

INFORME ECONÓMICO DE COYUNTURA

NÚMERO 367 | OCTUBRE 2015 | AÑO 34

*Análisis Global | Temas de Actualidad | Moneda y Finanzas | Precios, Salarios y Ocupación
Sector Agropecuario | Sector Industrial | Sector Externo | Sector Público
Economía Internacional | Información Estadística*



LOS PROBLEMAS SE ARREGLAN EN CASA



Para solucionar sus conflictos o los de su cliente: ¿qué mejor que el Centro de Mediación del Consejo?

El Centro de Mediación le asegura:

- La tranquilidad de conservar el manejo del caso y la seguridad de trabajar con el Consejo.
- La confidencialidad absoluta de los casos.
- Celeridad en el proceso.
- Previsibilidad y economía de costos del proceso.

El Centro de Mediación
ha sido distinguido
con el PREMIO
PILAR 2008



CENTRO DE MEDIACIÓN DEL CONSEJO

Informes:

Teléfono: 5382-9248 de lunes a viernes de 10:00 a 13:00 y de 14:00 a 18:30 hs. Correo electrónico: ctro_mediacion@consejo.org.ar

Se deja expresa constancia de que el procedimiento que se lleve a cabo en el CeMeCo es absolutamente voluntario para las partes y en modo alguno reemplaza a la mediación obligatoria previa a todo juicio establecida por la Ley N° 26.589.

ANÁLISIS GLOBAL	4
<hr/>	
<i>Panorama tras los anuncios en el mercado cambiario</i> <i>El Presupuesto de la Administración Pública 2016</i>	
TEMAS DE ACTUALIDAD	6
<hr/>	
<i>Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2015</i>	
MONEDA Y FINANZAS	8
<hr/>	
<i>Mercado bajo presión</i> <i>Nueva deuda</i> <i>Bonos y acciones</i>	
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACIÓN	10
<hr/>	
<i>Inflación de agosto</i> <i>Mercado laboral</i>	
SECTOR AGROPECUARIO	12
<hr/>	
<i>Costos, precios, tipo de cambio y opciones productivas</i> <i>La opción ganadera</i>	
SECTOR INDUSTRIAL	14
<hr/>	
<i>Continuación de la tendencia en la industria manufacturera</i> <i>Evolución por rubros</i> <i>Utilización de la capacidad instalada</i> <i>Expectativas de las empresas</i>	
SECTOR EXTERNO	16
<hr/>	
<i>Menor superávit comercial en agosto</i> <i>Evolución por grandes rubros</i> <i>Variaciones de productos exportados</i> <i>Reducción del déficit energético</i> <i>Persiste la caída en el sector automotriz</i>	
SECTOR PÚBLICO	18
<hr/>	
<i>La recaudación tributaria de agosto 2015</i> <i>Resultado fiscal de julio 2015</i>	
ECONOMÍA INTERNACIONAL	20
<hr/>	
<i>Se posterga la normalización de tasas en Estados Unidos</i> <i>Persiste la crisis en China</i> <i>Brasil entra en una situación crítica</i>	
INFORMACIÓN ESTADÍSTICA	22
<hr/>	

PANORAMA TRAS LOS ANUNCIOS EN EL MERCADO CAMBIARIO

En un contexto de fragilidad, en especial en las cuentas externas, la Resolución General 646/2015 del 21/9/2015 de la Comisión Nacional de Valores introdujo una gran perturbación en el mercado financiero y cambiario.

La citada norma estableció que los títulos en moneda extranjera en cartera en los Fondos Comunes de Inversión debía ser valuados al tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina. Hasta ese momento los criterios de valuación no estaban reglamentados y la misma se realizaba a la cotización en pesos en el mercado local (contado con liqui).

Contrariamente a lo que la medida pretendía, la cotización en el mercado "blue" ascendió y está superando actualmente los \$ 16 por unidad. Recordemos que en abril de este año el valor del dólar blue era de \$ 12,29.

Casi en vísperas del vencimiento de capital del BODEN 2015, el 3 de octubre, por alrededor de U\$S 6.000 millones, esta convulsión obligó a las autoridades a asegurar que se respetaría el pago en dólares de dicho título.

Este y otros eventos han introducido un agravamiento de la situación económica, en especial en lo que se refiere al mercado cambiario, poniendo sobre la mesa el nivel de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina y la propia estabilidad del mercado cambiario.

En este sentido, un tema no menor es el deterioro del saldo comercial externo que en los ocho primeros meses de este año alcanzó los U\$S 1.487 millones. En el cuadro que sigue se puede apreciar la diferencia con los registros en los mismos períodos de varios años precedentes.

Saldo Comercial Externo en los primeros ocho meses de cada año (en millones de dólares)

2010	9.221
2011	7.330
2012	9.433
2013	5.889
2014	5.087
2015	1.487

Más aún, en el marco macroeconómico del Presupuesto 2016 presentado por el Gobierno Nacional al Congreso, se prevé que en todo 2015 el saldo comercial externo será de U\$S 2.724

millones, de lo que se infiere que en los cuatro meses restantes del año se estima un saldo positivo del comercio exterior de tan solo U\$S 1.237 millones.

Por añadidura, la incertidumbre creada por la Resolución de la Comisión de Valores afecta, tal vez de un modo definitivo en el corto plazo, la capacidad del gobierno de emitir deuda en moneda extranjera.

La renovada escasez de divisas afectará previsiblemente la disponibilidad de las mismas para la importación de insumos y bienes terminados, restringiendo la oferta de estos.

En medio de esta situación, el sistema financiero, por su estructura predominante de activos y pasivos en pesos, no está actuando de polea de transmisión de los desequilibrios como ocurrió en la crisis de la convertibilidad.

Los depósitos en pesos del sector privado registran un crecimiento interanual (septiembre 2015/2014) de casi el 40%. En particular, los depósitos a plazo fijo muestran un aumento del 46,3% en el mismo período. Incluso los depósitos en dólares han crecido un 12,6% a lo largo del año, en parte alentados por el hecho de que quienes compran dólares AFIP y los mantienen dentro del sistema están exentos de la tasa específica del impuesto a las ganancias.

Del lado de los préstamos, la expansión interanual es del 31,8%. Lideran este rubro en el plano comercial los adelantos en cuenta y el descuento de documentos, pero el principal impulso está en los préstamos con tarjeta que muestran un crecimiento del 52,4%, alentados por el financiamiento estimulado por los programas oficiales y –en menor medida el uso de las tarjetas para financiar gastos de turismo–. En este punto hay una conexión con la fuerte demanda de dólares a nivel minorista.

En este contexto, el nivel de actividad económica presenta una situación disímil entre sectores, que probablemente se traducirá globalmente en el año en un crecimiento en el sector agropecuario, inmobiliario y muy selectivamente en el manufacturero. Esta situación podría definirse como una economía estancada del lado de la oferta, en especial por la fuerte caída en la inversión.

Del lado de la demanda, el consumo se sostiene levemente por encima del nivel de inflación en los canales más importantes. El cuarto trimestre del año será una etapa compleja para la actividad económica frente a las perspectivas de un nuevo ciclo económico y los escasos grados de definición respecto de la futura política económica por parte de los principales candidatos presidenciales y sus equipos.

En especial, como señalamos el mes pasado, la pérdida de rentabilidad o directamente falta de viabilidad de amplios sectores de la actividad agropecuaria y economías regionales en realidad requeriría de respuestas a un plazo mucho más inmediato que la puesta en marcha de un nuevo gobierno.

A ello se suman las negativas perspectivas de la economía brasileña y una asimetría cambiaria muy pronunciada con nuestro país, que instala simultáneamente una situación de menor demanda por nuestros productos y menor competitividad de los mismos.

En este contexto, la cuestión fiscal ocupa un lugar central porque de su resolución depende la posibilidad de interrumpir el ciclo de expansión monetaria para abastecer el déficit en las cuentas públicas, que a su vez genera desconfianza en el valor de la moneda, una demanda creciente de dólares y una presión devaluatoria también en aumento.

Lamentablemente, se está lejos de poner siquiera los cimientos de un camino de corrección de este desajuste, tal cual lo muestra el proyecto de Presupuesto 2016 en tratamiento en el Congreso de la Nación, a cuyo análisis destinaremos el apartado siguiente.

EL PRESUPUESTO DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA 2016

El Proyecto de Presupuesto esboza, en primer lugar, un cierre fiscal para el año 2015 que merece un análisis crítico. Se proyecta que se llegará a fin de año con una expansión del gasto total del 29% respecto de 2014, en tanto que en los primeros siete meses este rubro viene expandiéndose a un ritmo del 39,9% y quedan por delante computar los aumentos en jubilaciones y pensiones y el medio aguinaldo de los empleados públicos.

