldo del cepo: estancamiento del PIB y serios daños colaterales en el potencial de crecimiento

- El agotamiento de la política implementada desde 2011 quedó en evidencia cuando, a fin de 2015, el BCRA se quedó prácticamente sin reservas propias
- La variación del PIB fue nula entre el 2011 y el periodo que va desde el tercer trimestre de 2015 al segundo de 2016. Sin embargo, el sesgo cortoplacista de la política anterior se manifestó en un incremento, en igual periodo, de 19,6% para el consumo público y de 4,71% para el privado
- Desde 2011, y medida a precios constantes, la inversión cayó 7,8%, dejando a la economía con cimientos más débiles para emprender una etapa de crecimiento. No solo eso, el sector externo se deterioró porque las importaciones cayeron (-2,9%) mucho menos que las exportaciones (-12,5%), medidas a precios constantes

En el siguiente artículo se comparan los últimos cuatro trimestres (hasta el segundo del 2016 inclusive) vs el año calendario del 2011, para los diversos ítems de las cuentas nacionales. La utilidad de este cotejo surge del hecho que 2011 fue el último año antes de que se instalaran las restricciones al cambio y al comercio exterior. Vale aclarar que se incluyen dos trimestres de 2015 y de 2016, bajo la idea que hacia fin de 2015 la política económica basada en el cepo estaba agotada. Una prueba de ello es que las reservas propias del BCRA eran cercanas a cero. Por otro lado, se considera que la recesión que se inició a mediados de 2015, llegando al segundo/tercer trimestre de 2016, forma parte de la eclosión de ese esquema.

La pregunta es: ¿cuál es el resultado de esa experiencia? La variación del PIB fue negativa en 0,03%, mientras que el Consumo Público creció 19,6% y el Consumo Privado 4,71%. Parece evidente que el crecimiento de ambas variables no tuvo sustento en la evolución del PIB.

Evolución del PBI y sus Componentes: 2011 vs 2016



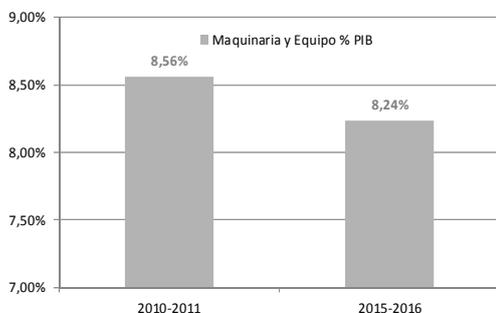
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La siguiente pregunta, y más relevante es: ¿Qué secuelas deja esta experiencia para la economía del presente y del mediano y largo plazo?

Para responder ese interrogante hay que focalizar el análisis en la capacidad futura de crecimiento, por lo que es vital concentrarse en la inversión. Así, tenemos que la formación bruta de capital, que era 21% del PIB en 2011, pasó a 19% en los últimos cuatro trimestres, debido a una caída del 7,8% (a precios constantes). La caída desagregada es de 9,5% para construcciones y de 11% para maquinaria y equipos.

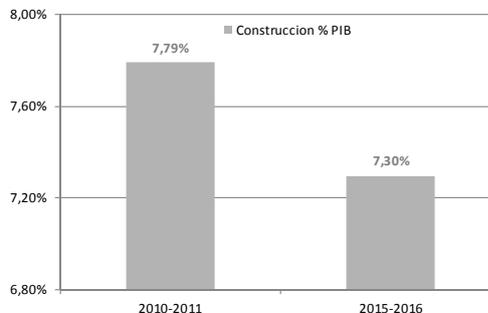
Ahora bien, en general, la caída de la inversión es producto de una corrección del sector externo, lo que lleva a una reducción del déficit de cuenta corriente. Sin embargo, esto no sucedió debido a que, de 2011 a 2015/2016, las exportaciones (-12,51%) cayeron más rápido que las importaciones (-2,9%), medidas a precios constantes. Las causas de este comportamiento fueron analizadas en el artículo “¿Puede evitar la Argentina un ajuste como el de Brasil?” del 10 de agosto de 2015.

