



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1067 – 31 de Agosto de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Las economías regionales son las más afectadas por el combo de poca competitividad y elevados costos laborales (no salariales) en dólares

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Llamativo aumento del stock de deuda financiera de las firmas industriales

En Foco 2 – Carla Calá

Se acentúa la recuperación de las exportaciones industriales, que aumentan al 25,1% interanual (13,8% en el segundo trimestre)

En Foco 3 – Santiago Santha

Más dinamismo en el comercio mundial, con importaciones que suben 4,4% interanual (2do trimestre) luego de hacerlo 4,1% interanual (1er trimestre)

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana: El movimiento turístico aumentó un 12,3% interanual en el primer semestre

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:
4
Las economías regionales son las más afectadas por el combo de poca competitividad y elevados costos laborales (no salariales) en dólares

- En el mercado internacional, los precios de los principales productos de las economías regionales han subido 53 % en los últimos diez años, guarismo que compara con un aumento de 209 % de los costos laborales en dólares. Para seguir exportando, las empresas presionan por mantener a raya sus costos, lo que repercute sobre los proveedores de materias primas y el empleo
- Las producciones vinculadas a la pampa húmeda amortiguan parcialmente este impacto por el hecho que sus tareas están mecanizadas. En las provincias que integran esta región el empleo agrícola varía entre 0,6 y 1,4 personas por cada 100 hectáreas. En cambio, en La Rioja hay 10,9 empleados cada 100 hectáreas; 11,2 en Mendoza; 13,9 en San Juan y 33,5 en Río Negro.
- La política de moderación del gasto público, que comenzó a aplicarse desde fin de 2015, es clave en función de la mejora del tipo de cambio real para los sectores exportadores. Pero la magnitud de los desfases existentes obliga a una agenda amplia de reformas que devuelvan competitividad a la economía. Por su parte, la evolución del empleo y del salario real habrá de depender, cada vez más, de lo que ocurra con la productividad

En Foco 1:
10
Llamativo aumento del stock de deuda financiera de las firmas industriales

- Es stock de pasivos financieros de empresas locales vinculadas a la industria aumentó en el segundo trimestre 33% interanual, en términos nominales
- Este movimiento fue motorizado por el incremento de 84% interanual de los pasivos financieros no corrientes; mientras que los corrientes lo hicieron un 8,7% a/a
- Así, el ratio Pasivos Financieros/Resultado Operativo, pasó de 4,2% en el cuarto trimestre de 2016 a 5,2 en el primer trimestre de este año y 6,6 en el último dato

En Foco 2:
13
Se acentúa la recuperación de las exportaciones industriales, que aumentan al 25,1% interanual (13,8% en el segundo trimestre)

- Pese al dinamismo de este segmento las exportaciones totales (sin combustibles) subieron 1% en el segundo trimestre para pasar a 5,4% interanual en julio
- Con importaciones (sin combustibles) que en el último mes aumentaron a un ritmo de 37,5% interanual (Bienes de Capital: 53,9%) el saldo comercial de enero-julio acumula un rojo de US\$ 3,4 mil millones
- La balanza energética arroja un déficit de US\$ 2,4 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 2,1 mil millones en igual periodo de 2016. En 12 meses el saldo negativo acumula US\$ 3,2 mil millones

En Foco 3:
16
Más dinamismo en el comercio mundial, con importaciones que suben 4,4% interanual (2do trimestre) luego de hacerlo 4,1% interanual (1er trimestre)

- Con un ritmo que no se veía desde el segundo trimestre de 2011, las importaciones de los emergentes tuvieron un crecimiento de 6,4% y 3,1% las de los desarrollados.
- Los países desarrollados aceleraron 2 puntos porcentuales la variación de sus compras al exterior en el segundo trimestre: se destaca Japón (de -01% a 4,1%) y la Eurozona (de 0,9% a 3,4%).
- Los países emergentes desaceleraron en 2 puntos porcentuales la variación de sus importaciones en el segundo trimestre, pero aún así sobresalen las regiones de Europa del Este y Central (9,8% interanual) y Asia emergente (8,9%)

En Foco 4:**20*****El dato regional de la semana: El movimiento turístico aumentó un 12,3% interanual en el primer semestre***

- El segmento más dinámico fue el originado en los turistas residentes en el país, con un incremento de 13,8% interanual, guarismo que fue de 6,4 % para el caso de los no residentes
- Las regiones en las que la recuperación de la demanda fue más intensa fueron el Litoral (24,1% interanual de aumento en el flujo turístico), la provincia de Buenos Aires (15,4%) y la Patagonia (11,9 %)
- Respecto del turismo internacional, en el primer semestre del año se amplió el déficit vinculado al sector. El número de turistas extranjeros ingresantes al país subió un 3,1 % interanual, pero las salidas al exterior se incrementaron un 12,2%

Selección de Indicadores**22**

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 5342097. 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

Las economías regionales son las más afectadas por el combo de poca competitividad y elevados costos laborales (no salariales) en dólares

- En el mercado internacional, los precios de los principales productos de las economías regionales han subido 53 % en los últimos diez años, guarismo que compara con un aumento de 209 % de los costos laborales en dólares. Para seguir exportando, las empresas presionan por mantener a raya sus costos, lo que repercute sobre los proveedores de materias primas y el empleo
- Las producciones vinculadas a la pampa húmeda amortiguan parcialmente este impacto por el hecho que sus tareas están mecanizadas. En las provincias que integran esta región el empleo agrícola varía entre 0,6 y 1,4 personas por cada 100 hectáreas. En cambio, en La Rioja hay 10,9 empleados cada 100 hectáreas; 11,2 en Mendoza; 13,9 en San Juan y 33,5 en Río Negro.
- La política de moderación del gasto público, que comenzó a aplicarse desde fin de 2015, es clave en función de la mejora del tipo de cambio real para los sectores exportadores. Pero la magnitud de los desfases existentes obliga a una agenda amplia de reformas que devuelvan competitividad a la economía. Por su parte, la evolución del empleo y del salario real habrá de depender, cada vez más, de lo que ocurra con la productividad

En informes anteriores, se ha resaltado que las economías regionales tienen un problema de costos¹ y, dentro de éstos el laboral. Hay un desafío para ser más competitivos y, en esta agenda, surgen dos mensajes.

