



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 1012 – 27 de Octubre de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Gerardo García Oro y Laura Caullo

Los ingresos por salarios, jubilaciones y planes sociales pasan a empatarle a la inflación en el segundo semestre y aumentarían 3,7 % en términos reales en la primera parte de 2017

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

El nivel de endeudamiento de las empresas no debería ser una traba para la salida de la recesión

En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico

La balanza comercial de 2016 apunta a un superávit de US\$ 1,6 mil millones, revirtiendo el déficit de US\$ 3 mil millones de 2015

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

El empleo de la construcción todavía cae 13,8 % interanual en agosto, con marcada disparidad entre provincias

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**4*****Los ingresos por salarios, jubilaciones y planes sociales pasan a empatarle a la inflación en el segundo semestre y aumentarían 3,7 % en términos reales en la primera parte de 2017***

- La masa salarial ampliada, que en el primer semestre cayó 7,3 % interanual en términos reales, apunta a un leve aumento de 0,3 % interanual (siempre en términos reales) en el segundo semestre, guarismo que incluye las medidas más recientes (bono de fin de año) y supone su aplicación generalizada en el segmento formal de la economía. El incremento de 0,3 % se desagrega en una variación de 5,6 % interanual en jubilaciones, una merma de 1,2 % en salarios y una suba de 2,2 % en programas sociales
- Para el primer semestre de 2017 se proyecta una mejora interanual de 3,7 % en el poder adquisitivo de la masa de ingresos ampliada, con una variación positiva de 2,1 % para los sueldos, de 9,7 % para las jubilaciones y de 5,8 % en programas sociales.
- Respecto del empleo, en caso que se cumplan las proyecciones del Presupuesto 2017 y el PIB crezca un 3,5 %, el año próximo podrían lograrse 318 mil nuevos puestos de trabajo, cifra que incluye 53 mil empleos del sector formal de la construcción. El factor ocupación potenciaría para el promedio de 2017 el incremento del poder adquisitivo de la masa de ingresos ampliada, que podría superar el 5 % interanual en términos reales

En Foco 1:**12*****El nivel de endeudamiento de las empresas no debería ser una traba para la salida de la recesión***

- Para un conjunto de empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que el monto de pasivos financieros representa 3,3 veces el resultado operativo
- La comparación de este indicador con lo ocurrido en 2014 (año de devaluación con recesión) refleja que el ratio de deuda a resultado operativo se podría estabilizar e incluso disminuir en los próximos trimestres
- De todos modos, los pasivos de corto plazo de las empresas representan el 69% del total, por lo que debería darse un proceso de extensión de los plazos de las deudas

En Foco 2:**15*****La balanza comercial de 2016 apunta a un superávit de US\$ 1,6 mil millones, revirtiendo el déficit de US\$ 3 mil millones de 2015***

- En el tercer trimestre, las exportaciones (sin combustibles) experimentaron una leve contracción de 0,7% interanual, mientras que las importaciones (excluyendo combustibles) profundizaron la caída a un 10,5% interanual
- Las exportaciones de productos primarios anotaron un significativo incremento de 14,3% interanual, mientras que las ventas al exterior de las manufacturas de origen industrial, que habían caído 27,9% interanual en el primer trimestre, moderaron a 11% y 3,9% el retroceso en el segundo y tercer trimestre
- Las exportaciones de combustibles pasan a terreno positivo luego de profundas caídas en trimestres anteriores. Así, el saldo de la balanza energética sigue siendo deficitario (US\$ 2854 millones en los primeros nueve meses), pero recorta en US\$ 1260 millones el rojo de igual periodo del año anterior

En Foco 3:**19**

El dato regional de la semana: El empleo de la construcción todavía cae 13,8 % interanual en agosto, con marcada disparidad entre provincias

- En el NEA la merma de puestos de trabajo del sector supera el 25 % interanual, con Misiones cayendo 31,9 % y Corrientes amortiguando parcialmente esos guarismos, con – 7,9 %
- El descenso en Cuyo y la Patagonia es del orden del 20 % interanual, con caídas de dos dígitos en todas las provincias del sur (el caso más extremo es Santa Cruz, con – 43,4 %) y una situación más heterogénea en el oeste, ya que en San Juan hubo un incremento del empleo de 3,5 %, al lado de un derrumbe de los puestos en San Luis (-49,9 %)
- En la zona Pampeana (-10,4 %) y en el NOA (-13,0 %) las caídas fueron más moderadas, destacándose la mejoría de La Pampa (aumento de 13,2 % interanual) y los casos de Santa Fe (-0,9 %), Córdoba (- 5,2 %) y Santiago del Estero (- 6,6 %)

Selección de Indicadores**22**

Editorial

Los ingresos por salarios, jubilaciones y planes sociales pasan a empatarle a la inflación en el segundo semestre y aumentarían 3,7 % en términos reales en la primera parte de 2017

- La masa salarial ampliada, que en el primer semestre cayó 7,3 % interanual en términos reales, apunta a un leve aumento de 0,3 % interanual (siempre en términos reales) en el segundo semestre, guarismo que incluye las medidas más recientes (bono de fin de año) y supone su aplicación generalizada en el segmento formal de la economía. El incremento de 0,3 % se desagrega en una variación de 5,6 % interanual en jubilaciones, una merma de 1,2 % en salarios y una suba de 2,2 % en programas sociales
- Para el primer semestre de 2017 se proyecta una mejora interanual de 3,7 % en el poder adquisitivo de la masa de ingresos ampliada, con una variación positiva de 2,1 % para los sueldos, de 9,7 % para las jubilaciones y de 5,8 % en programas sociales.
- Respecto del empleo, en caso que se cumplan las proyecciones del Presupuesto 2017 y el PIB crezca un 3,5 %, el año próximo podrían lograrse 318 mil nuevos puestos de trabajo, cifra que incluye 53 mil empleos del sector formal de la construcción. El factor ocupación potenciaría para el promedio de 2017 el incremento del poder adquisitivo de la masa de ingresos ampliada, que podría superar el 5 % interanual en términos reales

La caída en la actividad económica en 2016 está asociada mayormente a la baja en el consumo, y ésta a la disminución de los salarios reales ocurrida este año, como consecuencia de la mayor inflación gatillada por la salida del fuerte atraso cambiario que dejó el último gobierno. Ante esta situación, surgieron iniciativas para morigerar la caída en el consumo a fin de año, además de otras iniciativas con impacto a largo plazo, como la recomposición de haberes jubilatorios.

Así, en lo que va del segundo semestre se observó una profundización de las discusiones salariales, hechos que acabaron en la conformación de un bono paliativo de la caída de los ingresos de los hogares en términos reales, al que podrán acceder,

con seguridad, beneficiarios del programa de Asignación Universal por Hijo (por 3,8 millones de casos) y Jubilados y Pensionados que cobren el haber mínimo (3,4 millones de pasivos), en ambos casos, en un monto de \$1.000 otorgado en diciembre, por única vez.

Asimismo, en base a los acuerdos alcanzados por el Gobierno Nacional con los sectores gremiales, los asalariados que se desempeñan en la formalidad (casi 10 millones de trabajadores) también podrían recibir un bono de \$2.000 o más. Fuera de este beneficio quedarían los trabajadores autónomos e informales, entre los cuales se incluye a más de 7,7 millones de personas.