Desagregados de la Inversión: 2010-2011 vs 2015-2016*



*últimos cuatro trimestres (hasta 2016 II inclusive)
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Desagregados de la Inversión: 2010-2011 vs 2015-2016*

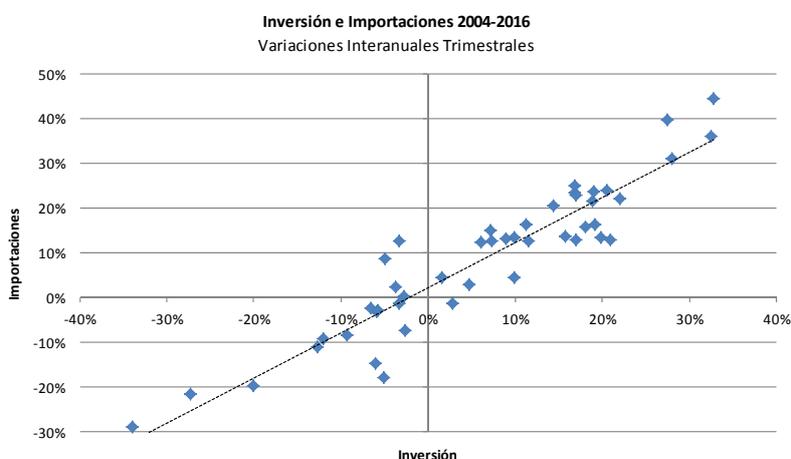


*últimos cuatro trimestres (hasta 2016 II inclusive)
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Entonces, no solo la economía quedó con cimientos más precarios sino que, además, el margen de recuperación quedó condicionado por un déficit de cuenta corriente que en los últimos cuatro trimestres fue de 2,6% del PIB. Las condiciones internacionales y locales permiten que ese déficit pueda ser financiado e incluso aumentar en los próximos trimestres. Sin embargo, no puede dejarse de subrayar este curioso fenómeno macroeconómico.

Este balance de lo ocurrido entre 2011 y 2015/2016 es útil para poner en perspectiva el proceso de recuperación de la economía que comienza a darse.

Según el presupuesto enviado al congreso, el 2017 supone un aumento del 14,4% de la inversión, 9,8% para las importaciones y 3,5% para el PBI. Suponiendo que el (optimista) pronóstico para la inversión se cumpla, es difícil que esto ocurra con una suba de 9,8% para las importaciones, cuya variación luce limitada en ese escenario. Obsérvese en el gráfico adjunto la marcada correlación que existe entre las variaciones interanuales entre la inversión y las importaciones, todo medido a precios constantes. Como se señaló anteriormente, esta variación sincronizada entre inversión e importaciones no debería enfrentar restricciones por el lado del financiamiento externo, dadas las condiciones internacionales y locales del presente. Pero si cabe subrayar que, desde el punto de vista de las cuentas nacionales, el comportamiento del sector externo en términos netos (variación de exportaciones menos variación de importaciones) es un guarismo que debe restarse a la variación del PIB. Por ende, un incremento significativo de las inversiones, sin una expansión simultánea de exportaciones, puede deparar alguna sorpresa en lo que ocurra con el PIB. Y si la variable exportaciones encuentra dificultades para ser dinámica, claramente ésta es una secuela de los más de 4 años de vigencia de los cepos.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

Se sincera el comercio exterior por la unificación del mercado de cambios y el déficit del 2015 se trastoca en un leve superávit este año

- En los primeros ocho meses del año, la balanza comercial acumula un superávit de US\$ 1,46 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 923 millones en igual periodo de 2015
- En agosto las exportaciones de combustibles subieron 8,6% interanual, mientras las importaciones caían 30,3%. La balanza energética en el acumulado de 8 meses muestra un déficit de US\$ 2,7 mil millones, achicando en 895 millones el saldo de igual periodo de 2015
- En el mes de agosto, las exportaciones sin combustibles crecen 12% interanual gracias a una fuerte suba de los productos primarios (+50,6%). A su vez, las importaciones caen 3,5%

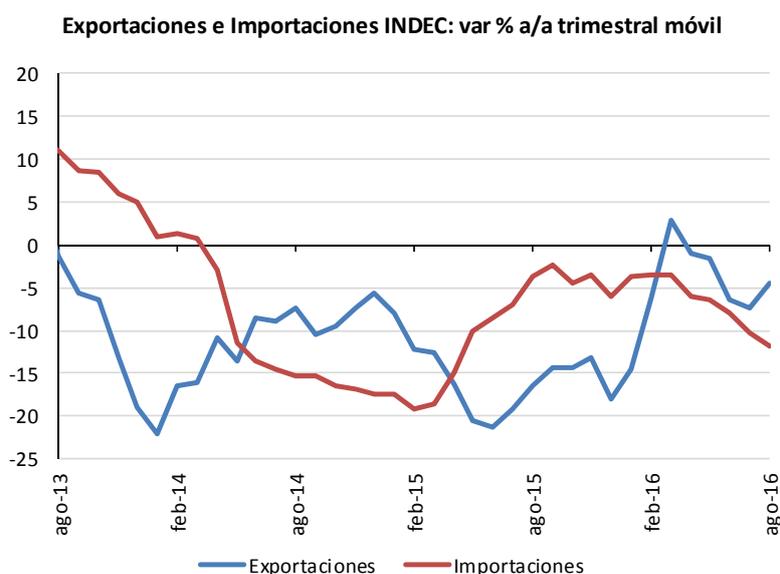
El Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de agosto publicado por el INDEC, arroja un superávit de US\$ 705 millones. En línea con esto, al comparar los cálculos con los de agosto del 2015, los guarismos muestran algunas mejoras en el desempeño en materia del comercio exterior, caso de los Productos Primarios y Manufacturas de Origen Industrial para las ventas al exterior y compras de Vehículos Automotores y Bienes de Capital para las compras.