El cálculo de los ingresos, que se estima crecerán 29% en 2015, se acerca más a la realidad. Pero la combinación con la subestimación del gasto conduce a un déficit primario y financiero por debajo de lo que seguramente será el cierre del año. En efecto, en los primeros siete meses el déficit financiero fue de \$ 108.172, lo que hace prever que el año terminará con un desequilibrio muy por encima de los \$ 137.774 previstos en el Presupuesto.

Para 2016 se estima que los gastos totales crecerán un 16,4% respecto del hipotético nivel del 2015, muy por debajo del incremento anual actual del 39,9% ya comentado. Del lado de los ingresos se prevé una expansión del 21%, notablemente inferior al crecimiento del 29,7% estimado para este año y que sugiere un escenario recesivo y no de crecimiento para el año próximo, como se plantea en el marco macroeconómico del propio presupuesto. Recordemos que en dicho escenario se anuncia un crecimiento del 3% en el PBI en 2016.

El resultado de esta distorsión en la estimación de ingresos y gastos es una muy deseable pero improbable reducción del déficit financiero (antes del pago de capital de la deuda) del 32%. A su vez, se pasaría de una situación de déficit a nivel primario (antes del pago de intereses de la deuda) del orden de los \$ 40.000 millones a un superávit de \$ 11.000 millones.

El ajuste del gasto que preanuncia el presupuesto parece más improbable cuando se comparan rubros específicos.

En el caso de los gastos corrientes se pasaría de una expansión del 39,2% este año a un 16,7% el año próximo.

De todos los renglones del gasto corriente el único que guarda razonabilidad en cuanto al replanteo previsto es el de las Prestaciones de la Seguridad Social que aumentarían un 25,2%. Dado que este año vienen creciendo a un ritmo del 46,1% anual, está implícito de todos modos que el propio gobierno prevé un ajuste en las políticas sociales.

En los gastos de consumo, que incluyen los salarios de la administración pública, se prevé un aumento del 15,1% versus un 40,0% en lo que va de este año. Frente a las masivas incorporaciones de personal que se están produciendo, esta variación significaría una reducción drástica del salario real de los empleados públicos en el primer año del próximo gobierno.

Pero es en los gastos de capital donde el "ajuste" adquiere su máxima expresión, en especial en las transferencias de capital y, dentro de ellas, en las transferencias económicas al sector privado, es decir los subsidios no sociales.

Dentro del rubro transferencias se incluyen las que tienen como destino principal a las familias, como el conjunto de asignaciones familiares, que sólo crecerían un 19,1%, es decir, por debajo del nivel actual de inflación.

A su vez, las transferencias económicas, que incluyen los subsidios a los servicios públicos caerían un 12,1% en términos nominales, es decir no menos del 30% en términos reales. Gran parte de la caída obedecería a una reducción del 20% nominal en las transferencias para inversión. En síntesis, está implícito un importante aumento de tarifas y una eventual parálisis en la obra pública.

El gran interrogante es que hará el nuevo gobierno con este Presupuesto, porque si quiere reformularlo con un sentido más realista deberá plantear –paradójicamente– un aumento del gasto. Es decir, la actual administración le deja al nuevo gobierno un Presupuesto con una subestimación tal del gasto que es inejecutable y lo pone frente a la circunstancia de tener que ampliar las partidas aprobadas.

ESTUDIO ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 2015 ⁽¹⁾

La dinámica de la actividad económica observada en el primer trimestre de 2015 en los países de América Latina y el Caribe hace proyectar para el año en curso un crecimiento significativamente inferior al 1,1% registrado en 2014. Si bien la desaceleración es un fenómeno generalizado en la región, la evolución del crecimiento ha sido muy heterogénea entre países y subregiones. En este contexto, se espera una tasa de crecimiento regional de un 0,5% en promedio ponderado; América del Sur mostraría una contracción del 0,4%, Centroamérica y México, un crecimiento del 2,7%, y el Caribe, un crecimiento del 1,7%.

Esta dinámica es originada por factores tanto externos como internos. En lo que respecta al contexto externo, cabe destacar que el crecimiento de la economía mundial durante 2015 se mantendrá lento, aunque con tasas algo mayores que las observadas en 2014. Por lo tanto, se espera un crecimiento promedio del 2,2% en los países desarrollados, mientras que las economías emergentes continuarán desacelerándose, con un crecimiento esperado del 4,4%.

Concomitantemente con la dinámica del crecimiento del PIB, las tasas de crecimiento del volumen de comercio mundial están estancadas en niveles todavía inferiores a los registrados antes de la crisis financiera mundial. No han superado el 5% desde 2011 y, durante los primeros cuatro meses de 2015, la tasa de variación interanual del volumen de comercio promedió solamente un 2%, mostrando signos de una desaceleración aún mayor en comparación con 2014.

A la menor demanda externa, se suma la tendencia a la baja de los precios de los productos básicos. Específicamente, los precios de los metales y de los productos agrícolas iniciaron su descenso en el primer trimestre de 2011 y, si bien la tendencia a la baja se ha estabilizado, estos rubros acumularon pérdidas del 41% y el 29%, respectivamente, entre el primer trimestre de 2011 y abril de 2015. Por su parte, el rubro de productos energéticos (compuesto por el petróleo, el gas natural y el carbón), que se había caracterizado más bien por un estancamiento y un descenso gradual desde 2011, experimentó a partir de julio de 2014 una abrupta caída, perdiendo un 52% en solo siete meses hasta enero de 2015. El precio del petróleo crudo —el componente de mayor peso en el índice de productos energéticos— cayó casi un 60% en igual período.

El comportamiento de los precios de los productos básicos se ha visto reflejado en la evolución de los términos de intercambio de los países de la región, siendo los países exportadores de hidrocarburos los que, en todo el año 2015,

mostrarían una mayor pérdida, seguidos por los exportadores de productos agroindustriales y productos mineros.

En el ámbito de los mercados financieros, se observa una mayor volatilidad en un contexto que sigue presentando importantes riesgos económicos y geopolíticos. Tras años de abundante liquidez en los mercados financieros internacionales y de acceso al crédito con tasas bajas, vuelve a surgir inquietud acerca de la fecha de un primer aumento de la tasa de interés de referencia por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos y de las fechas y características de los incrementos posteriores. Además, los últimos acontecimientos ocurridos en Grecia en relación con su permanencia o salida de la zona del euro plantean importantes interrogantes sobre el devenir de esa moneda y las posibles repercusiones en los mercados financieros. A pesar de todo, se espera que los países de la región mantengan el acceso a los mercados financieros internacionales, aunque en un contexto de mayor complejidad y menor liquidez global.

En lo que se refiere a los factores internos, un hecho significativo ha sido el proceso de desaceleración de la demanda liderado por la caída de la inversión. La contribución de la formación bruta de capital al crecimiento viene disminuyendo de manera paulatina desde 2011 y aceleró su caída a partir del segundo trimestre de 2013. Durante 2014, la formación bruta de capital fijo registró una contracción a nivel regional del 2,0%. En el primer trimestre de 2015, se mantiene la caída de la tasa de inversión, con una contribución negativa cercana a 0,3 puntos porcentuales del PIB al crecimiento de la demanda interna. La dinámica de la inversión es preocupante por sus efectos negativos no sólo sobre la dinámica del ciclo económico, sino también sobre la capacidad de crecimiento de mediano y largo plazo.

El gasto de consumo también mostró una desaceleración significativa a partir del segundo trimestre de 2013, especialmente en 2014, al pasar de un crecimiento del 3,0% en 2013 a un crecimiento del 1,4% en 2014. En el caso del consumo del sector privado, la desaceleración fue más pronunciada, pasando del 2,9% en 2013 al 1,2% en 2014. Esto ha implicado que el consumo privado continuase perdiendo importancia como elemento dinamizador del crecimiento del PIB y, si bien se mantiene como el principal contribuidor al crecimiento, su participación disminuyó de 1,9 puntos porcentuales en 2013 a 0,8 puntos porcentuales en 2014. Durante el primer trimestre de 2015 se observa que el consumo, tanto público como privado, es el principal dinamizador de la demanda agregada, si bien el consumo privado siguió mostrando debilidad y su contribución al crecimiento económico volvió a disminuir.

La capacidad de los países de la región para acelerar el crecimiento económico depende de los espacios para adoptar

políticas contracíclicas, en especial, para estimular la inversión, lo cual será fundamental para aminorar los efectos del choque externo y evitar consecuencias significativas en el desempeño de las economías en el mediano y largo plazo.

En el ámbito fiscal, al igual que en 2014, en el primer trimestre de 2015 se aprecia una heterogeneidad de situaciones entre los países en términos del espacio fiscal disponible. En general, con pocas excepciones, en los países de América Latina la deuda pública como proporción del PIB se ha mantenido estable, en torno al 30%, especialmente debido a las bajas tasas de interés imperantes, aunque se detecta una aceleración del endeudamiento de las empresas públicas en algunos casos.