El primero se resume así: **“queremos que los trabajadores ganen más, pero que no implique mayores costos para las empresas”**. Esto significa que hay costos laborales que pagan las empresas pero que no cobran los trabajadores. En este punto se puede destacar los aportes personales y las contribuciones patronales, cuya

¹ Day, Jorge (2017), “Confirmado: las economías regionales sufren un problema de costos, y no de precios. ¿Qué alternativas de política económica existen?”, Informe de Coyuntura del IERAL, Año 26 - Edición Nº 1049 – 8 de Junio.

recaudación se destinan a jubilaciones, gremios y obras sociales, entre otros. Estos costos son muy altos, comparándonos con el mundo y la región.

También deben considerarse los costos contingentes, que surgen de los juicios laborales, y aquellos que afrontan las empresas por accidentes laborales y ausentismo. La opinión empresarial, reforzada por cifras, es que hay también un desborde en este tipo de costos.

Acorde a ese primer mensaje, la estrategia de política económica sería reducir estos costos laborales no salariales y contingentes, que enfrenta resistencias en determinados sectores, pero que contribuiría notoriamente a mejorar la competitividad del país.

El segundo mensaje sobre costos laborales es el siguiente: **“el salario promedio en el país es alto en dólares, aunque no implique que tengamos mayor poder de compra que otros países”**. ¿Cómo puede ser esto? La clave está en que Argentina está cara. Así se entiende, las compras realizadas por turistas argentinos en Chile y otros lugares del mundo. Nos vamos a concentrar en este último mensaje, pensando desde una perspectiva regional.

Lo primero es mostrar que Argentina se ha encarecido fuertemente en los últimos diez años. Si una canasta de bienes costaba u\$s 100 en 2006 en Argentina, hoy la misma canasta cuesta u\$s 240, mientras que en Chile casi costaría lo mismo que hace diez años atrás. ¿Por qué se ha encarecido tanto nuestro país? Las políticas económicas muy expansivas en Argentina, con fuerte aumento del gasto público (hasta 2016), terminaron impactando negativamente en el tipo de cambio real. Es decir, se abarató el dólar, y por lo tanto, los precios en Argentina son altos en esa moneda.

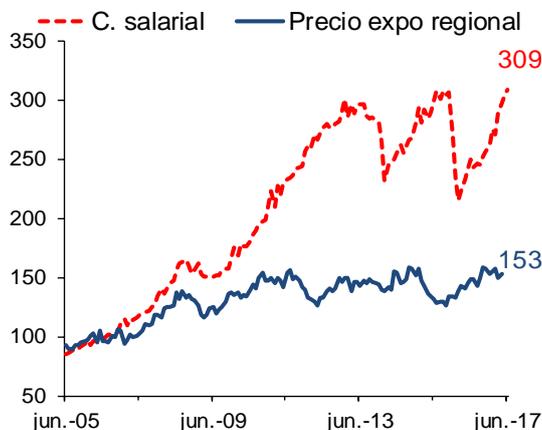
Los salarios también han crecido y más que la inflación. Mejoró su poder de compra en un contexto de menor desempleo y reforzado con los planes sociales (que reduce el número de personas en el mercado de trabajo).

Esta situación de altos precios y salarios en dólares en Argentina ha complicado notoriamente a las economías regionales. ¿Por qué? Porque los precios de exportación de sus principales productos² aumentaron relativamente menos en dólares. De esta manera, los exportadores regionales no pudieron trasladar los mayores costos salariales a los precios pagados por el mundo. Por ejemplo, los precios promedio del vino fraccionado aumentaron casi un 50% en dólares en diez años, mientras que los salarios en dólares de la Argentina se triplicaron en ese período.

² Entre los productos regionales considerados, están los siguientes: peras, manzanas, ajos, ciruela seca, vinos fraccionados, aceite de oliva y aceite de limón.

Dinámica de precios y costos (en dólares)

Base 100 - año 2006 - basado en M. Trabajo, Ad. Brasil, FMI



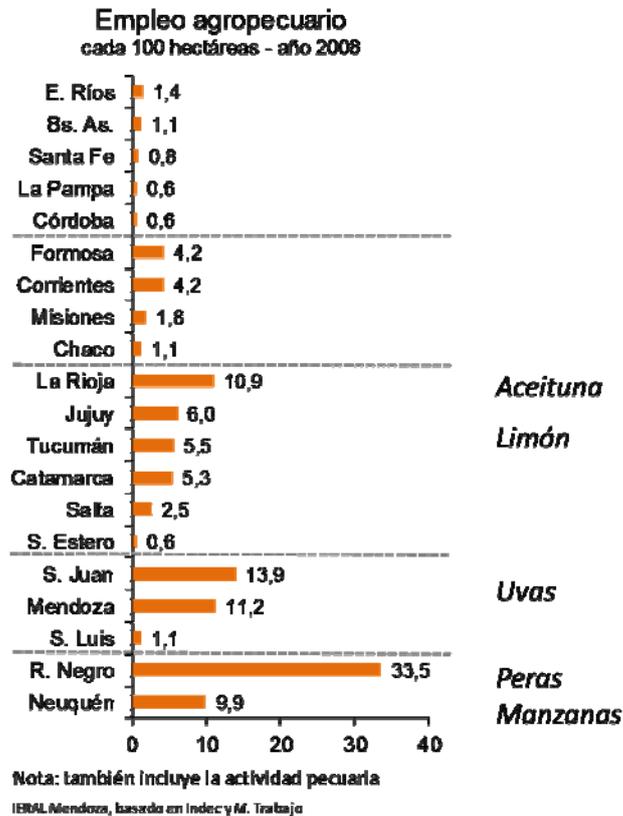
Nota: Precios de exportaciones regionales incluye vinos fraccionados, peras, aceite de oliva, aceite de limón, ajo, ciruela seca

Obviamente, las economías regionales han venido perdiendo competitividad. Tal situación ha tenido varias consecuencias, y mencionaremos dos. Una es que los exportadores se quedan proporcionalmente con menos fondos para pagar la materia prima, y por tanto, los productores cobran menos. Así, se amplía la brecha entre el precio pagado a los productores y el pagado por el consumidor.