Con estos resultados puede extrapolarse un total de exportaciones anuales de US\$ 57,7 mil millones y US\$ 56,4 mil millones de importaciones, obteniendo una balanza superavitaria de US\$ 1,3 mil millones que contrasta con el déficit de US\$ 3 mil millones del 2015. Debido a los malos incentivos existentes del año pasado (subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones) posiblemente el resultado del 2016 refleje también esta normalización del comercio exterior gracias a la unificación del mercado de cambios y a la reducción de retenciones a las exportaciones.

En particular, las exportaciones sin combustibles crecen en 12% interanual, mientras que en julio habían profundizado la caída de abril-junio a 10,5% luego de un buen

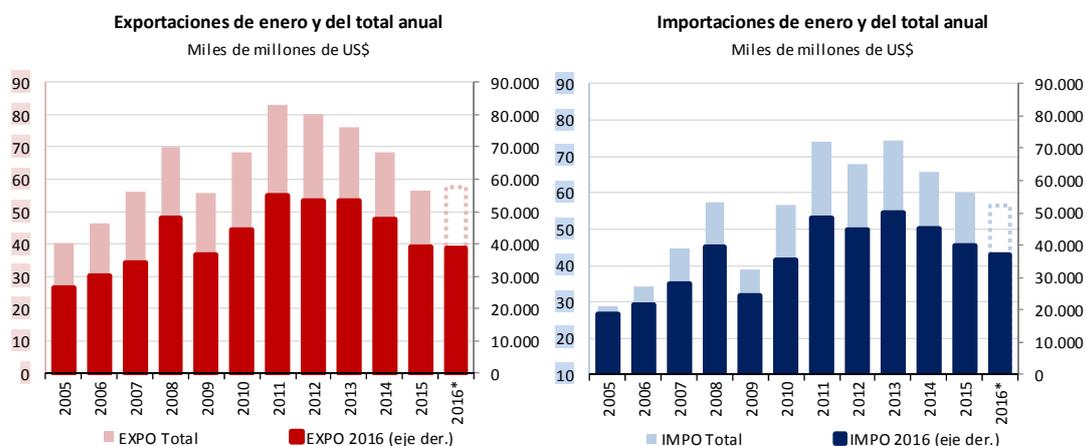
primer trimestre (+5,8%). Por otro lado, las importaciones sin combustibles desaceleran la caída a un ritmo de 3,5% interanual. En términos desestacionalizados, las exportaciones de agosto aumentaron 10,4% respecto a julio, mientras que las importaciones cayeron 3,6%.

Respecto de la balanza energética, se tiene que el déficit de los primeros ocho meses, de US\$ 2682 millones, resultó US\$ 895 millones inferior al de igual periodo de 2015.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Al tener información hasta el octavo mes del año, se puede hacer el ejercicio de extrapolar el resultado del periodo enero-agosto como porcentaje del total anual en los últimos 12 años. Haciendo esto, las exportaciones se ubicarían en 2016 alrededor de US\$ 57,7 mil millones (+1,6%) y las importaciones US\$ 56,4 mil millones (-5,7%), finalizando el año con una balanza comercial superavitaria (US\$ 1,3 mil 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.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

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

Por un lado, las exportaciones (sin combustibles) ascendieron en agosto a 12% interanual. Desagregando en rubros vemos que los Productos Primarios han tenido un gran desempeño (50,6% interanual), mientras que las Manufacturas de Origen Industrial también presentan comportamientos positivos (0,8%). Por otro lado, las Manufacturas de Origen Agropecuario desaceleran su retroceso a ritmos de 2,2% interanual.