Las cifras preliminares indican que la diferencia entre el crecimiento de los ingresos y los gastos, en promedio, empeoró en el primer trimestre de 2015. Se espera una caída de los ingresos fiscales en varios países de América Latina en 2015, como consecuencia del descenso de los ingresos provenientes de los recursos naturales no renovables. Por su parte, los ingresos tributarios muestran señales de reactivación, acordes con las reformas implementadas en los últimos años en algunos países.

En lo que se refiere a las políticas monetarias, al igual que en 2014, durante el primer trimestre de 2015 los países en general han adoptado una orientación contracíclica para tratar de impulsar un mayor dinamismo de la actividad económica. En los primeros cinco meses de 2015, las autoridades de Colombia, Chile y México han mantenido inalteradas sus tasas de referencia. En el Brasil, en cambio, las tasas han seguido en ascenso, con incrementos en enero, marzo y abril. En el

Perú, se redujeron 25 puntos básicos en enero de 2015, pero posteriormente se mantuvieron sin cambios.

Los países que utilizan los agregados monetarios como principal instrumento de la política monetaria experimentaron una aceleración del crecimiento en el segundo semestre de 2014. Durante el primer trimestre de 2015, la dinámica exhibida por la base monetaria en las economías del Caribe fue similar a la observada en 2014, mientras que en las economías de América del Sur y Centroamérica se aceleró el ritmo de crecimiento de la base monetaria.

Al igual que en 2014, durante 2015 las monedas de la región tendieron a debilitarse frente al dólar, dinámica que ha estado acompañada de una recuperación de las reservas internacionales. Sin embargo, en los primeros cinco meses de 2015, el ritmo de acumulación de reservas internacionales ha disminuido y, entre diciembre de 2014 y mayo de 2015, el nivel de reservas de la región registró un aumento del 0,4%.

La dinámica contracíclica de la política monetaria ha sido posibilitada por tasas de inflación relativamente bajas. Desde 2014, la inflación en los países de América Latina y el Caribe exhibe una dinámica diferenciada: una tendencia a la baja en las economías del Caribe, Centroamérica y México, y una tendencia al alza en las economías de América del Sur; el tipo de cambio ha sido un factor importante de la tendencia hacia un aumento de las tasas.

(1) Resumen Ejecutivo del Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2015, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Santiago de Chile, Agosto 2015.

SITUACIÓN

- Se profundizan las presiones sobre el mercado cambiario ante el panorama económico internacional y la decisión de las autoridades locales de perseverar en su política de dejar retrasar la cotización del dólar, en términos reales, en el segmento oficial.
- Con el fin de enfrentar estas tensiones se recurre a diversos instrumentos, como la colocación de deuda, nuevas medidas normativas, mayores exigencias a operadores y venta de títulos dolarizados, entre otros, algunos de los cuales ya comienzan a dar señales de agotamiento.

MERCADO BAJO PRESIÓN

La expansión monetaria que realiza el Banco Central con el fin de sostener el nivel de actividad económica, se ve exacerbada durante este período preelectoral.

La mayor cantidad de dinero en circulación alimenta el proceso de incremento del nivel general de precios.

En este contexto, y dentro del esquema de flotación administrada por el Banco Central, la cotización del dólar en el segmento oficial del mercado de cambios se ajusta a una tasa menor a la que muestra el promedio del resto de los precios de nuestra economía, en consonancia con la decisión de utilizar esa variable como ancla antiinflacionaria. De este modo, se va profundizando el denominado "atraso cambiario".

Si a estas cuestiones de orden local le adicionamos el aporte de la situación económica internacional, el panorama se complica aún más.

La devaluación de la moneda china, y especialmente la del real brasileño, que ya acumula un 50% en lo que va del año, marca claramente el proceso de fortalecimiento del dólar en el contexto financiero global, dejando en mayor evidencia la insostenible situación de nuestra moneda.

Ante este paisaje descrito no debe sorprender que los distintos agentes económicos locales estimen que el precio de la divisa norteamericana se encuentra retrasado, incentivando la demanda y restringiendo la oferta de dólares en el segmento oficial del mercado cambiario.

Con el objetivo de sostener esta situación de atraso cambiario relativo, las autoridades recurren a diversos instrumentos. Las ventas de dólar ahorro a un segmento de asalariados en relación de dependencia alcanzaron los U\$S 680,5 millones en agosto, nivel similar al record registrado en julio último.

A mediados de septiembre, estas operaciones superaban los U\$S 4.500 millones en lo que va del año.

Si a esto agregamos la demanda de divisas en concepto de turismo al exterior, la salida de dólares excede los U\$S 9.000 millones en casi nueve meses del 2015 por estos conceptos.

Cabe destacar que las reservas de divisas internacionales del BCRA descendieron solo unos U\$S 340 millones en agosto último, cerrando el período en el orden de los U\$S 33.600 millones. Esto se explica en que la autoridad monetaria viene utilizando intensivamente la operación de swap de monedas con China, la cual estaría alcanzando los límites dentro de lo pautado oportunamente.

Por otra parte, y dado que las ventas de títulos dolarizados por parte de ANSES y otros organismos, y las operaciones en el mercado de divisas a futuro no parecieran estar dando los resultados esperados en términos de control de las cotizaciones en los segmentos "contado con liquidación" y marginal, las autoridades decidieron incursionar más activamente en las cuestiones normativas.

Mientras el Banco Central daba a conocer mayores exigencias patrimoniales a las casas de cambio para poder operar en la compraventa de divisas, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dispuso que los Fondos Comunes de Inversión contabilicen a valor del dólar oficial los bonos en dólares que mantienen en sus carteras, que hasta ese momento se valuaban al tipo de cambio implícito en las operaciones "contado con liqui".

Esta medida provocó un cimbronazo en el mercado forzando ventas masivas de títulos y caídas importantes en su cotización.

En esos momentos el precio del dólar marginal alcanzaba los 16 pesos.

NUEVA DEUDA

Otra herramienta utilizada por las autorizadas para satisfacer la demanda de divisas, por parte de particulares y empresas, ha sido la colocación de deuda tanto en dólares como en pesos ajustables según la evolución del tipo de cambio oficial, conocidos como "dólar linked".

En septiembre se dispuso la ampliación de la emisión del BONAR 24 y del BONAD 18 para pagar deudas con compañías petroleras por un valor nominal conjunto de U\$S 784 millones.

Además, el BONAR 24, título dolarizado que se entregó a Repsol en parte de pago por la expropiación de YPF, fue colocado por el Tesoro en la ANSES por U\$S 411 millones.

A mediados de septiembre, se procedió a una nueva colocación del BONAD 17, bono "dólar linked", por \$ 10.845 millone, equivalentes a unos U\$S 1.030 millones.

El tipo de cambio implícito en la operación fue de \$ 10.5, un 12% superior a la cotización oficial vigente en ese momento. La tasa de interés es de solo 0,75% anual, lo que muestra que los inversores apuestan a un crecimiento del dólar oficial en términos reales antes de su vencimiento en febrero de 2017.

BONOS Y ACCIONES

En línea con lo expresado hasta aquí, los bonos nominados en dólares fueron los más demandados por los inversores financieros en agosto último.

El Global 17 aumentó su cotización un 12,2%, los Descuento y Par en el orden del 8,6%, en tanto que los BODEN 15 que vencen a principios de octubre subieron un 6,7%.

El indicador de riesgo país concluyó el mes en 585 puntos básicos.

Por su parte, el índice Merval, representativo del panel de acciones líderes, cayó un 0,6% cerrando en los 11.032 puntos.

Cabe destacar que al momento de conocerse la resolución de la Comisión Nacional de Valores respecto a la valuación de activos por parte de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) provocó una caída de hasta el 10% en las cotizaciones de los títulos públicos y del 6% en el mercado accionario en la primera jornada de operaciones.

Los principales perjudicados por esta nueva normativa son los inversores minoristas tenedores de cuota-partes de los FCI que podrían ver descender sus valores en un 30%.

PERSPECTIVAS

- En el corto plazo genera expectativas en el mercado la amortización de capital y renta del BODEN 15 por unos U\$S 6.000 millones. Incertidumbre acerca del destino de esas divisas y de cómo serán afectadas las cotizaciones de otros títulos y el nivel de reservas del Banco Central.
- Pensando en el mediano plazo, comienzan a analizarse alternativas que permitan atenuar las restricciones al acceso al mercado cambiario, denominado "cepo". Los distintos escenarios estudiados evalúan diversas combinaciones de devaluación de nuestra moneda y obtención de deuda en los mercados internacionales.