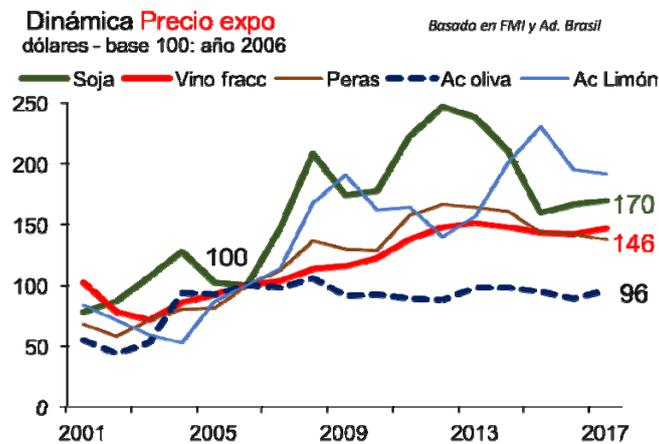
La segunda consecuencia es que también hay menores fondos proporcionalmente para el pago de salarios. Los salarios del sector agropecuario han aumentado menos que los del resto de la economía. Esta diferencia implica otro problema para el agro, puesto que le cuesta más retener a sus trabajadores, cada vez más tentados a mirgrar a en las ciudades.

En este contexto más complicado para las economías regionales, cabe preguntar cuáles, entre ellas, se han visto más perjudicadas. Para responder tomaremos en cuenta dos puntos: sus ingresos y sus costos.

En costos, el factor clave es: **cuán intensiva en mano de obra es cada provincia**. Aquellas con productos que requieran más mano de obra, más costosas serán. No es el caso de cultivos como soja y trigo, puesto que la mayor parte de sus tareas agrícolas están mecanizadas. En cambio, las peras, manzanas y uvas sí son más intensivas en mano de obra, y también a veces las aceitunas, todos productos vinculados al Oeste Argentino. En estos productos se nota más el alto costo laboral.



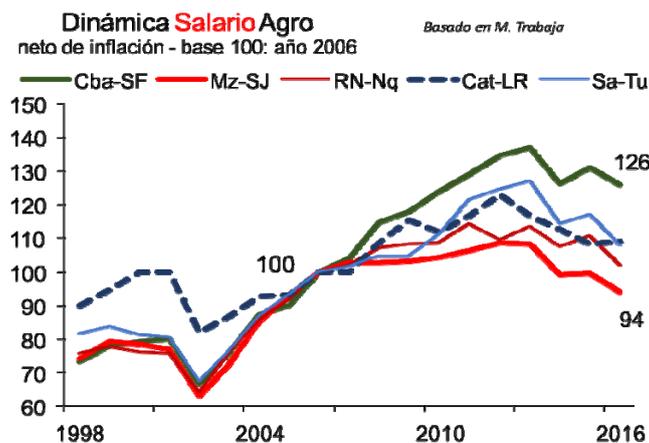
En ingresos, un factor clave es el **precio de exportación**. Algunos sectores han tenido menos suerte. Por ejemplo, en un periodo de diez años, el aceite de oliva es uno de los productos cuyos precios internacionales se han mantenido estancados, cuando todos los demás aumentaban. Otros productos cuyo aumento de precios en dólares ha sido relativamente modesto han sido el vino fraccionado y frutas como las manzanas y las peras.



Considerando esos dos factores claves, llama la atención que aquellos productos que son más intensivos en mano de obra y que sienten más los costos laborales, justo son los que han tenido menos suerte en precios.

Vinculando esos productos con provincias, se puede asociar las peras y manzanas con Río Negro y Neuquén (Alto Valle), la uva y los vinos con Mendoza y San Juan, y el aceite de oliva y las aceitunas con La Rioja y Catamarca.

Observando la evolución del salario agropecuario promedio en estas regiones, y comparando con la región pampeana, se observa que la zona Cuyo es la que presenta peor desempeño desde 2016, seguido del Alto Valle y de La Rioja y Catamarca.



Para concluir, volviendo al segundo mensaje, los salarios en el país están altos en dólares, aunque no necesariamente implique alto poder de compra de los asalariados. Este hecho se debe a que Argentina está cara, e impacta negativamente más en las economías regionales, en especial en el Oeste argentino. Esta situación es consecuencia de las políticas económicas intensivas en gasto público corriente aplicadas durante más de una década.

Pensando en el futuro, en materia de política económica se divisa una luz al final del túnel, puesto que ha comenzado a notarse una moderación en el gasto público³. Si dicha tendencia se mantiene, la opción para la mejora del salario real vendrá más por el lado de la productividad. Hay un gran campo para avanzar en esta materia, que deberá venir acompañada de más inversiones.

³ Capello, Marcelo y Laguinge, Luis (2017), “Los datos hasta julio acercan al gobierno nacional al cumplimiento de la meta fiscal de 2017 (déficit primario de 4,2 % del PIB). Informe de Coyuntura del IERAL, Año 26 - Edición Nº 1065 – 24 de Agosto.

En Foco 1

Llamativo aumento del stock de deuda financiera de las firmas industriales

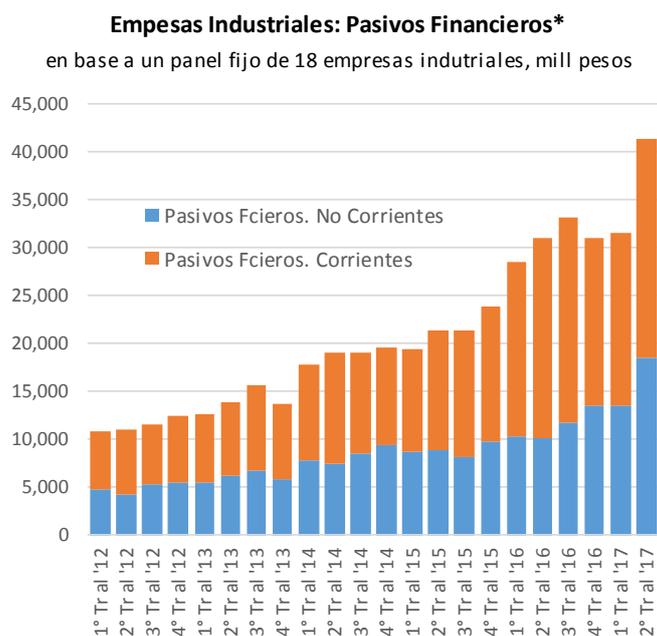
- Es stock de pasivos financieros de empresas locales vinculadas a la industria aumentó en el segundo trimestre 33% interanual, en términos nominales
- Este movimiento fue motorizado por el incremento de 84% interanual de los pasivos financieros no corrientes; mientras que los corrientes lo hicieron un 8,7% a/a
- Así, el ratio Pasivos Financieros/Resultado Operativo, pasó de 4,2% en el cuarto trimestre de 2016 a 5,2 en el primer trimestre de este año y 6,6 en el último dato