Además, existieron otras medidas con impacto a corto y largo plazo, como la recomposición de haberes previsionales. En este sentido, se prevé que entre septiembre y diciembre de 2016 accedan al Programa de Reparación Histórica unos 600 mil pasivos, con un incremento en su haber que se situaría en un promedio de \$3.250. En igual sentido, otras 10 mil personas en edad inactiva y sin reunir los requisitos requeridos por el régimen previsional estarían en condiciones de acceder a la nueva Pensión Universal para el Adulto Mayor, con un haber situado en un 80% de la jubilación mínima (\$4.529).

Estas iniciativas tienen impacto directo sobre la masa de ingresos fijos que son percibidos por la población en forma recurrente y con cierta previsibilidad, indicador que incluye las retribuciones laborales por todo tipo de ocupación (considerando el pago de salarios a trabajadores en relación de dependencia y retribuciones laborales de cuentapropistas, empleadores u otro tipo de inserción laboral); el pago de prestaciones ligadas a la cobertura de seguridad social (que incluye primordialmente el cobro de jubilaciones y pensiones); y la percepción de programas sociales y asistenciales dispuestos como transferencias monetarias a individuos o familias (entre los cuales se contempla, entre otros, a los programas de Asignación Universal por Hijo y por Embarazo).

En particular, se espera que estas iniciativas en su conjunto incrementen la masa salarial ampliada correspondiente al segundo semestre de 2016 en unos \$33 mil millones, lo que representa una incidencia del 2,1% sobre dicho valor. En este efecto, cobraría especial impacto el Bono otorgado sobre trabajadores formales (si se extiende a todos ellos), cuya representatividad alcanza al 1,2% de la masa de ingresos fijos.

Asimismo, podría esperarse que el bono de fin de año tenga una incidencia sobre la masa de ingresos fijos de diciembre del 7,8%, lo que podría redundar en una recuperación del consumo a lo largo del último mes del año.

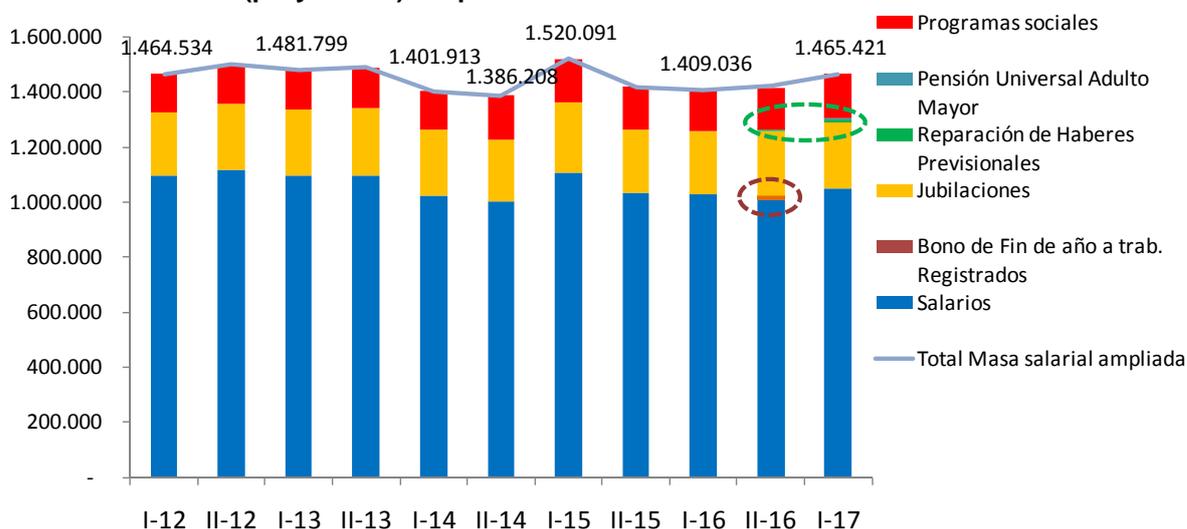
De igual manera, otros 300 mil pasivos accederían durante el primer semestre de 2017 al programa de Reparación Histórica de su haber, lo cual sumado a una pauta de movilidad que podría encontrarse en el entorno del 20% interanual (proyectando un nivel de inflación que estará por debajo de dicha cifra) implicaría una recomposición en sus haberes de \$3.417 por mes; en tanto que, otras 50 mil personas estarían en condiciones de acceder a la Pensión Universal para el Adulto Mayor, con un haber de \$4.760. Entre estas dos iniciativas, la masa salarial ampliada se expandiría en un entorno del 0,9% en el primer semestre de 2017 respecto al valor proyectado sin la instrumentación de tales iniciativas.

**Efectos esperados de medidas instrumentadas sobre la masa salarial ampliada
Segundo semestre de 2016 y Primer Semestre de 2017**

Medida instrumentada	Personas alcanzadas		Incremento en Haber		Incremento en Masa salarial ampliada (valor semestral - en millones \$)		Incidencia % sobre masa salarial ampliada Dic. 2016	Incidencia % sobre masa salarial ampliada semestral	
	II 2016	I 2017	II 2016	I 2017	II 2016	I 2017		II 2016	I 2017
Reparación de Haberes Previsionales	600.436	971.772	\$ 3.250	\$ 3.417	\$ 6.715	\$ 13.336	0,5%	0,4%	0,8%
Pensión Universal Adulto Mayor	10.000	49.217	\$ 4.529	\$ 4.760	\$ 147	\$ 1.832	0,01%	0,01%	0,1%
Bono de Fin de año a Jubilados y pensionados con haber mínimo	3.389.852	-	\$ 1.000	-	\$ 3.390	-	0,9%	0,2%	-
Bono de Fin de año a Beneficiarios de AUH	3.810.396	-	\$ 1.000	-	\$ 3.810	-	1,0%	0,2%	-
Bono de Fin de año a Trabajadores Registrados	9.654.067	-	\$ 2.000	-	\$ 19.308	-	5,3%	1,2%	-
Total					\$ 33.370	\$ 15.168	7,8%	2,1%	0,9%

Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Anses y Ministerio de Trabajo de la Nación.

Evolución en la masa de ingresos fijos de la población – Valores semestrales 2012 a 2017 (proyectado) – a precios constantes del 1er. Semestre de 2016



Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Anses y Ministerio de Trabajo de la Nación.

Con estas iniciativas se estaría logrando que la masa de ingresos fijos de los habitantes se recupere de la abrupta caída sufrida durante el primer semestre del año (-7,3% interanual en términos reales), motivada en una contracción de los tres componentes que la conforman: masa salarial (-7,2% interanual), ingresos previsionales (-8,7%) y programas sociales nacionales, provinciales y municipales (-5,5%).

En este contexto, a lo largo del segundo semestre del año la masa salarial (debido al arrastre en la contracción del empleo y salario real, y contemplando la instrumentación del bono en diciembre) cerraría el año apenas un 1,2% por debajo del segundo semestre de 2015, mientras que la masa previsional y de asistencia social tendrían un importante repunte (5,6% y 2,1% respectivamente en términos reales).