SITUACIÓN

- El proceso inflacionario, si bien ha marcado una muy leve desaceleración, continúa en niveles muy altos y, junto con la desajustada expansión monetaria, las diferencias en el tipo de cambio y el desequilibrio fiscal creciente, presentan una situación sumamente complicada para el próximo gobierno que asumirá en apenas 3 meses.
- El índice del Indec que mide el porcentaje de trabajadores no registrados que existe en el país –a los que no se les realiza aportes jubilatorios– se mantuvo al término del segundo trimestre del año en 33,1% por ciento de la población económicamente activa, sin cambios respecto a igual período de 2014.

INFLACIÓN DE AGOSTO

Las estimaciones privadas, sintetizadas en el informe denominado Inflación Congreso, detectaron un aumento promedio de los precios al consumo de 2,17% para el mes de agosto y de 26,6% acumulado en los últimos doce meses.

A pesar de que el incremento mensual de agosto superó al 1,92% relevado en julio pasado, en la comparación anualizada se observó una modesta desaceleración de la inflación, que en el séptimo mes del año acumulaba un 27,15% respecto de julio de 2014, porque un año antes había ascendido a casi 2,8%.

Por otro lado, el Nivel General del Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU) del Indec registró en agosto una variación de 1,2% con relación al mes anterior y de 14,7% en comparación con igual mes del año anterior. Con respecto al aumento acumulado a lo largo del corriente año se registra un aumento del 9,4%.

En el relevamiento del Indec sobresalió el impacto del ajuste de las cuotas de los colegios privados 4,1% y de los servicios de medicina prepaga 3,2%, mientras que los alimentos y bebidas volvieron a superar la suba del promedio general, con 1,7%. Ese es un factor clave a la hora de estimar la variación de los indicadores de indigencia y pobreza.

Otro elemento que agrava el proceso inflacionario es el déficit fiscal que, mes a mes, alcanza niveles records. La emisión monetaria necesaria para cubrir las necesidades producidas por este déficit incide directamente en un aumento generalizado de los precios.

Otro factor que presiona en el proceso inflacionario es la brecha existente, y cada vez más acentuada, entre el tipo de cambio marginal (dólar blue) y la cotización oficial. La demanda creciente de divisas se ha convertido en un problema importante para el gobierno y, sobre todo, es el mayor dilema

que deberá resolver el gobierno que continúe. Cada vez más opiniones reflejan que este problema comienza a ser clave en la fijación de precios, y se inserta también en la larga lista de los desequilibrios macroeconómicos a resolver en el futuro.

MERCADO LABORAL

Ocupación: Según las últimas estimaciones oficiales, la ocupación en el sector público en el segundo trimestre del año aumentó 4%, mientras que en el sector privado lo hizo a un ritmo del 2,8%, a tono con las mediciones de crecimiento de la economía.

El mayor empleo estuvo liderado por el sector de la construcción con un alza del 8,7%, mientras en la industria fue de apenas el 0,9%, con pérdida de puestos de trabajo en el sector automotor. Y el empleo en el sector público subió 4%.

Según la serie de Distribución Funcional del Ingreso del INDEC, correspondiente al segundo trimestre de 2015, la franja más expansiva en la creación de empleos fue la del conjunto de las empresas públicas, que sumaron cerca de 65 mil empleados, consolidando un aumento del 15,5% en el año.

Salarios: Al igual que los datos sobre puestos de trabajo, también en relación a las remuneraciones, el sector público aventajó al privado, ya que en el segundo trimestre aumentó 34,1% contra 29,9% del sector privado.

Las mayores subas en la administración pública se dieron en los municipios con 37,3%, seguido de las provincias con 35,5% y la administración pública nacional con 30,9%. Con relación a los privados, los mayores incrementos se verifican en las actividades Personal de Consorcios de Propietarios (40,9%), Explotación de Minas y Canteras (37,0%), Electricidad, Gas y Agua (34,4%), Intermediación Financiera (33,1%), Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura (33,0%), Hoteles y Restaurantes (33,0%), Empleadores no Residentes (32,6%), Servicios Sociales

y de Salud (32,1%), Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (31,4%).

Por otro lado, más allá que se registró una nueva disminución de la brecha entre los sectores extremos de los asalariados, más de

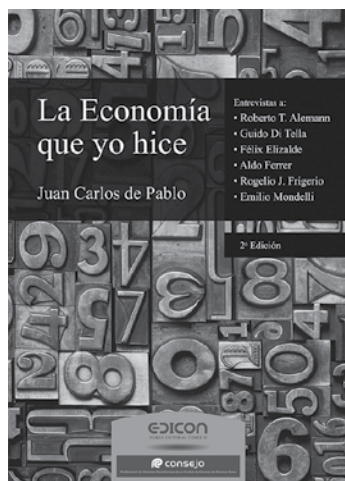
40% de los jefes de hogar no llegó a reunir con su trabajo, más los adicionales por asignaciones familiares, asignación universal por hijo y algún otro beneficio monetario de carácter nacional, provincial o municipal, el equivalente a un salario mínimo vital y móvil, el cual se ubica en \$4.716 desde enero último.

PERSPECTIVAS

- El proyecto de presupuesto presentado en el Congreso para el próximo año, con cifras muy discutidas por el conjunto de legisladores de la oposición, contempla una previsión de crecimiento del Producto Interno Bruto del 3%, una inflación del 14,5% y un tipo de cambio promedio de \$10,60 por dólar hasta llegar a \$11,2 en diciembre del próximo año.
- La recomposición salarial, el aumento de las jubilaciones, el incremento de las asignaciones sociales y los distintos programas de aliento al consumo (como el Ahora 12) continuarán apuntalando la recuperación de la demanda.

[Más información – consulte Anexo /](#)

NOVEDAD



La Economía que yo hice

La obra contiene las entrevistas que realizó el autor a Roberto Teodoro Alemann (ministro de economía en 1961), Guido José Mario Di Tella (viceministro de economía en 1975), Félix Gilberto Elizalde (presidente del Banco Central entre 1963 y 1966), Aldo Ferrer (ministro de economía entre 1970 y 1971), Rogelio Julio Frigerio (asesor del presidente Arturo Frondizi) y Emilio Mondelli (presidente del Banco Central en 1975 y ministro de economía en 1976)

Autor: Juan Carlos de Pablo
222 páginas

Viamonte 1549 - Stand Hall Central y Sector Publicaciones
SEDES: Ayacucho 652 / Flores: Donato Alvarez 11 /
Belgrano: Monroe 3117 / Parque Patricios: Caseros 3241
www.edicon.org.ar



EDICON
FONDO EDITORIAL CONSEJO

SITUACIÓN

- Septiembre es, habitualmente, un mes en el que da comienzo la siembra de la cosecha gruesa. Sin embargo, en esta campaña, las decisiones se han visto demoradas en buena parte de las zonas productivas, debido a un elevado nivel de incertidumbre en torno al comportamiento de las variables internas así como a la de las referentes a los mercados internacionales.
- Aunque no es el único, el dilema se presenta bajo la forma de qué cultivar, entre los dos granos estrella de la Argentina, la soja y el maíz. Pero también la ganadería se presenta como opción a ambos cultivos.

COSTOS, PRECIOS, TIPO DE CAMBIO Y OPCIONES PRODUCTIVAS

Si se partiera de los pronósticos de las distintas instituciones vinculadas al sector, se concluiría que la presente cosecha arrojaría una contracción de las áreas cultivadas con maíz, en beneficio de la soja, aun cuando la totalidad de la superficie destinada a la agricultura, caería por falta de perspectivas de rentabilidad.

Según un estudio publicado por los grupos CREA, el 83% del total de superficie maicera y el 44% del área sojera, serían inviábiles, considerando los rindes históricos y los precios vigentes en el mercado a término ya que, en base a esos parámetros, las explotaciones no alcanzarían el punto de equilibrio.

Así, y tomando como referente a la Bolsa de Comercio de Rosario, las estimaciones para el maíz señalan que su producción sería la más baja de los últimos 10 años, con una importante caída especialmente en la zona núcleo. Según la entidad se sembrarían 3,3 millones de hectáreas, es decir una caída superior al millón y se obtendrían 19 millones de toneladas transables, frente a las 27,3 millones de la campaña 2014/15.

La elección de la soja se basaría en los menores costos que implica este cultivo en relación al maíz y también a la sostenida demanda interna de la oleaginosa para fines de industrialización y exportación. En efecto, la excelente cosecha de los Estados Unidos produjo una importante caída en las cotizaciones del grano. Sin embargo, los precios internos no siguieron esa tendencia y no acompañaron la caída de las últimas semanas de agosto y primera de septiembre en el mercado de Chicago. Esto se debió a la sostenida demanda de la industria que buscó tener abastecida su capacidad productiva. Esta demanda de materia prima hizo que el precio abonado por el producto superara, incluso, el FAS teórico fijado por el Minagri.