Los balances industriales del segundo trimestre del año reflejan un incremento de la deuda de firmas industriales medida en pesos corrientes. En este sentido, la suma de pasivos financieros para este conjunto de firmas vinculadas a la actividad industrial refleja un significativo incremento en el segundo trimestre, luego de haber desacelerado durante el primer trimestre. Asimismo, en términos del resultado operativo acumulado la deuda financiera se ha tornado más voluminosa. En este sentido, se observa un pico en la serie desde 2012. Detrás de este fenómeno, opera principalmente una contracción del margen operativo de las firmas, junto con un incremento significativo del pasivo financiero.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 17 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas acumula más de \$103 mil millones.

Para el siguiente 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. Asimismo, la cifra en pesos corrientes de los pasivos financieros, es mensurada en términos del Resultado Operativo acumulado de 12 meses.

Como refleja el gráfico de más abajo, el stock de pasivos financieros se incrementó 33% a/a durante el segundo trimestre del año, marcando una significativa aceleración respecto del primer trimestre, cuando el incremento había sido de 10,9% a/a. Este fenómeno, viene siendo motorizado por los pasivos financieros no corrientes que crecieron 84% a/a en el segundo trimestre. En efecto, los pasivos financieros corrientes, verificaron un incremento de apenas 8,7% a/a en ese lapso.



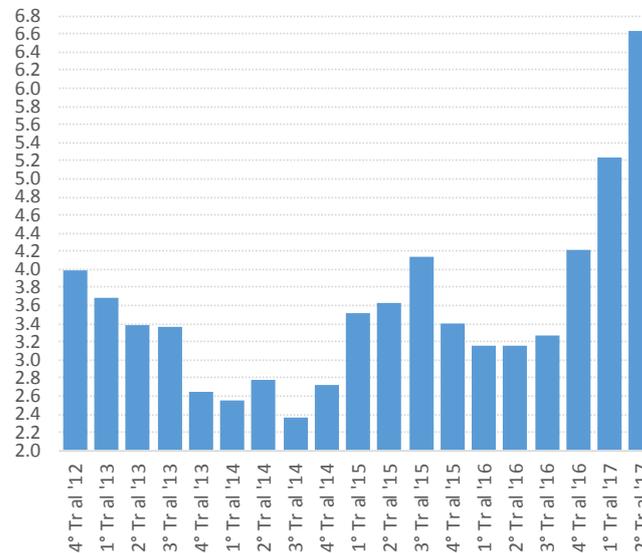
(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Este proceso se da, luego de un amesetamiento en la trayectoria de los pasivos financieros que se observó desde el segundo trimestre de 2016 hasta el primero de este año.

Así las cosas, como refleja el siguiente gráfico, el peso de la deuda financiera en las empresas vinculadas a la industria pasó de moverse en un andarivel en torno a 3,4 veces el resultado operativo en 2012/3, a un piso de 2,6 a comienzos de 2014. Luego de la devaluación del peso -registrada durante los primeros meses de aquel año-, el cociente comenzó a subir hasta marcar 4,1 durante el tercer periodo de 2015, para estabilizarse luego en 3,2 en los trimestres que siguieron. Sin embargo, hacia fines de 2016 se observa un claro cambio de tendencia, que significó un incremento del ratio hasta 4,2 en el cuarto trimestre del año pasado, 5,2 durante el primer trimestre de 2017 y el pico de 6,6 en el segundo trimestre mencionado más recientemente.

Pasivos Financieros* / Rdo Operativo
 en base a un panel fijo de 18 empresas industriales



(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Es de esperar que, en los trimestres que siguen, la generalización de la mejora de la actividad económica (que ya incluye a la industria) permita estabilizar este ratio, al incorporarse mediante el incremento del resultado operativo un amesetamiento el ratio de costo de la deuda financiera en los balances industriales.

En Foco 2

Se acentúa la recuperación de las exportaciones industriales, que aumentan al 25,1% interanual (13,8% en el segundo trimestre)

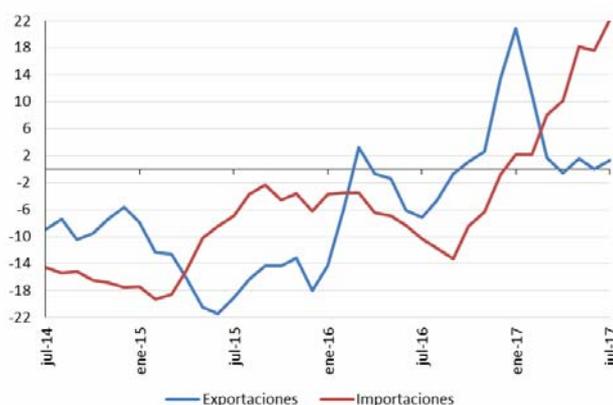
- Pese al dinamismo de este segmento las exportaciones totales (sin combustibles) subieron 1% en el segundo trimestre para pasar a 5,4% interanual en julio
- Con importaciones (sin combustibles) que en el último mes aumentaron a un ritmo de 37,5% interanual (Bienes de Capital: 53,9%) el saldo comercial de enero-julio acumula un rojo de US\$ 3,4 mil millones
- La balanza energética arroja un déficit de US\$ 2,4 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 2,1 mil millones en igual periodo de 2016. En 12 meses el saldo negativo acumula US\$ 3,2 mil millones

Según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC, al comienzo del tercer trimestre las exportaciones anotan un incremento de 1,3% interanual en los tres meses a julio, que compara con 0,1% de variación correspondiente al segundo trimestre. Por el otro lado, las importaciones aumentan 22,3% interanual en el período mayo-julio, acelerando con respecto al incremento de 17,6% interanual registrado en el segundo trimestre.