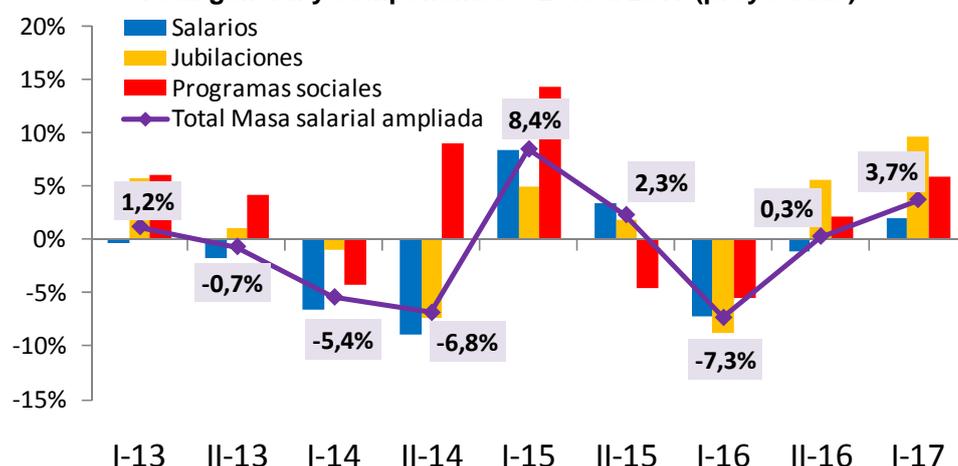
Para la primera mitad de 2017, bajo la presunción de que el empleo se mantenga y los salarios se eleven un 20% respecto a 2016 (por encima de una inflación proyectada en 17% interanual y considerando una recuperación parcial del poder adquisitivo perdido en 2016), la masa salarial también retomaría una tendencia positiva en términos reales, pudiendo alcanzar una expansión del 2,1% con relación al primer semestre de 2016.

Asimismo, dada la pauta de movilidad planteada y la recomposición de haberes, la masa previsional tomaría un nuevo impulso en términos reales y se incrementaría en 9,7%; tendencia que debiera continuar sosteniéndose en próximos periodos, si se

prevé incluir en la estrategia de recomposición previsional a unos 2,4 millones de pasivos. Finalmente, dada la priorización del gasto social en el Presupuesto Nacional de 2017 y el acompañamiento de las provincias en este sentido, podría esperarse un crecimiento interanual del 27% en términos nominales de este componente, lo que incrementaría los recursos percibidos por los hogares beneficiarios de dicha asistencia en un 5,8% a valores reales.

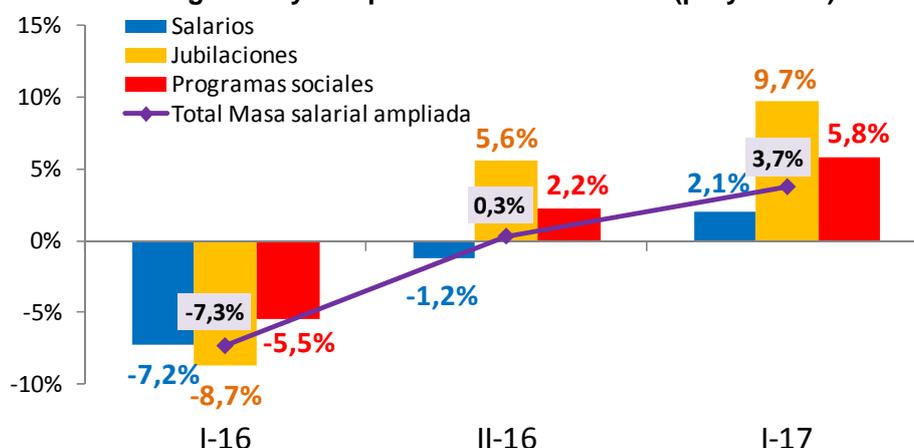
Por estos tres componentes en alza, la masa de ingresos fijos en el primer semestre de 2017 podría resultar un 3,7% más alta, en términos reales, que en el primer semestre de 2016.

**Variación interanual en la masa de ingresos fijos de la población – Valores semestrales
Total general y componentes – 2013 a 2017 (proyectado)**



Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Anses y Ministerio de Trabajo de la Nación.

**Variación interanual en la masa de ingresos fijos de la población – Valores semestrales
Total general y componentes – 2016 a 2017 (proyectado)**

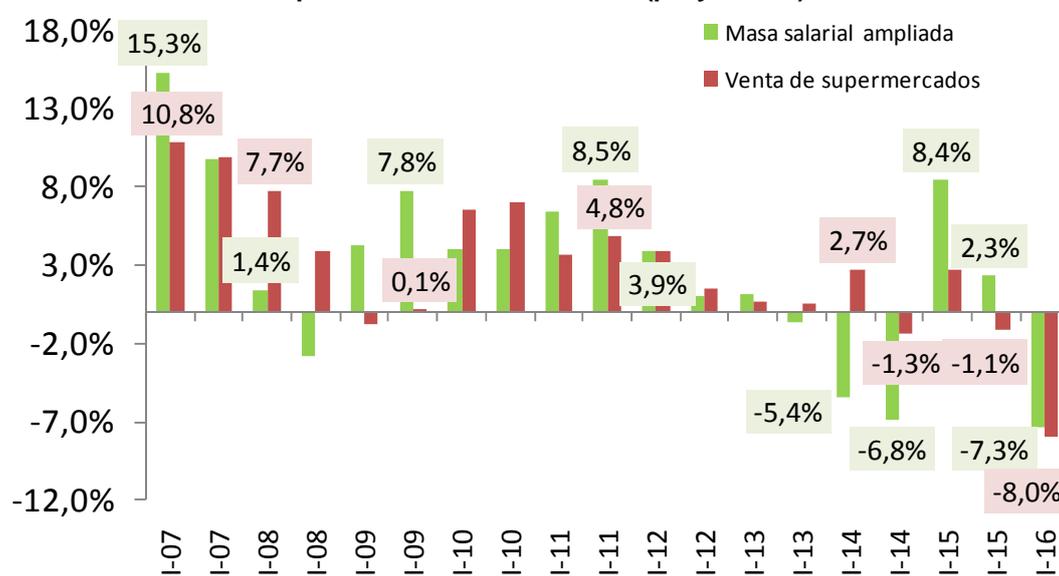


Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Anses y Ministerio de Trabajo de la Nación.

Es de esperar que esta mejora en los ingresos fijos de los hogares tenga un correlato positivo sobre el nivel de actividad económica y una recuperación del consumo volcado en el mercado interno. Este hecho se manifiesta en la intrínseca relación existente entre la evolución de la masa salarial e indicadores de consumo masivo, tales como el Índice de Ventas de Supermercados difundido por INDEC.

Por ejemplo, a lo largo del contractivo primer semestre de 2016, cuando la masa de ingresos fijos se contrajo un 7,3% en términos reales respecto a idéntico periodo de 2015, el Índice de Ventas de Supermercado sufrió una contracción del 8%.

Variación interanual en la masa de ingresos fijos de la población e Índice de Venta de Supermercados - 2007 a 2017 (proyectado)



Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de INDEC, Anses y Ministerio de Trabajo de la Nación.

Un escenario de recuperación económica y del empleo

Las mejores señales que evidencia la macroeconomía y el camino transitado a lo largo de 2016 para controlar y resolver en forma paulatina diversas problemáticas no abordadas durante los últimos años, podrían propiciar una recuperación productiva y del empleo respecto a los niveles actuales.