A ello se agrega el hecho de que si bien ninguno de los expertos en la materia vaticina una recuperación significativa de los precios internacionales, tampoco prevén caídas adicionales. La opinión más o menos generalizada es que se podría estar ante un precio de equilibrio, situado en un escalón en el que la abundante oferta se enfrenta a una demanda sostenida y permanente.

En cuanto a la caída del área sembrada con maíz, un análisis más fino permitiría poner en duda la ocurrencia de tan importante contracción, sobre todo teniendo en cuenta que la ventana de siembra del mismo estará abierta toda la primavera, dando lugar a un eventual cambio de medidas oficiales, sea por la vía de las retenciones o por la del tipo de cambio.

Incluso la demanda interna, a través de la integración productiva-cereal -alimento de ganado-, podría verse incrementada.

LA OPCIÓN GANADERA

La hasta ahora tímida reactivación de una actividad rival, como es la ganadería, podría cambiar los resultados de la ecuación productiva, en la medida en que, hasta cierto punto, la ganadería y el maíz constituyen actividades complementarias, particularmente en el engorde en feedlot o aún para el ganado criado a campo y terminado con base en el cereal.

Es importante tener en cuenta que de entre los productos provenientes de la actividad agro ganadera, la carne es el único que mantuvo y aún incrementó sus cotizaciones internacionales. De hecho, y a pesar de la continuidad de la vigencia de las restricciones a las exportaciones, en los primeros siete meses de 2015 las ventas al exterior de carne fresca se incrementaron en 21%, comparadas con igual período de 2014.

La apertura de mercados es significativa, además, como perspectivas de colocación. A la cuota 481 abierta por la Unión

Europea a la carne de feedlot de alta calidad, que se agrega a la cuota Hilton, un nuevo mercado se ha añadido recientemente con el dictamen de la OMC según el cual los Estados Unidos deberán levantar las restricciones impuestas a las ventas argentinas a partir del brote de aftosa ocurrido en el país en 2001.

Estimaciones oficiales sostienen que los aspectos técnicos y administrativos estarán resueltos como para la reanudación de

los embarques antes de fin de año. El volumen anual de la cuota se estima en 20.000 toneladas.

Un dato adicional lo constituye el hecho de que la participación de hembras en la faena, uno de los principales indicadores del ciclo ganadero, ha disminuido, anticipando lo que se espera sería un cambio de la política dirigida al sector, por parte del próximo gobierno.

PERSPECTIVAS

- A juzgar por los anticipos y referencias más o menos directas, es posible inferir que las medidas a ser adoptadas por el próximo gobierno en materia de comercio exterior en general y del sector agropecuario en particular, estarán encaminadas a mejorar el saldo comercial, como una de las medidas para aliviar la restricción externa que la falta de reservas representa, constituyendo un obstáculo para el crecimiento.
- En este sentido, es dable esperar la baja o eliminación de las retenciones a los productos regionales, al trigo, la carne y el maíz, acompañada de una eliminación o disminución de los obstáculos a la exportación que los ROE imponen.
- La soja presenta un panorama diferente, constituyendo el producto para el que las eventuales rebajas de las retenciones –de haberlas– serían menos relevantes, al menos en el corto plazo. Este sería un elemento adicional para volcar las preferencias, en una proporción mayor a la actual, hacia el maíz.

[Más información – consulte Anexo /](#)

SITUACIÓN

- La producción de la industria manufacturera acentuó la recesión acumulada en ocho meses a $-0,8\%$ sin estacionalidad, respecto del mismo período de 2014.
- En el período enero–agosto, los bloques sectoriales más dinámicos resultaron los de productos minerales no metálicos ($5,4\%$ de aumento interanual), refinación del petróleo ($4,3\%$), productos de caucho y plástico ($3,2\%$) e industria metalmeccánica ($2,8\%$), en tanto que los más rezagados fueron los de automotores ($-9,4\%$), productos textiles ($-8,3\%$), productos del tabaco ($-8,3\%$) e industrias metálicas básicas ($-8,1\%$).
- En el período enero–julio del presente año, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), elaborado por el Indec, acumuló un aumento de $8,5\%$, al tiempo que mostró un incremento interanual en cada uno de los primeros siete meses.

CONTINUACIÓN DE LA TENDENCIA EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

En agosto último la producción manufacturera, medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) del Indec sin estacionalidad, mostró una muy leve caída de $0,1\%$ respecto del mes anterior y un aumento de $1,1\%$ frente a agosto de 2014.

De los 12 bloques considerados por el Indec, en el período enero–agosto del corriente año siete tuvieron –en términos interanuales– una variación positiva y cinco, negativa.

La evolución en el **los primeros ocho meses del año** del año por bloques sectoriales indica que presentaron una **reducción** interanual de su producción los bloques de automotores ($-9,4\%$), industrias metálicas básicas ($-8,1\%$), industria textil ($-8,3\%$), industria del tabaco ($-8,3\%$) y edición e impresión ($-0,4\%$).

Inversamente, tuvieron sendos **incrementos** de producción los bloques de productos minerales no metálicos ($5,4\%$), refinación del petróleo ($4,3\%$), papel y cartón ($3,6\%$), productos de caucho y plástico ($3,2\%$), industria metalmeccánica ($2,8\%$), industria alimenticia ($1,4\%$) y sustancias y productos químicos ($0,1\%$).

EVOLUCIÓN POR RUBROS

Considerando sólo los rubros comprendidos dentro de cada bloque sectorial, puede apreciarse que los de **comportamiento más dinámico** fueron los siguientes: cemento ($8,2\%$), materiales varios de construcción ($7,7\%$), molienda de cereales y oleaginosas ($5,6\%$), petróleo procesado ($4,3\%$) y manufacturas de plástico ($4,1\%$).

Cabe observar que los rubros más destacados corresponden al bloque de productos minerales no metálicos, lo cual se explica especialmente por la positiva evolución que viene teniendo en el corriente año la industria de la construcción.

Dentro de la **industria alimenticia**, mostraron subas de su producción los rubros de molienda de cereales y oleaginosas ($5,6\%$), carnes blancas ($4,0\%$), carnes rojas ($2,4\%$) y bebidas ($-0,5\%$), en tanto que tuvieron bajas los rubros de azúcar y productos de confitería ($-4,5\%$), productos lácteos ($-0,7\%$) y yerba mate y té ($-0,4\%$).

En las **industrias metálicas básicas** el grueso de la caída de producción ($-8,1\%$) correspondió al rubro de acero crudo ($-9,4\%$), ya que en aluminio primario se observó una baja leve ($-2,4\%$).

En el bloque de **sustancias y productos químicos** se destacaron por su caída de producción los rubros de agroquímicos ($-6,4\%$) y gases industriales ($-3,6\%$).

Dentro del bloque de **productos minerales no metálicos**, exhibieron un aumento de producción los rubros de cemento ($8,2\%$) y materiales varios de construcción ($7,7\%$), mientras que el vidrio disminuyó ($-5,2\%$).

Los rubros integrantes del bloque de **productos de caucho y plástico** presentaron variaciones inversas: aumento de manufacturas de plástico ($4,1\%$) y descenso en neumáticos ($-0,7\%$), afectado este último rubro por el retroceso de la industria automotriz.

En el bloque de la **industria textil** se observaron predominantemente variaciones negativas: tejidos ($-8,7\%$) e hilados de algodón ($-6,6\%$).

UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA

En agosto pasado, el uso de la capacidad instalada de producción en la industria manufacturera **promedió 71,2%**, proporción apenas superior a la del mes anterior (71,1%) y levemente superior a la relevada en julio de 2014 (71,0%).

Los **mayores usos** de la capacidad instalada correspondieron a los bloques de refinación del petróleo (85,8%), papel y cartón (85,8%), productos minerales no metálicos (83,2%), industrias metálicas básicas (81,5%), edición e impresión (76,2%), productos de caucho y plástico (75,1%), productos textiles (74,5%) y productos alimenticios y bebidas (74,0%).

Por otro lado, los **menores usos** de la capacidad –en proporciones inferiores al promedio del sector– se observaron en los bloques de automotores (48,1%), productos del tabaco (59,0%) metalmecánica (61,0%) y sustancias y productos químicos (70,4%).

EXPECTATIVAS DE LAS EMPRESAS

La encuesta del Indec referida a las expectativas empresariales para septiembre del corriente año con relación a agosto, arrojó los siguientes resultados:

- El 80,2% anticipa un ritmo estable en la demanda interna para septiembre; el 12,9% de las empresas prevé una baja y el 6,9% vislumbra un aumento.
- El 79,8% de las firmas estima un ritmo estable en sus exportaciones totales durante septiembre respecto a agosto;

to; el 12,1% anticipa una suba en sus ventas al exterior y el 8,1% prevé una caída.