Así, en los primeros siete meses del año, las exportaciones acumulan un total de US\$ 33,2 mil millones (1,5% más que en enero-julio del año pasado) y las importaciones suman US\$ 36,7 mil millones (15,4% de variación interanual). La expansión de las exportaciones en lo que va del año es explicada principalmente por el factor precio, el cual aumenta 3,5%. En cambio, el crecimiento de las importaciones se justifica tanto por el factor precio como por las cantidades comercializadas, que suben 5,9% y 8,9%, respectivamente.

En este contexto, el resultado comercial fue negativo en US\$ 798 millones en julio y, en lo que va del año, según el ICA, se acumula un déficit de US\$ 3,4 mil millones, en línea con la expectativa de un déficit del orden de los US\$ 5 mil millones/año, anticipada en estos informes tiempo atrás. En enero-julio de 2016 se habría registrado un superávit de US\$ 916 mil millones, con un resultado anual de US\$ 2,031 mil millones.

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



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Comercio sin combustible

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	may-17	jun-17	jul-17
Exportaciones s/ combustibles	5,8	-6,1	-0,7	13,4	0,6	1,0	0,5	-0,9	5,4
Primarios	29,7	-7,6	14,3	37,4	-5,1	-2,8	-5,7	-2,8	-8,8
MOA	8,7	-7,3	-17,6	11,0	0,6	-4,2	-8,5	-8,8	3,4
MOI	-27,9	-11,0	-3,9	4,6	8,1	13,8	23,2	12,9	25,1
Importaciones s/ combustibles	-2,8	-3,1	-10,5	2,0	8,2	16,3	19,7	19,3	37,5
Bienes de Capital	-4,7	0,5	-2,2	11,8	14,0	17,9	22,6	5,5	53,9
Bienes Intermedios	-12,4	-11,8	-18,9	-15,0	0,7	10,1	8,8	18,1	24,8
Piezas y acc de bb de capital	1,2	-13,5	-23,3	-5,6	-4,8	19,1	22,9	39,3	35,9
Bienes de Consumo	5,0	14,4	6,4	9,3	18,2	13,0	13,6	13,2	19,7
Vehículos automotores	43,5	31,5	13,7	50,1	43,3	37,0	52,7	25,6	76,0
Resto	-30,8	-24,3	-16,2	-14,7	58,1	41,7	44,4	52,9	72,2
Combustibles y energía									
Exportaciones	-44,6	-15,1	0,3	16,4	32,1	-24,1	11,3	-42,8	20,7
Importaciones	-11,7	-34,7	-30,1	-21,5	12,9	48,5	67,0	-7,4	-14,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Excluyendo a los combustibles del análisis, las exportaciones de julio se expanden 5,4% respecto de igual período del año anterior. Esto es explicado casi en su totalidad por la variación positiva registrada en la venta de Manufacturas de Origen Industrial (+25,1%), y en menor medida por las Manufacturas de Origen Agropecuario que lo hicieron en 3,4 puntos porcentuales. Por su parte, los Productos Primarios desaceleraron su crecimiento en 8,8 puntos porcentuales respecto julio de 2016.

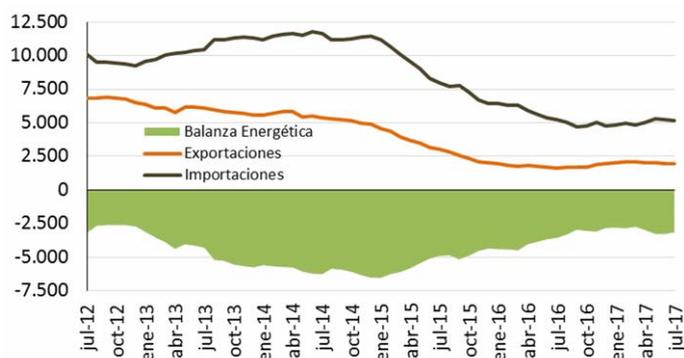
Si analizamos las importaciones (sin combustibles) se observa que aumentan 37,5% interanual, justificado por un significativo aumento en la mayoría de sus rubros. Particularmente, se explica por una variación interanual positiva en Vehículos automotores (+76%), Bienes de Capital (+53,9%), Piezas y accesorios para bienes de capital (+35,9%), Bienes Intermedios (+24,8%) y Bienes de Consumo (+19,7%).

Balanza comercial energética

La balanza energética anota un rojo de US\$ 3,2 mil millones en los últimos doce meses, recortando el déficit con respecto a los –US\$ 3,6 mil millones que se acumulaban para el mismo mes del año pasado. En el mes de julio, la balanza energética arroja un déficit de US\$ 563 millones.

En línea con esto, las exportaciones de combustible vuelven a terreno positivo, anotando un aumento de 20,7% interanual en julio, que compara con una merma de 42,8% de junio. Por otro lado, las importaciones de combustible continúan en el margen negativo iniciado en junio, registrando una variación interanual de -14,6%

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

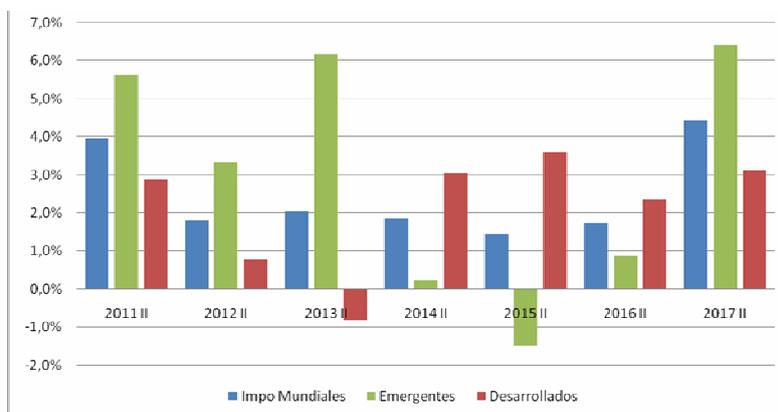
En Foco 3

Más dinamismo en el comercio mundial, con importaciones que suben 4,4% interanual (2do trimestre) luego de hacerlo 4,1% interanual (1er trimestre)

- Con un ritmo que no se veía desde el segundo trimestre de 2011, las importaciones de los emergentes tuvieron un crecimiento de 6,4% y 3,1% las de los desarrollados.
- Los países desarrollados aceleraron 2 puntos porcentuales la variación de sus compras al exterior en el segundo trimestre: se destaca Japón (de -01% a 4,1%) y la Eurozona (de 0,9% a 3,4%).
- Los países emergentes desaceleraron en 2 puntos porcentuales la variación de sus importaciones en el segundo trimestre, pero aún así sobresalen las regiones de Europa del Este y Central (9,8% interanual) y Asia emergente (8,9%)

Con los datos de junio, se observa que el comercio internacional ha crecido un 4,3% interanual en el segundo trimestre de 2017 (volúmenes de importaciones). No se tenía registros de tal variación en niveles de importaciones de segundos trimestres desde el año 2011, cuando se había anotado una variación de 4,0%.