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 I	2016 II	jul-16	ago-16
Exportaciones s/ combustibles	5,8	-6,2	-10,5	12,0
Primarios	29,7	-7,6	2,9	50,6
MOA	8,7	-7,3	-24,6	-2,2
MOI	-27,9	-11,0	-17,7	0,8
Importaciones s/ combustibles	-2,8	-3,1	-17,6	-3,5
Bienes de Capital	-4,7	0,5	-13,0	14,0
Bienes Intermedios	-12,4	-11,8	-23,5	-16,6
Piezas y acc de bb de capital	1,2	-13,5	-27,5	-14,7
Bienes de Consumo	5,0	14,4	-2,8	11,7
Vehículos automotores	43,5	31,5	-1,6	19,7
Resto	-30,8	-24,3	-14,3	10,5
Combustibles y energía				
Exportaciones	-44,6	-15,1	-29,2	8,6
Importaciones	-11,7	-34,7	-15,4	-30,3

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

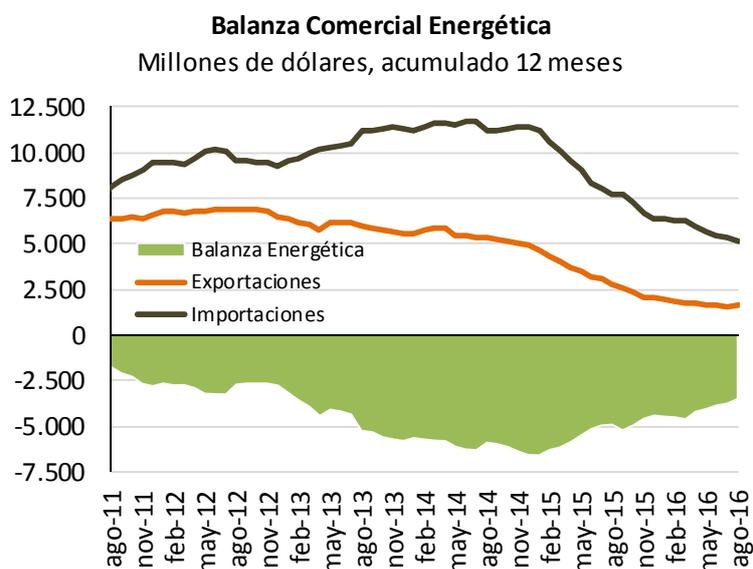
Si analizamos las importaciones (sin combustibles) se observa que caen 3,5%, guarismos similares a los del primer semestre. Esto sucede principalmente por una constante caída de las compras de Bienes Intermedios (16,6% interanual) y de Piezas y Accesorios de Bienes de Capital (14,7% interanual), reflejando todavía el exceso de inventarios acumulado por las empresas.

Los comportamientos a destacar son los de los restantes subitems: la compra de Bienes de Capital crece en agosto, pasando de -13% interanual en el julio a 14%; los Bienes de Consumo también pasan de terreno negativo en julio (2,8%) a positivo (11,7%), al igual que las importaciones de Vehículos Automotores, que pasan de tener una caída en julio de 1,6% a retomar las variaciones del primer semestre (19,7%).

En cuanto a las exportaciones de combustibles, crecen 8,6% interanual, respondiendo a una suba de 24,6% en las cantidades, a pesar de la merma de 12,7% en precios.

Por su parte, las importaciones medidas en dólares se mantienen en terreno negativo, marcando -30,3%, pese a una suba de 4,9% en las cantidades, reflejando una mejora en la administración de las compras al exterior, ya que los precios se lograron reducir 33,5% en el periodo, 20,8 puntos porcentuales más que los precios de las exportaciones.

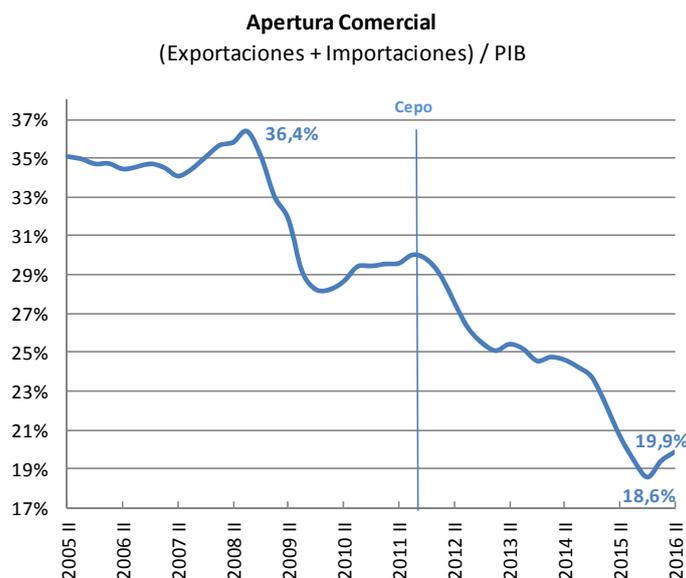
En parte por esta mejor administración, el saldo de la balanza energética en los primeros ocho meses del año arroja un déficit de US\$ 2,7 mil millones, 895 millones menos que el rojo de igual periodo del año pasado. En el acumulado de los últimos doce meses, el déficit de balanza energética es de US\$ 3,5 mil millones, muy inferior al rojo del mismo periodo del año pasado (US\$ 4,9 mil millones) y al del año 2014 (US\$ 6,5 mil millones en el periodo).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