- Consultados exclusivamente respecto a las exportaciones a países del Mercosur; el 79,2% no espera cambios respecto al mes anterior; el 13,5% prevé una baja y el 7,3% anticipa una suba.
- El 78,2% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones totales de insumos respecto a agosto; el 13,9% prevé una caída y el 7,9% vislumbra un aumento.
- Consultados exclusivamente respecto a las importaciones de insumos de países del Mercosur; el 80,5% no prevé modificaciones para septiembre; el 14,9% opina que disminuirán y el 4,6% prevé una suba respecto al mes anterior.
- El 88,1% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados con relación al mes anterior; el 6,9% anticipa una baja y el 5% que vislumbra un aumento.
- El 96,4% de las firmas no advierte cambios en la dotación de personal respecto a agosto y el 3,6% anticipa una baja.
- El 86,4% de las empresas anticipa un ritmo estable en la cantidad de horas trabajadas para septiembre respecto a agosto; el 9,6% prevé una baja y el 4% vislumbra un aumento.

Del conjunto de respuestas surge claramente un significativo predominio de las expectativas de **estabilidad** con respecto a la situación de referencia. De todos modos, el sesgo de las evaluaciones es en general tendiente a un **menor nivel de actividad**.

PERSPECTIVAS

- Las expectativas de los empresarios para septiembre en respuesta a las previsiones de cambios en la dotación de personal arrojaron que el 9,6% espera una baja y el 4% prevé un aumento. Tampoco abrigan esperanzas de reactivación las expectativas de uso de la capacidad instalada en las plantas industriales.
- Pese a ese escenario, las manufacturas mantienen un saldo de respuesta positiva en las previsiones de exportaciones, favorecido por los altos excedentes de las manufacturas de origen agropecuario que destina al mercado internacional casi el 50% de su producción.
- La confirmación del deterioro de la actividad económica en Brasil y la falta de reacción del mercado interno, junto con el cepo cambiario y la lentitud en la aprobación y pago de las Declaraciones Anticipadas de Necesidades de Importación, está obstaculizando una recuperación sostenida de la industria.

SITUACIÓN

- El intercambio comercial en los primeros siete meses del corriente año presentó un saldo comercial positivo por U\$S 1.437 millones, monto inferior en 65% al superávit del año precedente, debido a reducciones de 17% en las exportaciones y de 12% en las importaciones.
- En los primeros siete meses las exportaciones argentinas a Brasil fueron de U\$S 6.699 millones (-23% interanual) y las respectivas importaciones sumaron U\$S 7.735 millones (-11%); la Argentina obtuvo así un déficit comercial de U\$S 1.036 millones, frente a un resultado prácticamente nulo un año atrás.
- Debido a una caída de los precios de exportación (-17%) superior a la baja de los precios de importación (-11%), en los primeros siete meses del 2015 se observó un deterioro de los términos del intercambio. Si en este período se hubieran registrado los mismos precios que el acumulado de los primeros siete meses de 2014, el país hubiese obtenido U\$S 3.530 millones más.

MEJOR SUPERÁVIT COMERCIAL EN AGOSTO

En el mes de agosto se registró un superávit comercial de U\$S 51 millones, monto inferior en 95% al registrado en el mismo mes del año anterior. Ello fue consecuencia de caídas interanuales de 16% en las exportaciones y de 3% en las importaciones.

En el período enero-agosto de 2015, los principales montos y variaciones -respecto de igual lapso de 2014- fueron los siguientes:

- las exportaciones alcanzaron a U\$S 41.652 millones, implicando una disminución de 17%, debido exclusivamente a caídas en los precios, ya que las cantidades no tuvieron variación;
- las importaciones sumaron U\$S 40.165 millones, con una baja de 11%, también explicados exclusivamente por la caída en los precios, y
- el saldo comercial fue positivo en U\$S 1.487 millones, con una disminución de 71%.

Según especifica el Indec, en los ocho meses de 2015 el superávit comercial hubiese sido de U\$S 4.867 millones si se hubieran registrado los mismos precios (de exportación y de importación) de igual período del año precedente. Bajo este supuesto y frente al citado saldo de \$ 1.487 millones, el país sufrió una **pérdida en los términos del intercambio** de U\$S 3.793 millones.

EVOLUCIÓN POR GRANDES RUBROS

Todos los grandes rubros de **exportación** presentaron una reducción de su valor en el período enero-agosto -frente al mismo lapso de 2014-, siendo la mayor en términos relativos la de combustibles y energía (-58%).

También tuvieron una contracción las colocaciones de manufacturas de origen industrial-MOI (-18%), debido principalmente a menores cantidades (-15%), y las manufacturas de origen agropecuario-MOA (-14%), a raíz de menores precios. A su vez, las exportaciones de productos primarios bajaron 8%, por una caída de 20% en los precios y un incremento de 14% en los volúmenes.

Por el lado de las **importaciones**, todos los grandes rubros exhibieron una disminución de su valor -siempre respecto del mismo período de 2014-, exceptuando los bienes de capital, que aumentaron 4%, debido a mayores cantidades (6%); y los bienes de consumo, que aumentaron 1%, también debido a mayores cantidades (7%).

Los combustibles y lubricantes redujeron su valor importado en 43%, a raíz de reducciones en los precios y en los volúmenes. También bajaron las compras de automotores de pasajeros (-14%), debido principalmente a menores cantidades, y piezas y accesorios para bienes de capital (-9%), a raíz de menores volúmenes.

Asimismo, también disminuyó el valor importado de las compras de bienes intermedios (-2%), a raíz de menores precios (-12%), ya que las cantidades aumentaron (12%).

VARIACIONES DE PRODUCTOS EXPORTADOS

Los productos exportados en los primeros ocho meses que tuvieron las mayores variaciones interanuales en su valor, fueron los siguientes:

- **aumentaron** su valor exportado el oro para uso no monetario (U\$S 403 millones más), trigo duro (399 millones) y maíz en grano (184 millones);
- presentaron **reducciones** de su valor exportado las harinas y pellets de soja (U\$S 1.830 millones menos), aceites crudos de petróleo (795 millones), automóviles (616 millones), biodiesel (543 millones), minerales de cobre y sus concentrados (450 millones), tubos y perfiles huecos (351 millones) y cebada (297 millones).

REDUCCIÓN DEL DÉFICIT ENERGÉTICO

En los primeros ocho meses del presente año las **exportaciones** de combustibles y energía sumaron U\$S 1.544 millones, monto inferior en 58% al observado en igual lapso de 2014, debido a caídas de 47% en los precios y de 20% en los volúmenes físicos.

A su vez, las **importaciones** de combustibles y lubricantes alcanzaron a U\$S 5.077 millones, implicando una disminución interanual de 43%, a raíz de reducciones de 37% en los precios y de 9% en las cantidades.

En consecuencia, el **saldo comercial energético fue negativo** en U\$S 3.533 millones, o sea que **se redujo en 32%**. Contribuyeron a esta variación la tendencia decreciente del precio internacional del petróleo y del gas, así como la recuperación productiva en los pozos locales de la empresa YPF.

PERSISTE LA CAÍDA EN EL SECTOR AUTOMOTRIZ

En el pasado mes de agosto la producción de automotores alcanzó las 49.048 unidades, lo que implica un aumento del 7,1% interanual. Sin embargo, no parece probable que constituya un quiebre de la tendencia negativa que registra el sector, que acumula 17 meses de caída. En el período enero-agosto de 2015, la producción ascendió a 364.574 unidades, lo que implica una merma del 9,7% interanual.

El magro desempeño de la industria automotriz en lo que va del año se debe principalmente a la fuerte caída de la demanda brasileña. En este sentido, las exportaciones automotrices presentaron en los primeros ocho meses de 2015 una caída de 21,3% anual, explicada enteramente por una baja del 30% de la demanda brasileña desde el inicio del año, destino del 78% de los vehículos producidos en Argentina.

La caída de la demanda de Brasil y la falta de dólares para pagar importaciones y girar dividendos al exterior profundizan la mala situación del sector. De allí el reclamo para que en el tercer trimestre se pueda acceder al Mercado Único y Libre de Cambio (MULC).

PERSPECTIVAS

- La retracción de la demanda de Brasil, la discrecionalidad que mantiene la Secretaría de Comercio para la aprobación de las declaraciones juradas de necesidades de importaciones anticipadas (DJAI) y el atraso cambiario son los factores que continuarán influyendo negativamente sobre el comercio exterior.
- El próximo gobierno deberá corregir los desequilibrios macroeconómicos y volver a incentivar la inversión, que actualmente está acotada por las dificultades para acceder a las divisas y girar dividendos al exterior, y por la presión tributaria que fue pensada para un marco de precios internacionales elevados y que actualmente resulta sofocante para los exportadores.