El antecedente de la última recesión con alta inflación observada en Argentina corresponde al año 2014. Este contexto, fue posteriormente superado durante 2015 con una expansión del PBI a valores reales del 2,4% interanual, periodo en que también se visibilizó una recuperación del empleo, aunque generando distorsiones graves para la macroeconomía, especialmente atraso cambiario.

En particular, estimando una medida de elasticidad Empleo – PBI para dicha referencia, indicativa del porcentaje en que acaba expandiéndose el empleo por cada un 1% de incremento en el PBI, se encuentra que por cada punto de incremento logrado en el PBI el empleo asalariado total de la economía crecería en un 0,66%. De igual manera, y bajo la evidencia de la fuerte contracción ocurrida en el sector de la construcción (tanto en la crisis de 2014 como en la actual), la elasticidad calculada para el empleo formal en este sector implicaría una reacción del 3,73% por cada punto porcentual de incremento del PBI.

Recurriendo a estas elasticidades, para contar con una medida aproximada del impacto en el empleo de una eventual recuperación económica, se estiman dos escenarios complementarios. Por un lado, la hipótesis de que el PBI se expanda en un 3,5% (tal como lo prevé la pauta establecida en el Presupuesto 2017); y por otro, una pauta menos ambiciosa de crecimiento (supuesta en un 1,5%).

Así, bajo la premisa prevista en el Presupuesto Nacional, podrían crearse unos 318 mil puestos asalariados, de los cuales poco más de 50 mil se generarían en el sector formal de la construcción. Por otro lado, en un escenario de crecimiento moderado (1,5%), la creación de puestos estaría en el entorno de 136 mil, con 23 mil nuevos empleos en el sector registrado de la construcción.

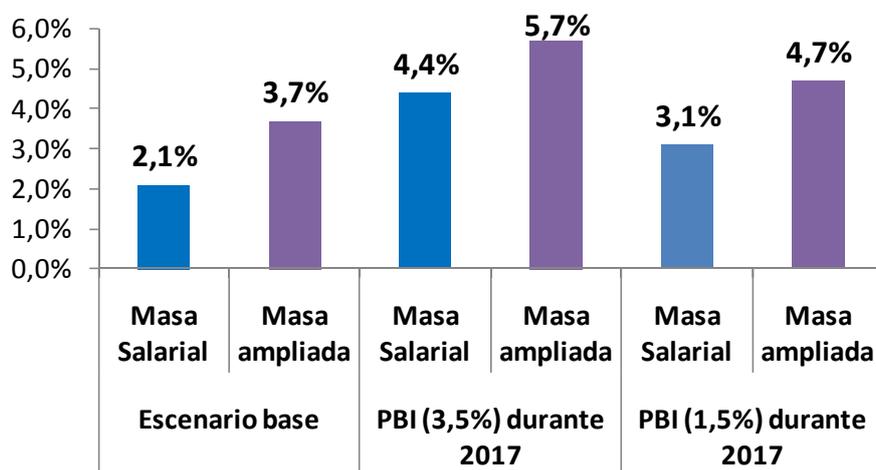
Elasticidad Empleo-PBI y potencial impacto del crecimiento sobre el empleo bajo escenarios alternativos

Caracterización del empleo	Elasticidad empleo - PBI	Crecimiento PBI y empleo esperado			
		Pauta PBI - Presup 2017 (3,5%)		Pauta PBI alternativa (1,5%)	
		Evolución del empleo esperada	Cantidad de nuevos puestos (en miles)	Evolución del empleo esperada	Cantidad de nuevos puestos (en miles)
Formal Construcción	3,73	13,1%	53	5,6%	23
Asalariados totales	0,66	2,3%	318	1,0%	136

Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Ministerio de Trabajo de la Nación y Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

Sobre estos escenarios, el crecimiento estimado en la masa salarial (que incluye únicamente los ingresos generados de fuentes laborales) podría incrementarse hasta un 4,4% en el escenario más optimista de crecimiento y un 3,1% interanual bajo la segunda hipótesis. Esto tendría un correlato sobre la masa salarial ampliada que extendería su crecimiento hasta niveles del 5,7% y 4,7% interanual respectivamente; lo que implicaría una significativa mejora en los ingresos fijos de los habitantes, y en sus niveles de consumo masivo.

Impactos estimados sobre masa salarial y masa salarial ampliada ante una expansión del empleo durante 2017 – En moneda constante



Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Ministerio de Trabajo de la Nación y Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

En Foco 1

El nivel de endeudamiento de las empresas no debería ser una traba para la salida de la recesión

- Para un conjunto de empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que el monto de pasivos financieros representa 3,3 veces el resultado operativo
- La comparación de este indicador con lo ocurrido en 2014 (año de devaluación con recesión) refleja que el ratio de deuda a resultado operativo se podría estabilizar e incluso disminuir en los próximos trimestres
- De todos modos, los pasivos de corto plazo de las empresas representan el 69% del total, por lo que debería darse un proceso de extensión de los plazos de las deudas

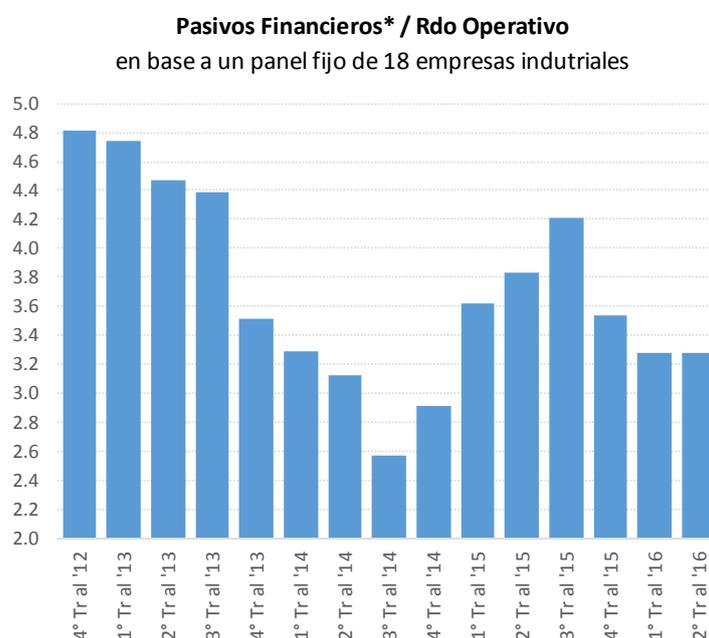
Según reflejan los balances industriales del segundo trimestre del año, el nivel de pasivos financieros se mantiene estable respecto de los primeros tres meses del año, medido en términos de su resultado operativo acumulado. Todo esto en un contexto en el cual, la devaluación de principios de 2016 implicó un salto en el volumen de los pasivos financieros, producto de la porción de deuda denominada en moneda extranjera. Algo similar a lo experimentado en 2014, cuando la devaluación impulsó el stock de deuda de estas firmas; pero, a su vez, dio paso a una estabilización en el tercer y cuarto trimestre de aquel año. En este sentido, cabe esperar que en los próximos balances el peso de la deuda no sea un impedimento sustancial para la recuperación del nivel de actividad económica.

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

Para el análisis, se construyó un "proxy" de la deuda financiera de este conjunto de firmas, tomando el volumen de los Pasivos (corrientes y no corrientes), netos de Cuentas a Pagar y Provisiones. A su vez, a este monto de pasivos financieros, se lo

mensuro en términos del Resultado Operativo acumulado en 12 meses. De esta forma se obtuvo un indicador del nivel de endeudamiento de las empresas industriales.