Comercio mundial medido por importaciones
Promedios de variación interanual (%) de 2dos Trim.



Fuente: IERAL en base a CPB World Trade Monitor

El ritmo de aumento de las importaciones de los emergentes (con un crecimiento del 6,4% interanual) duplica al de los desarrollados (variación del 3,1%), y los convierte en el principal factor de la recuperación de la dinámica del comercio mundial.

Comercio mundial medido por importaciones			
	Variaciones interanuales		
	2017 I Trim	2017 II Trim.	Diferencia
Importaciones mundiales	4,1	4,4	0,3
Desarrollados	1,1	3,1	2,0
Estados Unidos	3,7	4,5	0,8
Japón	-0,1	4,1	4,2
Eurozona	0,9	3,4	2,5
Otros	-0,8	0,8	1,6
Emergentes	8,4	6,4	-2,0
Asia emergente	12,5	8,9	-3,6
Europa del Este y Central	6,7	9,8	3,1
América Latina	5,6	5,7	0,1
África y Medio Oriente	-10,6	-10,0	0,6

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Si comparamos el crecimiento promedio de variación interanual de compras al exterior mundiales del segundo trimestre (4,4% interanual) contra el primero (4,1% interanual), ambos de este año la diferencia del 0,3% entre ellos muestra que se afianza la tendencia de recuperación del comercio internacional. Para darse una idea, en el primer semestre del año 2016, las importaciones habían crecido un 1,2% interanual, mientras que en el mismo periodo del año corriente lo hacen en un 4,2% interanual.

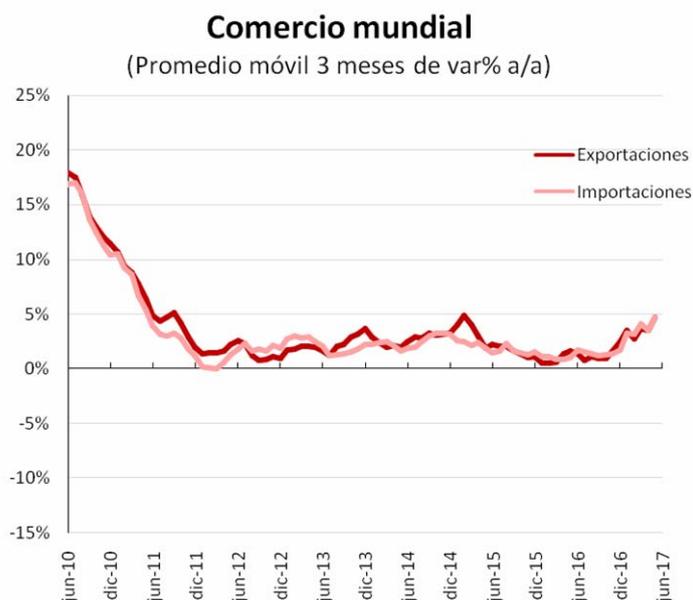
Analizando por región, vemos que el grupo de países desarrollados tuvo un incremento de 2 puntos porcentuales, en términos de volumen de importaciones, comparado con el trimestre anterior, al pasar de 1,1% a 3,1% interanual. La suba fue liderada por Japón, con un incremento de 4,1% en importaciones, superando el rojo que tuvo el trimestre pasado. En segundo lugar se encuentra la Eurozona, con un saldo positivo de 2,5% (de 0,9% a 3,4% interanual). La región "Otros países desarrollados" también pudo superar la caída en variación de importaciones que tuvo el pasado periodo, cambiando el signo para obtener un incremento del 0,8%. Por último, Estados Unidos

que venía creciendo a un nivel de 3,7% interanual en el primer trimestre, acrecentó esta cifra en 80 puntos básicos, llegando a un nivel de 4,5% de variación interanual.

Para el grupo de los emergentes, las importaciones tuvieron una desaceleración de 2 puntos porcentuales comparado con el trimestre anterior, pero el guarismo de 6,4% interanual mas que duplica el ritmo de aumento de las importaciones de los desarrollados. El grupo fue liderado por Europa del Este y Central, que acrecentó sus importaciones en un 9,8% interanual. 3,1 puntos porcentuales por encima del primer trimestre de este mismo año. Aunque Asia Emergente haya disminuido sus importaciones con respecto al trimestre anterior en 3,6 puntos porcentuales, se ve claramente que si se lo compara con el mismo periodo del año 2016 hubo un incremento de compras al exterior en 8,9%. Además, América Latina tuvo una variación de 4,7% interanual en importaciones, manteniendo un nivel cercano al primer trimestre de este año. A su vez, África y Medio Oriente siguen contrayendo sus importaciones en el orden del 10% interanual.

La evolución del comercio mundial

En el número anterior sobre comercio mundial se expusieron dos cifras importantes mencionadas por el FMI: el organismo proyectó en su informe "Perspectivas de la economía mundial" un crecimiento del producto de 3,5% y 3,6% para los años 2017 y 2018 respectivamente. Dentro de este crecimiento subyace también la proyección de que el comercio mundial se incrementara en un 3,8% y un 3,9, ya que se prevé mayor inversión en sectores exportadores de materias primas, que estimularía la importación. Por su parte, las importaciones están proyectadas en un incremento del 4,0% para economías avanzadas y un 4,5% para economías en desarrollo para este año, no siendo tan diferentes las cifras proyectadas para el 2018.



Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Aunque no es objetivo de este informe analizar tales cifras, y no se cuestiona la metodología del FMI (ciertamente porque los datos proyectados tienen sentido con las cifras analizadas en este informe: véase gráfico), estas parecen mostrar una tendencia que no va de la mano con la agenda política global, en la que se acentúan los cuestionamientos del funcionamiento del comercio mundial.

Las últimas elecciones presidenciales en Estados Unidos ilustran sobre este un punto, consagrando ganador al candidato más proteccionista y defensor del mercado interno. Algo análogo sucedió en el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea, que confirmó el paso al costado de las islas británicas del acuerdo europeo. Para la Argentina, estas tendencias no resultan convenientes, como lo prueba el reciente episodio por el que Estados Unidos impuso sobrearanceles al biodiesel local.

Como Maurice Obstfeld, consejero económico del Fondo Monetario internacional, dice en el informe antes mencionado: *“La economía mundial parece estar cobrando ímpetu y podríamos estar en un punto de inflexión. Pero aun si el contexto económico es prometedor, el sistema de relaciones económicas internacionales que nació después de la Segunda Guerra Mundial se encuentra sometido a graves tensiones”*.

En Foco 4

El dato regional de la semana: El movimiento turístico aumentó un 12,3 % interanual en el primer semestre

- El segmento más dinámico fue el originado en los turistas residentes en el país, con un incremento de 13,8% interanual, guarismo que fue de 6,4% para el caso de los no residentes
- Las regiones en las que la recuperación de la demanda fue más intensa fueron el Litoral (24,1% interanual de aumento en el flujo turístico), la provincia de Buenos Aires (15,4%) y la Patagonia (11,9%)
- Respecto del turismo internacional, en el primer semestre del año se amplió el déficit vinculado al sector. El número de turistas extranjeros ingresantes al país subió un 3,1 % interanual, pero las salidas al exterior se incrementaron un 12,2 %

Durante el primer semestre del año, fueron 10.191.497 las personas, residentes (8.233.060) y no residentes (1.954.167), se movilizaron en el país en función del turismo un 12,3% más que en el primer semestre del año 2016, de acuerdo a los datos relevados por la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) de INDEC. Diferenciando entre turistas residentes y no residentes, los primeros aumentaron un 13,8%, mientras que los segundos lo hicieron un 6,4%.

Entre las regiones que mostraron las mayores variaciones interanuales en el total de viajeros recibidos se encuentran: el **Litoral** (+24,1%), la provincia de **Buenos Aires** (+15,4%) y la **Patagonia** (+11,9%). La provincia de **Córdoba** y la **Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA**, mostraron un buen desempeño, con subas interanuales del 10,4% y 8,2%, respectivamente, en el total de turismo receptivo. Por otro lado, la región de **Cuyo** y el **Norte** argentino fueron las regiones que mostraron las menores subas interanuales (+5,2% y +2,1%, respectivamente).

Al observar sólo el turismo receptivo no residente (turistas extranjeros), la región Norte muestra una baja interanual equivalente al 7,4%. Buenos Aires (+17,6%) sigue siendo una provincia destacada, mientras que el resto de las regiones mostraron subas entre

un mínimo del +3,6% (región de Cuyo) y un máximo de +8,0% (CABA). En suma, el total de turistas no residentes recibidos aumentó, a nivel nacional, un 6,4%.

Turismo receptivo no residente, por regiones del país. Primer semestre 2017

Total del período y variación Interanual

Total	1.954.167	6,4%
Buenos Aires	11.273	17,6%
Córdoba	39.653	4,6%
Cuyo	142.905	3,6%
Norte	122.138	-7,4%
Litoral	200.348	6,1%
Patagonia	408.694	5,3%
Ciudad de Buenos Aires	1.029.156	8,0%

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC

Por otro lado, en el caso del turismo internacional, contabilizando sólo el flujo por Ezeiza y Aeroparque Jorge Newbery⁴, con datos provenientes de la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) de INDEC, se observa que el principal país de origen para el primer semestre del corriente año, fue Brasil, con una suba interanual del 21,3%. El resto de los orígenes considerados mostró variaciones interanuales negativas, excepto Chile que tuvo un pequeño aumento (+0,4%) con respecto al primer semestre del año 2016.

Turismo internacional receptivo y emisor, por destino. Primer semestre 2017

Total del período y variación Interanual

Total Turismo Receptivo	1.121.700	3,1%
Brasil	255.500	21,3%
Chile	101.900	0,4%
Uruguay	26.000	-3,7%
Estados Unidos y Canadá	149.500	-1,2%
Resto de América	161.100	-26,6%
Europa	279.100	-3,4%
Resto del mundo	85.800	-3,3%
Total Turismo Emisor	1.909.000	12,2%
SALDO DE TURISTAS	-787.300	

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Turismo Internacional de INDEC

En suma, el total de turismo internacional que ingresó al país se incrementó en un 3,1% interanual en los primeros seis meses del año, frente a una suba del 12,2% del turismo emisor, lo que da como resultado un saldo de turistas negativo (-787.300 personas), un 28,3% mayor al del primer semestre del año 2016.

⁴ Lo que equivale al 58% del total de turistas no residentes recibidos en el primer semestre del año 2017.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	677.345,6	1,1%	0,3%	0,3%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 I	553.031,4	-1,4%	18,1%	18,1%
EMAE	jun-17	160,6	0,3%	4,0%	1,6%
IGA-OJF (1993=100)	jul-17	175,0	0,3%	4,9%	2,4%
EMI (2012=100)	jun-17	99,4	3,6%	6,6%	-0,1%
IPI-OJF (1993=100)	jul-17	168,5	0,6%	2,9%	0,5%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	jul-17	80.295,0	31,9%	25,9%	32,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-17	64.240,0	3,4%	34,8%	27,6%
ISAC	jun-17	192,8	4,8%	17,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-17	-	-	35,5%	13,8%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	129.173,3	1,7%	3,0%	3,0%
		2017 I	2016 IV	2016 III	2016 II
IBIF como % del PIB		19,1%	19,2%	19,8%	18,6%