Apertura Comercial

Finalmente, si se suman las exportaciones e importaciones y se expresan en términos del PIB a precios corrientes, se observa que la Argentina muestra en el segundo trimestre de 2016 un grado de apertura comercial de casi 20%, medio punto mayor al del primer trimestre y diez puntos menor a la apertura de fin del 2011, periodo donde se impuso el cepo cambiario.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

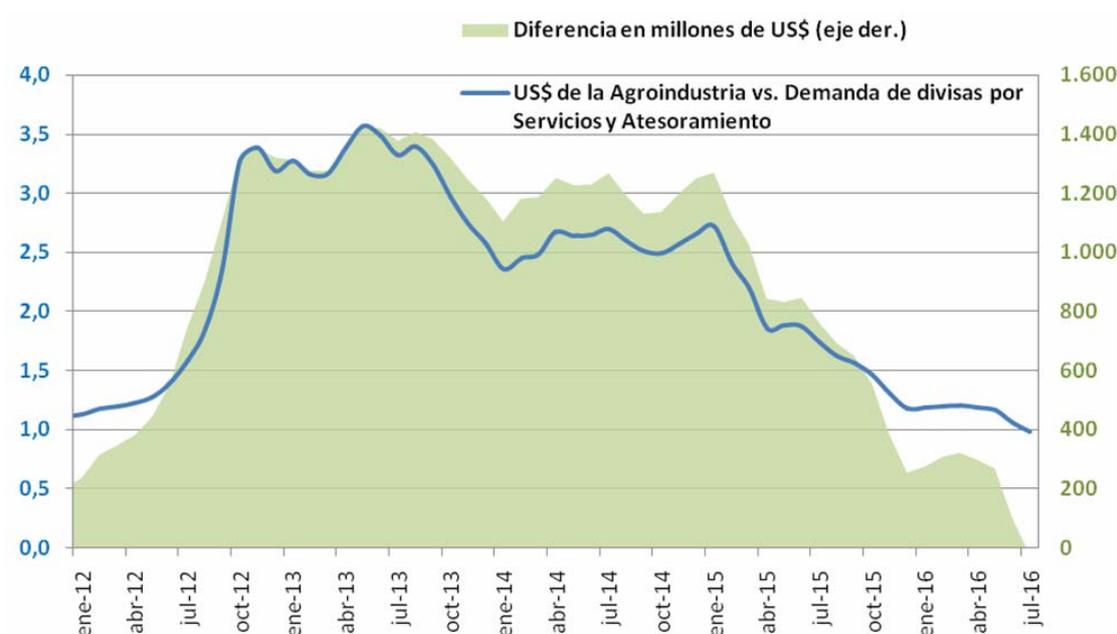
En Foco 3

Los servicios y el atesoramiento capturan cada vez más dólares aportados por la agroindustria

- En los últimos doce meses, los Servicios (incluye viajes y turismo) y la Formación de Activos Externos del Sector Privado acumularon US\$ 21.647 millones, según el Balance Cambiario del BCRA
- En igual período, las divisas liquidadas por la agroindustria sumaron 21.354 millones de dólares
- En el período Julio-Agosto, ingresaron divisas por Préstamos financieros y líneas de crédito por US\$ 4.190 millones a los que se sumaron 2.200 millones originados en "Otras operaciones del sector público"

El Banco Central publicó los datos mensuales hasta agosto del Balance Cambiario, lo que nos permite analizar cómo el ingreso de agrodólares alcanza a cubrir con un pequeño plus la demanda mensual de dólares generada en servicios y atesoramiento. Es interesante observar como influyó la implementación del cepo cambiario en el ratio entre el ingreso de dólares provenientes de las exportaciones agroindustriales y la restricción de obtener activos externos del sector privado no financiero. En promedio, entre principios de 2012 y fines de 2015, por cada 2,5 dólares que ingresaban, solo se aplicaba un dólar a cubrir la demanda originada en los rubros de servicios y de formación de activos externos mientras que, en 2016, con la finalización del cepo, esta relación se acercó a 1 a 1, por el déficit en servicios y la tendencia argentina de "dolarizarse".

Dólares de la de dólares de origen Agroindustrial
Promedio móvil de 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y CIARA CEC.

Así tenemos que, en el acumulado de doce meses, los dos ítems seleccionados del Balance Cambiario del Central que son Servicios (incluye turismo) y Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero (incluye atesoramiento) sumaron 21.647 millones de dólares en los últimos doce meses, promedio mensual de US\$ 1.803 millones.