[Más información – consulte Anexo](#)

SITUACIÓN

- La recaudación tributaria en agosto de 2015 fue de \$132.515,2 millones. Este monto es 33% mayor al obtenido en el mismo mes del año anterior.
- Durante los primeros siete meses del año, el déficit primario fue de \$45.803,1 millones y el rojo financiero alcanzó los \$108.172,2 millones.

LA RECAUDACIÓN TRIBUTARIA DE AGOSTO 2015

El aumento total de la recaudación tributaria en 33%, a \$132.515,2 millones, superó con creces cualquier índice de inflación, que para el promedio de las consultoras privadas se ubica en torno a 27% en comparación con un año atrás.

Se destacan en el mes la variación de la recaudación del IVA, Ganancias y Aportes y Contribuciones de la Seguridad Social, que explicaron en conjunto el 88,6% del incremento de la recaudación.

El IVA, registró en el mes un aumento del 39,2% impulsado fundamentalmente por el IVA-DGI, asociado al consumo interno, que creció un 42,4% interanual.

El impuesto a las Ganancias lideró el crecimiento de la recaudación, tal como viene ocurriendo en todos los meses transcurridos del 2015. En agosto su aumento fue del 41,7%, impulsado principalmente por su componente impositivo (Ganancias DGI, 42,7%). No obstante, este tributo experimentó una desaceleración de 12% respecto a julio.

La recaudación por Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social creció 35,4%, como producto de la suba de la remuneración imponible del sistema.

Por el contrario, se mantienen rezagadas las percepciones por el cobro del impuesto al cheque que apenas se elevó 20,5%, fenómeno que indicaría un aumento de la informalidad de la economía; y también los ingresos por retenciones a las exportaciones y derechos a la importación que en conjunto apenas aportaron 5,6% más que un año atrás.

En agosto el Estado Nacional ha transferido automáticamente a las Provincias en concepto de Recursos de Origen Nacional (RON) un 39,8% más que en igual mes de 2014. En el acumulado a Agosto de 2015 los Recursos de Origen Nacional se han incrementado en un 36,2% con respecto a 2014, lo que significó un aumento de \$70.286,4 millones para las provincias.

En el acumulado al mes de Agosto de 2015 la recaudación no sólo sumó \$999.565,6 millones, lo que es un 32,2% superior a lo obtenido en 2014, sino que además superó en 3,4% la meta del Presupuesto para ese período.

RESULTADO FISCAL DE JULIO 2015

El resultado de las finanzas públicas correspondiente a julio mostró un superávit antes del pago de intereses de la deuda pública de \$791,5 millones, apenas 3,1% superior al del año anterior. Mientras que el saldo financiero final fue deficitario en \$1.036,4 millones. En ese caso se redujo en 11,9%.

Una vez más, el Gobierno debió contar con el aporte de transferencias de utilidades contables, no efectivas, del Banco Central de la República Argentina por más de \$9.400 millones y del ANSES por más de \$4.200 millones, y en menor medida de otros organismos descentralizados, fondos fiduciarios e inclusive de la obra social de los jubilados (PAMI).

Sin ese financiamiento, el rojo real de julio se elevaría a más de \$13.000 millones a nivel primario, equivalente a 3,1% del PBI del mes y de \$14.900 millones el final, a 3,5% del producto. Semejantes niveles significaron sendos aumentos de 53 y 42%, en comparación con un año antes, y duplicaron a la tasa real de inflación del período.

Semejante desequilibrio de las cuentas públicas no fue un fenómeno exclusivamente de julio, sino que, por el contrario, se arrastra de modo creciente, al punto que la cifra real para los primeros siete meses del año ya superó los \$174.000 millones, equivalente a 6,1% del PBI del período y a un ritmo de más de \$825 millones por día.

El desborde de las finanzas públicas ha adquirido una forma singular: 75% más que en similar lapso del año anterior, cuando el rojo fiscal tenía un ritmo de \$472 millones diarios.

La consecuencia de semejante exceso de gasto público respecto de la capacidad del Gobierno de recaudar impuestos, pese

a que alcanzó niveles récords en términos de PBI, es una desenfrenada dependencia de la emisión sin respaldo del Banco Central. De ahí las tensiones inflacionarias, cambiarias, el estancamiento de la economía y el derrumbe del comercio exterior que mes a mes revelan los datos del Indec y de las consultoras privadas.

En julio los ingresos netos de transferencias al Tesoro de las denominadas rentas de propiedad (BCRA, ANSES, PAMI y otros) aumentaron 33% respecto de un año antes, más de

seis puntos porcentuales que la inflación real del período, y los gastos, antes del pago de intereses crecieron 34,5%. En el acumulado del año la brecha entre el incremento de los recursos y el de las erogaciones fue de casi seis puntos porcentuales: 33% y 39,6%.

Cabe destacar que en las bases del Presupuesto 2016 que se presentó en el Congreso el 15 de septiembre último, se ajustó la meta de déficit fiscal para 2015 a \$39.789 millones, a nivel primario y de \$137.774 millones, el final.

PERSPECTIVAS

- El déficit fiscal del actual ejercicio se perfila récord y, sin las transferencias del Banco Central y la ANSeS, podría alcanzar el 6,5% del PBI, unos \$ 320.000 millones.
- El proyecto de presupuesto plantea un superávit primario que contrasta con el déficit que vienen mostrando las cuentas públicas a partir de una trayectoria del gasto que crece casi 10% por encima de la recaudación proyectada, gracias a la incorporación de recursos extraordinarios que no surgen de los supuestos macro.

[Más información – consulte Anexo](#)

NOVEDAD



¡Basta de fracasos!

Propuestas para un desarrollo económico con equidad e inclusión social

Autor: Víctor A. Beker

320 páginas

Viamonte 1549 - Stand Hall Central y Sector Publicaciones
SEDES: Ayacucho 652 / Flores: Donato Alvarez 11 /
Belgrano: Monroe 3117 / Parque Patricios: Caseros 3241
www.edicon.org.ar



EDICON
FONDO EDITORIAL CONSEJO

SITUACIÓN

- La Reserva Federal de EE.UU. decidió mantener la tasa de Fed Funds entre 0% y 0,25%. La postergación del aumento de tasas se fundamentó en que la inflación es muy inferior al objetivo de 2%, y que el deterioro reciente de la economía mundial y los mercados financieros globales imponen riesgos a la baja para el crecimiento de EE.UU.
- El índice de la Bolsa de Shanghai acumuló una caída de 22% en la última quincena de agosto. Esta baja, sumada a la devaluación del yuan y a indicadores económicos en desaceleración, tuvo un impacto negativo en los precios internacionales de commodities.
- El PIB de Brasil cayó 1,9% en términos desestacionalizados en el segundo trimestre respecto del trimestre anterior. Esta fue la segunda variación negativa consecutiva, con lo que Brasil entró técnicamente en recesión.

SE POSTERGA LA NORMALIZACIÓN DE TASAS EN ESTADOS UNIDOS

Durante la reunión de la Reserva Federal del 16 y 17 de septiembre había posibilidades concretas de abandonar la política de tasa de interés cero que estableció la Fed al inicio de la crisis financiera internacional en 2008, dando comienzo al proceso de normalización de la política monetaria. El principal argumento en favor del inicio de la suba de la tasa de interés de referencia (la tasa de Fed Funds) radicaba en que la clara mejora evidenciada por el mercado laboral en EE.UU. ya no justificaba el mantenimiento de la tasa en 0%.

Sin embargo, el panorama se alteró por el deterioro pronunciado de los mercados financieros globales y de las condiciones económicas en gran parte del mundo emergente en las semanas previas a la reunión, en parte provocado por las noticias negativas provenientes de China pero también en parte por los temores a las consecuencias de una suba de tasas en EE.UU.

Finalmente, la Fed decidió mantener la tasa de Fed Funds en el piso histórico de 0% – 0,25%. La decisión se fundamentó en que la inflación persiste muy por debajo del objetivo de 2%, en las recientes turbulencias financieras a nivel global y el consiguiente deterioro en las condiciones de la economía mundial, y en la preferencia por esperar mejoras adicionales en el mercado laboral antes de proceder a la normalización de tasas.

Aún existen especulaciones y turbulencias financieras respecto del timing, pero para que efectivamente se materialice una suba de tasas antes de fin de año deberían verificarse mejoras en tres frentes clave: inflación, mercado laboral y contexto financiero internacional. Sin embargo, existen riesgos no triviales de que tales mejoras no se materialicen.

Efectivamente, los datos de los que depende la decisión parecen relativamente equilibrados respecto de los niveles de inflación,

la creación de empleo y la reducción de la tasa de desempleo del 5% actual. Sin embargo, las noticias de China siguen siendo preocupantes y es muy difícil determinar si las medidas de estímulo adoptadas serán suficientes para estabilizar sus mercados financieros y contrarrestar la desaceleración económica.