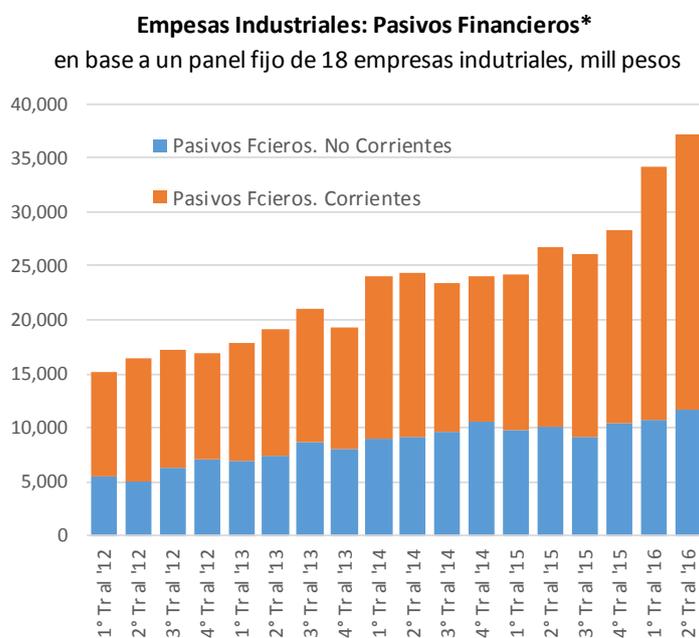
Como muestra el grafico, la deuda financiera de las empresas vinculadas a la industria, paso de moverse en un andarivel cercano a 4,4 veces el resultado operativo en 2013, a un piso de 2,6 en el tercer trimestre de 2014, luego de la devaluación del tipo de cambio registrada durante el primer periodo de aquel año. A partir de allí, se observa un incremento del ratio hasta alcanzar un pico de 4,2 en el tercer periodo del año pasado. En 2016, se observa cierta estabilización en torno a 3,3.



(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Si se analiza el comportamiento del stock de pasivos financieros, se tiene que en el segundo trimestre de 2016 han crecido 39% a/a, seguramente impulsados por la devaluación de principios de año, que expandió la parte dolarizada de la deuda. Algo similar -aunque no tan intenso- a lo sucedido en idéntico periodo de 2014, cuando los pasivos financieros saltaron 27,3% a/a. Lo relevante a observar durante aquel año, es que el nivel de deuda de este conjunto de firmas se estabilizo en el tercer y cuarto periodo, a pesar que aquel año también fue recesivo. La comparación entre 2014 y 2016 es muy elocuente, ya que permite pensar que este comportamiento se puede repetir con los balances del tercero y cuarto de este año. Más aun, teniendo en cuenta que, en los meses que siguen se espera una gradual salida de la recesión y una estabilización del tipo de cambio.

Sin embargo, este comportamiento no está exento de riesgos. La suba de tasas que se registró este año ha encarecido sustancialmente el costo del financiamiento. Más teniendo en cuenta que hoy los pasivos financieros corrientes representan el 69% del total, cuando durante el periodo 2012-2015 significaban entre 60% y 64% del total. Si bien este tipo de empresas tienen la posibilidad de alargar sus plazos de endeudamiento en pesos a una tasa relativamente razonable -a la luz de lo hecho por el gobierno nacional con sus últimas emisiones-, es dable pensar que hoy la tasa de interés de corto plazo incide en forma más onerosa el esquema financiero de estas firmas. Una variable sustancial a la hora de comparar los costos financieros con igual periodo de 2014, cuando la tasa de interés real era negativa.



(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

En Foco 2

La balanza comercial de 2016 apunta a un superávit de US\$ 1,6 mil millones, revirtiendo el déficit de US\$ 3 mil millones de 2015

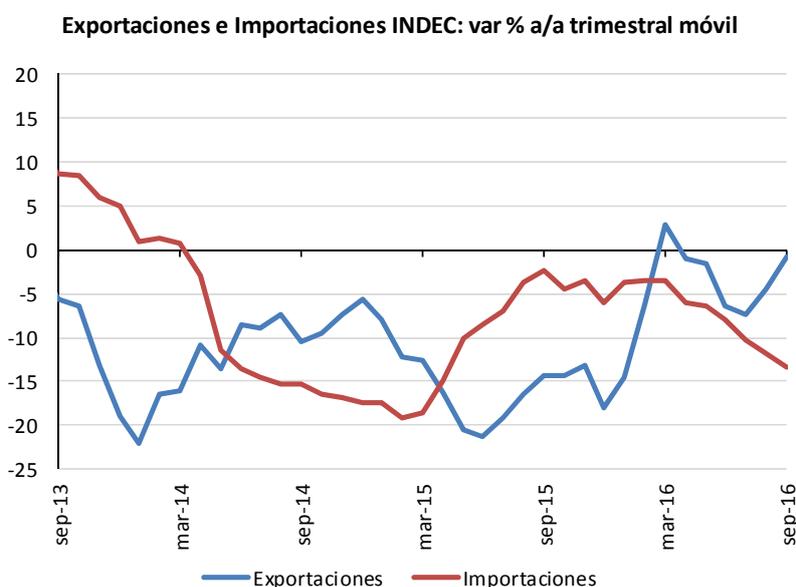
- En el tercer trimestre, las exportaciones (sin combustibles) experimentaron una leve contracción de 0,7% interanual, mientras que las importaciones (excluyendo combustibles) profundizaron la caída a un 10,5% interanual
- Las exportaciones de productos primarios anotaron un significativo incremento de 14,3% interanual, mientras que las ventas al exterior de las manufacturas de origen industrial, que habían caído 27,9% interanual en el primer trimestre, moderaron a 11% y 3,9% el retroceso en el segundo y tercer trimestre
- Las exportaciones de combustibles pasan a terreno positivo luego de profundas caídas en trimestres anteriores. Así, el saldo de la balanza energética sigue siendo deficitario (US\$ 2854 millones en los primeros nueve meses), pero recorta en US\$ 1260 millones el rojo de igual periodo del año anterior

El Intercambio Comercial Argentino que publica el INDEC arrojó un superávit de US\$ 361 millones para el mes de septiembre. En línea con esto, al comparar los cómputos con el mismo mes del año anterior, los guarismos muestran un desempeño pobre en materia del comercio exterior, caso de los Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario para las ventas al exterior, y Piezas y Accesorios, Bienes Intermedios y Bienes de Capital para las compras. Por otro lado, sorprenden comportamientos en alza, como el de las ventas de Manufacturas de Origen Industrial y Combustibles y Energía, y por el lado de las importaciones, los Vehículos Automotores y Bienes de Consumo.

Con estos resultados puede extrapolarse un total de exportaciones anuales de US\$ 57,5 mil millones y US\$ 55,9 mil millones de importaciones, obteniendo una balanza superavitaria de US\$ 1,6 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.