Analizando el período Julio-Agosto obtenemos que el déficit de Cuenta Corriente se achicó 283 millones de US\$ hasta alcanzar los 1.579 millones, mientras que la Cuenta Capital y Financiera se incrementó de US\$ 1.972 millones en 2015 a US\$ 2.290 millones en 2016. Las reservas internacionales, que habían aumentado 110 millones de dólares el año pasado, lo hicieron 711 millones este año.

Balance Cambiario

Millones de dólares	Jul-Ago 2015	Jul-Ago 2016	Diferencia
Cuenta Corriente cambiaria	(1.861)	(1.579)	283
Cuenta Financiera cambiaria	1.972	2.290	318
C. Corriente + C. Financiera	110	711	601
Variación de Reservas	110	711	601

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a BCRA

Analizando la Cuenta Capital, vemos que gran parte de los dólares que ingresaron fueron a partir del endeudamiento de Préstamos financieros y líneas de crédito por 4.188 millones de dólares (-US\$ 554 millones en 2015) y junto con eso, el endeudamiento del sector público por US\$ 2.201 millones (-43,6 millones en 2015). A su vez, se observa una salida de dólares de 2.997 millones de Activos externos del SPNF (-US\$ 1.365 millones el año pasado) y por el pago de Préstamos de otros Org. Int. en 1.639 millones de dólares (mientras que el año pasado ingresaron US\$ 2.488 millones).

Cuenta Capital y Financiera Cambiaria, principales apartados

Millones de dólares	Jul-Ago 2015	Jul-Ago 2016	Diferencia
Inversión directa de no residentes	247,4	351,6	104,2
Inversión de portafolio de no residentes	(7,4)	367,8	375,2
Préstamos financieros y líneas de crédito	(554,4)	4.188,9	4.743,3
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	2.488,5	(1.639,4)	(4.128,0)
Formación de activos externos del sector privado no financiero	(1.365,1)	(2.996,9)	(1.631,8)
Otras operaciones del sector público (neto)	(43,6)	2.201,4	2.245,0
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	1.972	2.290	318

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Por otro lado, la Cuenta Corriente explica su déficit gracias a los Servicios y Rentas que marcaron un rojo de US\$ 1.563 millones y US\$ 720 millones respectivamente, mientras que estas cifras fueron de 1.663 y 401 millones de dólares en 2015. Paralelamente, el Balance comercial de bienes fue en sentido contrario y las exportaciones superaron a las importaciones en 571 millones de dólares, mientras que en 2015 este superávit fue de 175 millones.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de dólares	Jul-Ago 2015	Jul-Ago 2016	Diferencia
Balance por Mercancías	175	571	395
Balance por Servicios	(1.663)	(1.563)	100
Rentas	(401)	(720)	(319)
Cuenta Corriente Cambiaria	(1.861)	(1.579)	283

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 4

El dato regional de la semana: El consumo no logró ganarle a la inflación: las ventas reales de supermercados cayeron en todo el país

- En términos reales, la merma fue de 7,2 % interanual en el promedio/país. La región Pampeana captura el 66 % de la facturación de los supermercados incluidos en la muestra, la Patagonia un 15 %, seguida del Norte con un 10 %, mientras que para Centro-Oeste la participación es de 8,5 %
- En la zona Pampeana, la caída de ventas en términos reales fue de 8 %, siendo menos pronunciada en Santa Fe (-4,5% interanual) y en CABA (-5,0 %), mientras que Córdoba, Buenos Aires y Entre Ríos experimentaron descensos superiores al 9 %
- En la Patagonia, la facturación en términos reales de los supermercados se achicó un 4,8 % interanual en el acumulado hasta julio, en el Centro-Oeste el descenso fue de 7,7 % y de 6,6 % en las provincias del Norte del país

En los primeros 7 meses de 2016 las ventas realizadas en supermercados, teniendo en cuenta el efecto de la inflación, sufrieron una baja del 7,2% interanual a nivel nacional, respecto del mismo período el año anterior, según datos publicados por el INDEC. Este resultado negativo se replica para todas las regiones del país relevadas, siendo la más significativa la caída de la región pampeana que decreció un 8,0%.

En el análisis desagregado por zona geográfica, la región con baja menos significativa fue la **Patagónica**, aunque con consumo real negativo -4,8% por debajo de los valores de los primeros siete meses de 2015. Es así que, el consumo, medido a través de las ventas reales de supermercados, cayó en todas las provincias que integran la región. Chubut fue la provincia que más decreció sus ventas reales, con una variación negativa del 5,4% respecto del mismo período de 2015. Le siguieron a nivel regional, las Otras provincias del Sur con una baja del 4,7% interanual y Neuquén con una reducción de las ventas del 4,4%.