* 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)	2017 I	12.478	0,7%	-	-
PEA (% de la población total)	2017 I	45,5%	0,20 pp	- pp	- pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 I	9,2%	1,60 pp	- pp	- pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 I	41,3%	-0,60 pp	- pp	- pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 I	33,3%	-0,30 pp	33,30 pp	0,04 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-17	73.430	35,51%	28,9%	32,4%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2017 II	104,9	5,1%	-1,8%	-3,9%
Estados Unidos	2017 II	98,6	-0,1%	0,1%	1,1%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-17	237.325,8	4,7%	31,8%	30,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-17	63.332,1	-6,8%	44,5%	33,0%
Gasto (\$ mm)	jul-17	217.858,1	-14,1%	29,2%	40,0%
		jul-17	Acum 16	jul-16	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-32.720,9	-653.435,6	-27.584,2	-386.442,8
Pago de Intereses (\$ mm)		47.755,2	1.030.026,0	38.691,1	434.046,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		332,4	14.001,6	532,8	86.960,9
ANSES (\$ mm) *		3.617,1	16.773,0	318,4	54.772,7
		oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		2017 I	2016 IV	2016 III	2016 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		26,7%	28,4%	24,9%	24,0%
Gasto (% PIB) **		24,1%	29,1%	24,3%	21,9%

* 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 (INDEC, Abril 2016 = 100)	jul-17	132,3	1,7%	20,7%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jul-17	440,8	1,8%	22,9%	29,5%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jul-17	1530,2	1,5%	20,9%	24,3%
Salarios (abril 2012=100) *	jun-17	116,5	2,1%	3,6%	#DIV/0!
TCR Bilateral (1997=1)	jul-17	1,2	5,4%	-3,2%	-12,0%
TCR Multilateral (1997=1)	jul-17	1,1	7,2%	-1,8%	-9,2%
		30-ago-17	ago-17	sep-16	31-dic-16
TCN Oficial (\$/US\$)		17,69	17,72	15,13	16,17
TCN Brecha		3,2%	3,2%	1,8%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,16	3,15	3,25	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,19	1,18	1,12	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	28-ago-17	859.171,0	-0,8%	26,5%	33,2%
Depósitos (\$ mm)	28-ago-17	2.290.705,2	1,6%	40,1%	43,1%
Sector Público No Financiero	28-ago-17	657.694,8	5,2%	43,8%	52,5%
Sector Privado No Financiero	28-ago-17	1.624.004,2	0,3%	38,6%	39,4%
Créditos (\$ mm)	28-ago-17	1.413.638,5	2,8%	39,9%	32,7%
Sector Público No Financiero	28-ago-17	31.866,2	-1,9%	-44,7%	-42,9%
Sector Privado No Financiero	28-ago-17	1.346.995,4	3,2%	44,4%	37,3%
	Fecha	Dato	jul-17	30-dic-16	sep-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	28-ago-17	49.381,0	47.894,9	38.772,0	30.853,5
Ratio de cobertura de las reservas	28-ago-17	98,9%	96,4%	53,3%	68,5%
Tasa de interés Badlar PF	29-ago-17	21,2%	20,8%	19,9%	24,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-jul-17	38,3%	36,6%	41,6%	42,8%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-jul-17	28,8%	28,4%	39,2%	36,9%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	30-ago-17	330	335	410	351
EMBI+ Argentina	30-ago-17	387	436	438	489
EMBI+ Brasil	30-ago-17	272	276	523	310
Tasa LIBOR	30-ago-17	1,24%	1,17%	0,42%	0,51%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	29-ago-17	1,16%	1,16%	0,20%	0,40%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	29-ago-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	31-ago-17	9,15%	9,96%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	30-ago-17	23.491,8	3,58%	81,89%	55,09%
Índice Bovespa	31-ago-17	70.546,9	3,75%	61,15%	29,51%

* 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-17	5.241,0	1,8%	5,7%	1,5%
Primarios	jul-17	1.403,0	-9,4%	-8,8%	-5,4%
MOA	jul-17	2.080,0	10,4%	3,4%	-1,4%
MOI	jul-17	1.647,0	1,5%	25,1%	13,2%
Combustibles	jul-17	111,0	16,8%	20,7%	2,5%
Exportaciones (volumen)	jul-17	-	-	7,5%	-2,1%
Importaciones (US\$ mm)	jul-17	6.039,0	2,4%	28,8%	15,4%
Bienes Intermedios	jul-17	1.527,0	-1,7%	24,8%	8,1%
Bienes de Consumo	jul-17	717,0	3,5%	19,7%	16,1%
Bienes de Capital	jul-17	1.405,0	23,4%	53,9%	21,3%
Combustibles	jul-17	674,0	-14,4%	-14,6%	11,1%
Importaciones (volumen)	jul-17	-	-	23,5%	8,9%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 II	127,4	-2,7%	-4,0%	-1,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-17	138,6	-0,2%	2,3%	10,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jul-17	92,6	0,7%	-3,4%	1,7%
Energía	jul-17	62,3	3,0%	10,1%	29,8%
Petróleo (US\$/barril)	jul-17	46,7	3,3%	4,4%	23,5%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 II	19.226,7	0,6%	2,1%	2,0%
Brasil	2017 I	2.029,0	1,0%	-0,4%	-0,4%
Unión Europea	2017 I	15.671,0	0,6%	2,1%	2,1%
China	2017 II	11.695,3	1,7%	1,7%	1,7%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jun-17	120,4	0,5%	4,8%	4,1%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jun-17	121,5	0,4%	3,7%	3,3%

* 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	jul-17	37.347,0	15,7%	274,3%	48,5%
Región Pampeana	jul-17	17.563,0	16,6%	441,7%	51,7%
NOA	jul-17	6.839,0	22,6%	-21,8%	23,4%
NEA	jul-17	6.755,0	18,2%	-5,1%	21,4%
Cuyo	jul-17	5.480,0	21,1%	15,9%	36,4%
Región Patagónica	jul-17	6.311,0	12,8%	21,0%	26,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 II	1.193,8	5,2%	19,0%	13,2%
Región Pampeana	2017 II	659,0	8,2%	14,0%	9,9%
NOA	2017 II	252,8	11,7%	15,4%	13,4%
NEA	2017 II	245,2	-3,4%	-2,9%	2,2%
Cuyo	2017 II	258,7	3,0%	7,5%	4,7%
Región Patagónica	2017 II	199,0	-6,3%	2,3%	0,7%