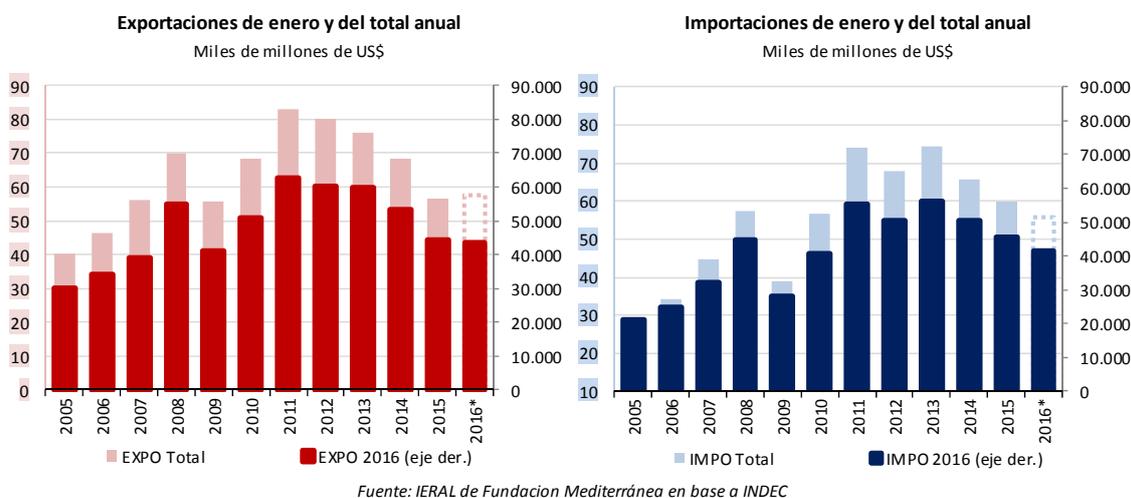
En particular, las exportaciones sin combustibles caen 3,2% interanual en septiembre, mientras que en agosto habían crecido un 12%. Por otro lado, las importaciones sin combustibles profundizan la caída a un ritmo de 10,5% interanual. En términos desestacionalizados, las exportaciones de septiembre disminuyeron 7,1% respecto a agosto, al igual que las importaciones en 0,2%.

Respecto de la balanza energética, se tiene que el déficit de los primeros nueve meses, de US\$ 2854 millones, resultó US\$ 1260 millones inferior al de igual periodo de 2015.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Al tener información hasta el noveno mes del año, se puede hacer el ejercicio de extrapolar el resultado del periodo enero-septiembre como porcentaje del total anual en los últimos 12 años. Haciendo esto, las exportaciones se ubicarían en 2016 alrededor de US\$ 57,5 mil millones (+1,4%) y las importaciones US\$ 55,9 mil millones (-6,5%), finalizando el año con una balanza comercial superavitaria (US\$ 1,6 mil millones) guarismos superiores 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.



A continuación se analizan las variaciones interanuales de los diferentes rubros correspondientes a septiembre de 2016 frente al mismo mes del año anterior, y cómo cerraron los cálculos del tercer trimestre.

Por un lado, las exportaciones (sin combustibles) cayeron en septiembre 3,2% interanual, cerrando el trimestre en -0,7%. Desagregando en rubros vemos que las Manufacturas de Origen Agropecuario y los Productos Primarios han tenido un bajo desempeño (-23,6% y -6,7%), mientras que las Manufacturas de Origen Industrial presentan comportamientos positivos (5,5%). El tercer trimestre concluye con el repunte de los Productos Primarios (14,3%), mientras que las MOA y MOI persisten en terreno negativo (17,6% y 3,9% respectivamente).

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 I	2016 II	2016 III	jul-16	ago-16	sep-16
Exportaciones s/ combustibles	5,8	-6,2	-0,7	-10,5	12,0	-3,2
Primarios	29,7	-7,6	14,3	2,9	50,6	-6,7
MOA	8,7	-7,3	-17,6	-24,6	-2,2	-23,6
MOI	-27,9	-11,0	-3,9	-17,7	0,8	5,5
Importaciones s/ combustibles	-2,8	-3,1	-10,5	-17,6	-3,5	-10,5
Bienes de Capital	-4,7	0,5	-2,2	-13,0	14,0	-5,0
Bienes Intermedios	-12,4	-11,8	-18,9	-23,5	-16,6	-16,5
Piezas y acc de bb de capital	1,2	-13,5	-23,3	-27,5	-14,7	-27,9
Bienes de Consumo	5,0	14,4	6,4	-2,8	11,7	10,1
Vehículos automotores	43,5	31,5	13,7	-1,6	19,7	23,3
Resto	-30,8	-24,3	-16,2	-14,3	10,5	-35,7
Combustibles y energía						
Exportaciones	-44,6	-15,1	0,3	-29,2	8,6	23,1
Importaciones	-11,7	-34,7	-30,1	-15,4	-30,3	-50,2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

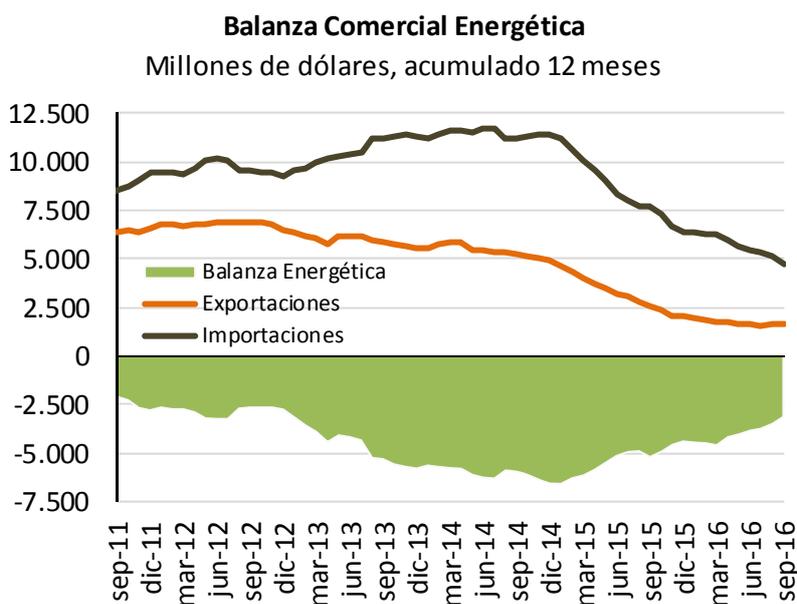
Si se analizan las importaciones (sin combustibles) se observa que caen en septiembre 10,5%, profundizando la baja en el tercer trimestre. Esto sucede principalmente por una constante caída de las compras de Bienes Intermedios (16,5% interanual) y de Piezas y Accesorios (27,9% interanual), reflejando 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 cayó en septiembre (5%), luego de haber anotado en agosto +14% interanual; los Bienes de Consumo se mantienen en terreno positivo (10,1%), al igual que las importaciones de Vehículos Automotores que marcaron 23,3% interanual. Entonces, el tercer trimestre concluye con las mismas tendencias que el noveno mes del año: una fuerte caída de las importaciones, producto de las mermas en Piezas y Accesorios y Bienes Intermedios.

En cuanto a las exportaciones de combustibles, en septiembre crecen 23,1% interanual, respondiendo a una suba de 18,6% en las cantidades y 7,5% en precios.

Por su parte, las importaciones medidas en dólares profundizan la merma, marcando -50,2%, gracias a caídas de 31,1% en los precios y de 27,6% en las cantidades.