En el segundo lugar respecto a su performance, se encuentra el Centro y Oeste, con disminuciones en términos reales del 7,3% respecto del mismo período 2015. El Centro

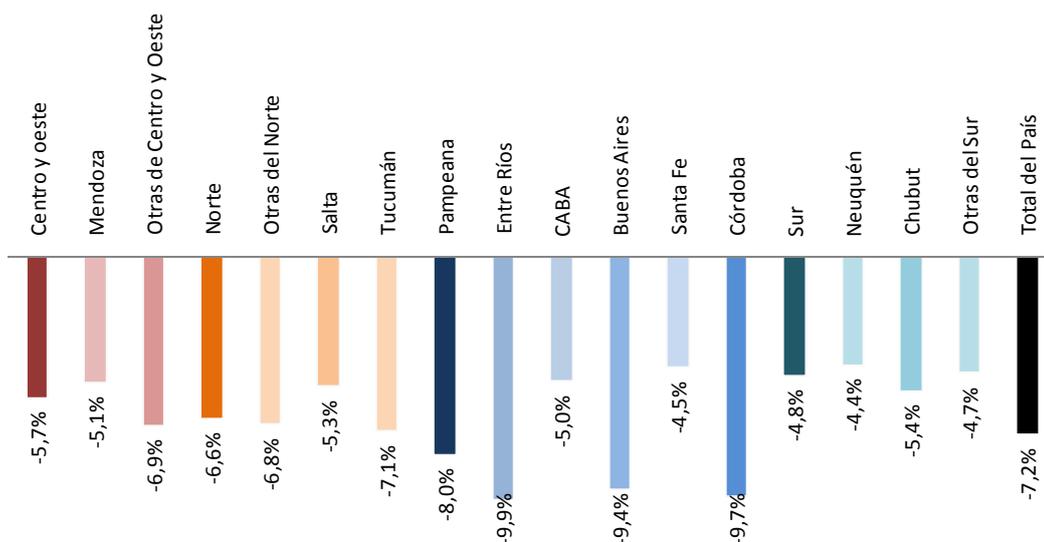
y Oeste (que incluye Mendoza, Catamarca, La Rioja, San Juan y San Luis) del país presentó una baja del 5,7%, dentro de las provincias que la integran, se observó en Mendoza una baja del 5,1% y en las "Otras Provincias del Centro y Oeste (compuesto por Catamarca, La Rioja, San Juan y San Luis) del 6,9%.

La región Norte, por su parte, redujo su consumo 6,6% en términos reales en los primeros 7 meses del año. Esta caída fue liderada por Tucumán, que descendió el 7,1% su consumo.

Por último, la región **Pampeana** no fue ajena a la situación nacional, ya que las ventas reales en los supermercados relevados por INDEC también cayeron en el período enero-julio 2016 respecto de igual período de 2015. Entre Ríos lideró la baja, con una disminución real interanual del 9,9%, seguida por Córdoba y Buenos Aires, con reducciones del consumo del 9,7% y del 9,4% respectivamente.

Ventas Reales en Supermercados*. Acumulado a Julio 2016

Var. Interanual en términos reales



Fuente: IERAL en base a INDEC e IPC-Congreso

A continuación se presentan los volúmenes en millones de pesos corrientes de las distintas regiones y provincias analizadas para el primer semestre del año, con el objetivo de dar cuenta la proporción que cada una de ellas tiene en el total del país. La región Pampeana concentra alrededor del 66% de las ventas realizadas, seguida por la región Patagónica con el 15% aproximadamente del mercado, el Norte del país con cerca del 10% y la región Centro y oeste alrededor del 8,5%.

Ventas en Supermercados relevados. Acumulado a Julio 2016

En millones de pesos corrientes y variación interanual.

Total del País	158.227	25,1%
Centro y oeste	13.390	27,0%
Mendoza	8.687	27,9%
Otras de Centro y Oeste	4.703	25,4%
Norte	15.552	25,8%
Otras del Norte	9.034	25,4%
Salta	3.133	27,6%
Tucumán	3.384	25,0%
Pampeana	105.042	24,0%
Entre Ríos	2.880	21,4%
CABA	26.688	27,7%
Buenos Aires	60.297	22,3%
Santa Fe	7.702	28,6%
Córdoba	7.475	21,7%
Sur	24.229	28,2%
Neuquén	5.776	28,7%
Chubut	5.531	27,3%
Otras del Sur	12.922	28,3%

**Nota: Dada la metodología del relevamiento utilizada por INDEC la misma puede no estar captando el consumo realizado en los locales "de cercanía" y la composición entre ventas minoristas y mayoristas, especialmente cuando existieron transformaciones recientes de supermercados en ambos segmentos.*

Otras del Norte incluye: Chaco, Corrientes, Formosa, Jujuy, Misiones, Santiago del Estero

Otras del Centro y Oeste incluye: Catamarca, La Rioja, San Juan y San Luis

Otras del Sur incluye: La Pampa, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego

Estos valores reflejan que, pese a que en términos monetarios aumentó el nivel de consumo del país, en ninguna región la suba logró compensar la pérdida de poder adquisitivo. Es así que, en términos reales el comercio presentó un panorama poco alentador en los primeros 7 meses del año.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **	
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 II	762.231,5	-4,1%	0,5%	0,5%	
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 II	587.732,1	21,3%	-19,2%	-20,5%	
EMAE	jun-16	155,7	-0,3%	-4,3%	1,3%	
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	50.845,0	600,0%	0,0%	0,0%	
ISAC	jul-16	158,5	-3,8%	-23,1%	-14,1%	
Importación Bienes de Capital (volumen)	ago-16	-	-	21,7%	7,6%	
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 II	140.374,9	16,6%	-10,7%	-7,6%	
			2016 II	2016 I	2015 IV	2015 III
IBIF como % del PIB			18,4%	17,9%	19,0%	20,5%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,53 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,21 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	-0,39 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	0,0%	0,00 pp	0,00 pp	0,00 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 II	125,6	7,2%	-21,1%	-23,7%
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%	
			ago-16	Acum 16	ago-15	Acum 15
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
			ago-16	ene-ago 16	ago-15	ene-ago 15
Adelantos Transitorios BCRA *			0,0	36.400,0	0,0	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)	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)	ago-16	1,1	0,0%	17,3%	12,4%	
			28-sep-16	ago-16	sep-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		15,60	15,13	9,25	13,41	
TCN Brecha		1,0%	1,8%	64,5%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,22	3,21	3,90	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,12	1,12	1,12	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	23-sep-16	666.684,0	-0,9%	28,0%	27,5%		
Depósitos (\$ mm)	23-sep-16	1.631.347,2	0,6%	32,6%	34,2%		
Sector Público No Financiero	23-sep-16	436.475,8	-3,3%	24,9%	21,3%		
Sector Privado No Financiero	23-sep-16	1.190.040,4	2,0%	35,5%	39,4%		
Créditos (\$ mm)	23-sep-16	1.010.987,7	1,1%	28,7%	32,4%		
Sector Público No Financiero	23-sep-16	48.722,3	-24,6%	2,5%	31,8%		
Sector Privado No Financiero	23-sep-16	941.591,8	2,8%	30,0%	32,3%		
			Fecha	Dato	ago-16	31-dic-15	sep-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	23-sep-16	30.748,0	32.144,6	25.563,0	33.433,1		
Ratio de cobertura de las reservas	23-sep-16	69,9%	70,5%	53,3%	58,8%		
Tasa de interés Badlar PF	27-sep-16	22,6%	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	28-sep-16	350	351	410	422		
EMBI+ Argentina	28-sep-16	437	489	438	561		
EMBI+ Brasil	28-sep-16	311	310	523	405		
Tasa LIBOR	28-sep-16	0,52%	0,51%	0,42%	0,20%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	27-sep-16	0,40%	0,40%	0,20%	0,14%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	27-sep-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	27-sep-16	14,15%	14,15%	14,15%	14,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	28-sep-16	16.755,2	3,56%	48,04%	27,09%		
Índice Bovespa	29-sep-16	59.560,0	0,52%	21,29%	1,28%		

* 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)	ago-16	5.752,0	16,0%	12,1%	-1,8%
Primarios	ago-16	1.912,0	24,2%	50,6%	10,4%
MOA	ago-16	2.139,0	6,3%	-2,2%	-4,6%
MOI	ago-16	1.586,0	20,4%	0,8%	-16,7%
Combustibles	ago-16	114,0	23,9%	8,6%	-28,4%
Exportaciones (volumen)	ago-16	-	-	12,0%	6,0%
Importaciones (US\$ mm)	ago-16	5.047,0	7,6%	-7,2%	-7,7%
Bienes Intermedios	ago-16	1.308,0	6,9%	-16,6%	-14,2%
Bienes de Consumo	ago-16	698,0	16,5%	11,7%	8,2%
Bienes de Capital	ago-16	1.037,0	13,6%	14,0%	-1,6%
Combustibles	ago-16	527,0	-33,2%	-30,3%	-26,0%
Importaciones (volumen)	ago-16	-	-	6,7%	6,2%
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\$/baril)	jun-16	48,8	4,4%	-18,4%	-26,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2016 II	18.436,5	200,0%	100,0%	100,0%
Brasil	2016 II	1.745,0	-500,0%	-300,0%	-400,0%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	600,0%	100,0%	100,0%
China	2016 II	11.019,0	100,0%	100,0%	300,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jun-16	133,0	600,0%	600,0%	700,0%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jun-16	129,0	600,0%	100,0%	100,0%

* 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%