El saldo de la balanza energética en los primeros nueve meses del año arroja un déficit de US\$ 2854 millones, 1260 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\$ 3,1 mil millones, muy inferior al rojo del mismo periodo del año pasado (US\$ 5,1 mil millones) y al del año 2014 (US\$ 6,5 mil millones en el periodo).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

En Foco 3

El dato regional de la semana: El empleo de la construcción todavía cae 13,8 % interanual en agosto, con marcada disparidad entre provincias

- En el NEA la merma de puestos de trabajo del sector supera el 25 % interanual, con Misiones cayendo 31,9 % y Corrientes amortiguando parcialmente esos guarismos, con – 7,9 %
- El descenso en Cuyo y la Patagonia es del orden del 20 % interanual, con caídas de dos dígitos en todas las provincias del sur (el caso más extremo es Santa Cruz, con – 43,4 %) y una situación más heterogénea en el oeste, ya que en San Juan hubo un incremento del empleo de 3,5 %, al lado de un derrumbe de los puestos en San Luis (-49,9 %)
- En la zona Pampeana (-10,4 %) y en el NOA (-13,0 %) las caídas fueron más moderadas, destacándose la mejoría de La Pampa (aumento de 13,2 % interanual) y los casos de Santa Fe (-0,9 %), Córdoba (-5,2 %) y Santiago del Estero (- 6,6 %)

El total de empleo registrado en el sector de la construcción continúa el año con una disminución respecto de los primeros ocho meses del año anterior, presentando una caída del 13,8% en el mes de agosto, respecto del mismo período de 2015, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

En todas las regiones del país la situación resultó desfavorable, algunas por encima del promedio del país y otras por debajo, pero siempre con performance negativa. A nivel provincial, resulta dispar el comportamiento del empleo en la construcción, ya que provincias como La Pampa presentaron aumentos del 13,2%, mientras que – en el extremo opuesto – en San Luis se registraron 49,9% menos trabajadores que en el mes de agosto de 2015.

La región de mejor desempeño en esta variable que se puede tomar como proxy de lo sucedido en el sector de la construcción, es la región **Pampeana**, que representa el 65% del total de empleados registrados en la construcción del país. Demuestra una variación negativa del 10,4%, menor a la baja nacional, siendo La Pampa la provincia con mejor desempeño, con un aumento del total de empleo registrado en el mes de abril del 13,2% con 3.788 empleados registrados.

Construcción – Empleo registrado
Empleo total y Var. i.a. Agosto 2016

Total	371.688	-13,8%	Cuyo	26.286	-19,4%
Noroeste	30.855	-13,0%	San Juan	9.782	3,5%
La Rioja	1.494	-35,9%	Mendoza	11.921	-15,0%
Santiago del Estero	6.500	-6,6%	San Luis	4.583	-49,9%
Catamarca	2.147	-30,2%	Noreste	28.862	-25,3%
Tucumán	9.580	-14,0%	Chaco	7.327	-29,0%
Salta	7.985	-6,7%	Formosa	5.902	-24,7%
Jujuy	3.249	-7,9%	Misiones	9.247	-31,9%
Pampeana	248.819	-10,4%	Corrientes	6.386	-7,9%
Santa Fe	33.484	-0,9%	Patagónica	32.193	-20,5%
CABA	69.948	-14,3%	Santa Cruz	4.535	-43,4%
Buenos Aires	105.990	-12,0%	Tierradel Fuego	1.600	-23,4%
Entre Ríos	9.282	-14,9%	Chubut	8.924	-16,9%
Córdoba	26.727	-5,2%	Río Negro	6.912	-12,1%
La Pampa	3.788	13,2%	Neuquén	10.222	-13,2%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIIP

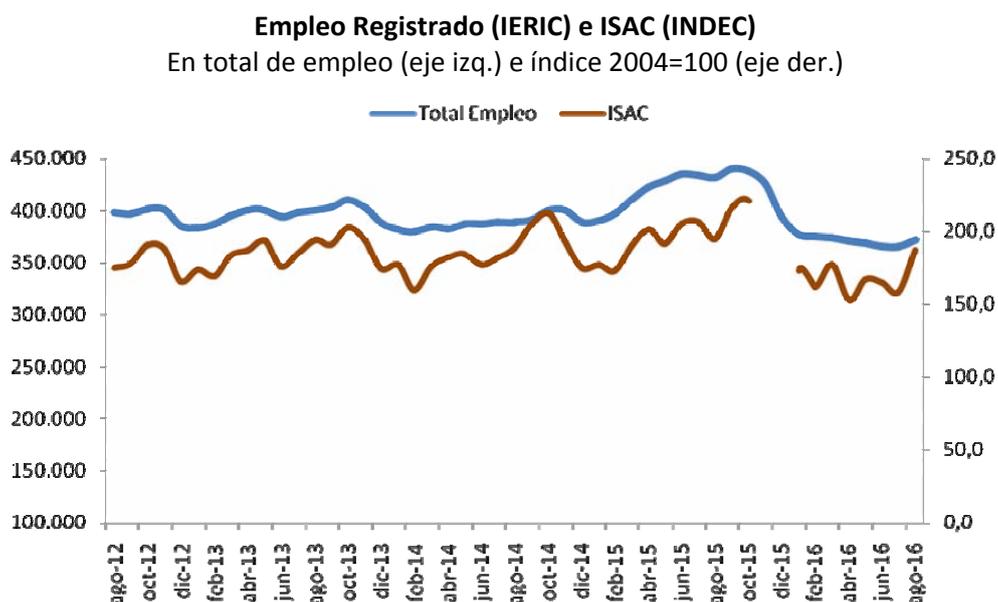
En el norte del país, las caídas en el nivel de empleo superaron al promedio nacional en el este, mientras que se mantuvieron en sintonía con los guarismos nacionales en el oeste. Tal es así que en el **Noroeste** del país, presentó una variación negativa del 13%, cifra similar a la caída nacional, con una situación provincial dispar, aunque en todos los casos negativa. Catamarca y La Rioja sobresalen del grupo con decrecimientos superiores al 30% en el mes de agosto, respecto del mismo mes de 2015.

Siguiendo con el norte del país, se observa que en el **Noreste** con un total de 28.862 de empleados dedicados a la construcción en el mes de agosto, cayó un 25,3% en dicho mes, respecto del mismo período del año anterior. Entre las provincias que la integran, se destaca el caso de Corrientes, que con 6.386 empleados, disminuyó la ocupación del sector en un 7,9% respecto del mismo mes del año anterior, muy por encima del resultado del resto de la región. En el otro extremo, se posiciona Misiones, con la baja más significativa de la región, registrando 31,9% menos empleados que en el mes de agosto del año pasado.

En el extremo opuesto, se tiene a la región **Patagónica**, donde se registran un total de 32.193 empleos dedicados a la construcción, representando a nivel regional una variación negativa del 20,5%. Entre las provincias se destaca Río Negro, que presentó un cambio interanual del 12,1% negativo, siendo la provincia menos perjudicada de la región. La provincia de Santa Cruz redujo la cantidad de empleos del sector en el 43,4% respecto del mes de agosto de 2015.

En la región de **Cuyo** la situación también fue desfavorable ya que se mostró un decrecimiento del empleo del sector en un 19,4% con un total de 26.286 trabajadores registrados destinados a la construcción. La provincia de mayor caída fue San Luis, con 4.583 puestos ocupados y una baja del 49,9% interanual para el mes de agosto. Le sigue Mendoza, con una baja del 15,0% y San Juan con una mejoría del 3,5%, con 9.782 puestos destinados a la construcción.

Los datos informados por el IERIC sobre el total de empleados registrados en el sector de la construcción si bien resulta un buen indicador del sector, no contempla la totalidad de los empleados que llevan a cabo esta actividad, dado que se omiten aquellos que se encuentran en el sector informal. Al margen de esta observación resulta interesante analizar la relación que existe entre el índice de empleados registrados del IERIC y el índice de la actividad de la Construcción del INDEC. Pese a que dicha serie fue discontinuada a fines del año pasado. Se observa que ambos componentes se comportan de manera similar en el período analizado.



Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 II	762.231,5	13,1%	-3,4%	-1,7%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 II	566.554,4	20,2%	-13,6%	-15,6%
EMAE	jun-16	155,7	-0,3%	-4,3%	1,3%
IGA-OJF (1993=100)	ago-16	169,9	0,2%	-2,4%	-1,8%
EMI (2012=100)	ago-16	94,6	2,2%	-5,7%	-4,2%
IPI-OJF (1993=100)	sep-16	168,7	-0,4%	-4,7%	-2,5%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	sep-16	71.021,0	9,9%	4,5%	6,9%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-16	53.856,7	5,9%	38,4%	36,6%
ISAC	ago-16	187,3	18,2%	-3,7%	-12,8%
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-16	-	-	-7,8%	0,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 II	140.374,9	13,4%	-4,9%	-4,2%
		2016 II	2016 I	2015 IV	2015 III
IBIF como % del PIB		18,4%	18,4%	20,1%	21,0%

* 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	sep-16	45.233	2,16%	32,7%	35,6%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 II	97,2	2,1%	-16,3%	-21,1%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2016 II	116,2	1,8%	-8,4%	-9,2%
Estados Unidos	2016 II	98,6	1,6%	4,1%	3,7%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	sep-16	168.317,3	1,5%	30,0%	30,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	sep-16	47.724,2	0,8%	36,9%	32,1%
Gasto (\$ mm)	sep-16	168.783,9	2,6%	36,7%	30,1%
		sep-16	Acum 16	sep-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-21.878,9	-183.960,3	-20.076,8	-139.551,1
Pago de Intereses (\$ mm)		51.896,8	411.604,6	13.576,8	80.234,8
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		37,9	2.319,3	11.344,4	57.241,4
ANSES (\$ mm) *		173,1	1.792,4	6.286,5	37.025,5
		sep-16	ene-sep 16	sep-15	ene-sep 15
Adelantos Transitorios BCRA *		7.880,0	44.280,0	10.000,0	40.900,0
		2016 II	2016 I	2015 IV	2015 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		24,1%	25,7%	25,3%	26,8%
Gasto (% PIB) **		22,0%	22,2%	24,9%	24,4%

* 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)	sep-16	360,7	1,3%	43,1%	40,6%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	sep-16	1295,3	1,7%	40,0%	39,7%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=1)	sep-16	1,2	1,1%	14,5%	17,8%	
TCR Multilateral (1997=1)	sep-16	1,1	0,2%	22,5%	13,5%	
			25-oct-16	sep-16	sep-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		15,43	15,32	9,40	13,41	
TCN Brecha		0,8%	1,3%	67,6%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,12	3,25	3,90	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,09	1,12	1,12	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	20-oct-16	691.652,0	1,8%	26,5%	27,4%		
Depósitos (\$ mm)	20-oct-16	1.704.353,2	5,2%	31,8%	34,1%		
Sector Público No Financiero	20-oct-16	456.153,9	8,2%	22,4%	21,3%		
Sector Privado No Financiero	20-oct-16	1.242.973,0	4,2%	35,3%	39,1%		
Créditos (\$ mm)	20-oct-16	1.032.891,7	3,3%	27,3%	31,9%		
Sector Público No Financiero	20-oct-16	48.495,3	-0,7%	-7,4%	27,8%		
Sector Privado No Financiero	20-oct-16	963.694,1	3,5%	29,2%	32,0%		
			Fecha	Dato	sep-16	31-dic-15	oct-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	20-oct-16	40.632,0	30.853,5	25.563,0	27.916,9		
Ratio de cobertura de las reservas	20-oct-16	89,2%	68,5%	53,3%	48,7%		
Tasa de interés Badlar PF	24-oct-16	21,9%	24,8%	27,3%	21,2%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	29-sep-16	42,0%	41,9%	41,6%	36,7%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-sep-16	32,8%	32,6%	39,2%	29,4%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	25-oct-16	344	349	410	405		
EMBI+ Argentina	25-oct-16	446	447	438	556		
EMBI+ Brasil	25-oct-16	307	318	523	413		
Tasa LIBOR	25-oct-16	0,54%	0,53%	0,42%	0,19%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	24-oct-16	0,41%	0,40%	0,20%	0,12%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	24-oct-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	24-oct-16	14,15%	14,15%	14,15%	14,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	26-oct-16	18.106,6	8,43%	46,46%	29,90%		
Índice Bovespa	26-oct-16	63.642,0	5,65%	22,49%	3,86%		

* 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)	sep-16	5.040,0	-12,4%	-2,5%	-1,8%
Primarios	sep-16	1.297,0	-32,2%	-6,7%	8,3%
MOA	sep-16	1.924,0	-10,1%	-23,6%	-7,1%
MOI	sep-16	1.659,0	4,6%	5,5%	-14,2%
Combustibles	sep-16	160,0	40,4%	23,1%	-24,3%
Exportaciones (volumen)	sep-16	-	-	-3,0%	0,0%
Importaciones (US\$ mm)	sep-16	4.679,0	-7,3%	-15,3%	-8,6%
Bienes Intermedios	sep-16	1.302,0	-0,5%	-16,5%	-14,4%
Bienes de Consumo	sep-16	700,0	0,3%	10,1%	8,4%
Bienes de Capital	sep-16	1.095,0	5,6%	-5,0%	-2,1%
Combustibles	sep-16	332,0	-37,0%	-50,2%	-28,8%
Importaciones (volumen)	sep-16	-	-	-9,3%	0,0%
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	0,3%	1,2%	1,7%
Brasil	2016 II	1.745,2	-0,6%	-3,8%	-4,6%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	0,6%	1,9%	1,9%
China	2016 II	11.019,7	1,8%	1,8%	3,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jul-16	112,2	-1,2%	-1,0%	0,2%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jul-16	116,3	-0,3%	1,1%	1,3%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	sep-16	33.904,0	-5,8%	6,8%	-0,6%
Región Pampeana	sep-16	15.353,0	-10,4%	8,1%	-1,3%
NOA	sep-16	5.203,0	40,2%	1,6%	21,9%
NEA	sep-16	5.778,0	28,2%	-1,9%	11,4%
Cuyo	sep-16	4.743,0	29,4%	8,8%	9,9%
Región Patagónica	sep-16	6.040,0	15,7%	-9,7%	-6,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 III	1.143,1	14,0%	-8,3%	-11,3%
Región Pampeana	2016 III	696,2	20,5%	-6,5%	-11,8%
NOA	2016 III	265,7	21,2%	-9,7%	-12,2%
NEA	2016 III	288,4	14,2%	-9,8%	-12,0%
Cuyo	2016 III	296,2	23,1%	-10,6%	-16,8%
Región Patagónica	2016 III	195,8	0,7%	-17,9%	-15,5%