PERSISTE LA CRISIS EN CHINA

El 24 de agosto de 2015 (lunes negro) el mercado bursátil de Shanghai sufrió la peor caída de los últimos ocho años. El índice bursátil de Shanghai cayó ese día 8,5% y 22% entre el 17 y 24 de agosto. El hundimiento del resto de las bolsas evidencia el impacto de la incertidumbre generada por la crisis bursátil china. Se estima que la pérdida total en estos mercados fue de cinco billones de dólares. A raíz de la caída de la bolsa, el gobierno chino intervino anulando el impedimento para que el fondo estatal de pensiones pudiera invertir sus activos en el mercado bursátil. Asimismo, el Banco Popular de China inyectó un total de U\$S 84.960 millones a través de cinco préstamos de muy corto plazo (repo) para incrementar la liquidez del sistema.

La crisis china se hace sentir en todas las variables macroeconómicas pero es notable su impacto en el comercio exterior. La baja en la demanda de productos importados sumada a la devaluación del yuan impactó en la caída de los precios internacionales de varios productos. El balance comercial alcanzó en los primeros ocho meses de 2015 los U\$S 365.000 millones, mostrando un crecimiento interanual del 82% debido principalmente a la reducción en las importaciones.

Este contexto de caída de precios internacionales de *commodities* y crisis en China, afecta principalmente a las economías exportadoras de *commodities*, en su mayoría a países de América Latina. Tiene un doble impacto en las exportaciones

de estos países; por un lado, la reducción del precio al que venden sus productos y, por otro, la caída en las cantidades debido a la reducción de la demanda proveniente de China.

Las proyecciones de los indicadores económicos de China señalan que el corto plazo continuará la desaceleración, y el mayor temor es que los precios de los *commodities* continúen disminuyendo. Tampoco se descarta un nuevo derrumbe en la bolsa de Shanghai que podría impactar nuevamente a la baja en estos precios. Las medidas tomadas por el gobierno de China a través del Banco Popular de China de intervención en los mercados bursátiles y la devaluación de su moneda todavía no han mostrado los resultados esperados.

BRASIL ENTRA EN UNA SITUACIÓN CRÍTICA

Según los datos estadísticos referidos al Producto Interno Bruto del segundo trimestre, Brasil entró técnicamente en recesión, ya que presentó en términos desestacionalizados una contracción de 1,9% (la merma más acentuada desde el primer trimestre de 2009), y ya había reportado una retracción de 0,7% en el trimestre anterior.

El actual retroceso en el cual se encuentra sumergida la economía brasileña es atribuida a múltiples causas, principalmente las relacionadas con el creciente desequilibrio fiscal, el déficit externo, depreciación del real y la aceleración inflacionaria, además de la caída en los precios internacionales de las materias primas, a lo cual debe añadirse la crisis política alimentada por los escándalos de corrupción que ha debilitado a la Presidenta.

La moneda brasileña se ha ido devaluando en el transcurso del año frente al dólar. El último 22 de septiembre anotó una depreciación de 11,86% (tocando los R\$ 4,05 por dólar) acumulando en el año una pérdida de 52,4%. La Bolsa también mostró un desempeño negativo en lo que va de septiembre, al retroceder el índice Bovespa 8,33%, su peor desempeño mensual en lo transcurrido del año, al tiempo que en el período enero–septiembre observó una caída de 6,75%.

Respecto al sector público, se observó en julio un déficit primario de R\$ 10.019 millones, el peor resultado para igual mes de toda la serie histórica iniciada en diciembre de 2001. En tanto que si se consideran los doce meses hasta julio el sector público muestra un déficit primario de R\$ 50.996 millones, lo cual representa el 0,89% del PIB. La tasa de desempleo se situó en el segundo trimestre en 8,3% de la PEA, la cifra más elevada registrada por la serie histórica de indicadores económicos de Brasil.

La crisis en la economía china es otro foco de preocupación para Brasil. El gigante asiático es el principal comprador de los productos brasileños, al acaparar alrededor del 18% del total de las exportaciones, principalmente materias primas. La caída de las cotizaciones de los *commodities* de exportación, sumada a las previsiones de que China crezca menos, señalan una mayor probabilidad de que la recesión se haga más profunda.

La decisión del gobierno brasileño de bajar la meta fiscal 2015 y aumentar el déficit primario presupuestario para 2016 no contribuye en las proyecciones. El país ya está inmerso en una crisis política y económica, y Rousseff registra el nivel de aprobación más bajo para un presidente brasileño desde noviembre de 1989.

PERSPECTIVAS

- La postergación en la suba de tasas por parte de la Fed podría significar un alivio transitorio para las economías emergentes y para América Latina en particular. Los incentivos a la salida de capitales pueden aflojar la presión hacia la depreciación cambiaria, y los precios de los *commodities* también podrían detener su trayectoria a la baja si deja de apreciarse el dólar.
- Las proyecciones del FMI sobre los precios internacionales de los *commodities* para finales de 2015 y principios de 2016 se encuentran por debajo de los precios actuales. En el caso de la soja el FMI proyecta un descenso en el precio internacional de U\$S 329/Ton. para el segundo trimestre del próximo año (a mediados de julio de 2015 el precio era de U\$S 378/Ton.).
- Los relevamientos de mercado en Brasil muestran que los analistas esperan que en 2015 la economía culmine con una contracción interanual de 2,70%. También prevé que la inflación culmine 2015 en 9,34% y la tasa de interés de referencia Selic en 14,25%.

[Más información – consulte Anexo](#)

Cuentas Nacionales: oferta y demanda global (1) (variaciones respecto a igual período del año anterior)

Período	PBI p. m.	Importaciones	Consumo privado	Consumo público	Exportaciones	Inversión
2013						
I.	1,3	0,7	5,1	3,0	-10,0	-2,7
II.	5,2	11,0	5,1	5,3	7,7	8,1
III.	3,3	4,9	5,0	2,7	-2,7	5,6
IV.	1,7	-1,7	2,2	5,6	-11,3	1,6
Año	2,9	3,6	4,3	4,2	-4,0	3,1
2014						
I.*	0,8	-3,1	-0,2	4,0	-10,9	-2,5
II.*	0,7	-11,8	0,0	1,7	-10,6	-4,8
III.	-0,2	-16,0	-0,7	1,8	-7,7	-5,9
IV.	0,5	-18,6	-1,1	2,7	-0,4	-8,5
Año	0,5	-12,4	-0,5	2,6	-7,4	-5,4
2015						
I.*	2,1	-5,6	0,8	6,2	-0,9	1,2
II.*	2,3	2,8	0,7	10,3	-0,2	4,6

(1) A precios constantes del 2004

(*) Dato preliminar

Fuente: INDEC

Estimador Mensual Industrial (EMI) - Variación porcentual Base 2006 = 100

Período	con estacionalidad			desestacionalizado	
	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior	desde enero respecto a igual acumulado del año anterior	respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior
2014 Agosto	0,5	-2,9	-2,8	-0,7	-1,9
Septiembre	1,1	-1,7	-2,7	-0,8	-2,6
Octubre	4,3	-1,8	-2,6	0,5	-2,4
Noviembre	-4,2	-2,1	-2,6	-0,6	-0,5
Diciembre	-2,4	-2,3	-2,5	-2,3	-2,8
2015 Enero	-12,6	-2,1	-2,1	2,1	-1,7
Febrero	2,2	-2,2	-2,1	-0,2	-2,1
Marzo	7,8	-1,6	-2,0	-0,3	-2,3
Abril	3,7	-1,5	-1,8	0,6	-1,2
Mayo	-0,5	-0,9	-1,7	0,3	0,4
Junio	-0,5	0,9	-1,2	1,2	-0,8
Julio	2,7	0,7	-0,9	0,3	0,3
Agosto	0,4	0,5	-0,7	-0,1	1,1

Fuente: INDEC.

Agregados bimonetarios y Préstamos de las Entidades (SalDOS a fin de período, en millones)

Período	Billetes y monedas de Particulares	Depósitos (*)			Préstamos (*)	
		en \$	en U\$S	Total (**)	en \$	en U\$S
2014 Junio	249.826	726.061	8.603	796.098	480.394	4.157
Julio	266.585	755.964	8.285	824.035	494.901	4.264
Agosto	269.084	781.623	8.191	850.737	504.651	4.147
Septiembre	271.753	790.919	8.191	860.504	518.126	3.969
Octubre	271.740	817.258	8.356	888.558	530.147	3.648
Noviembre	277.981	852.200	8.462	924.061	543.213	3.412
Diciembre	313.920	882.601	8.994	959.681	562.071	3.374
2015 Enero	307.968	901.802	9.071	980.335	565.605	3.474
Febrero	307.779	917.561	9.448	1.000.093	575.930	3.596
Marzo	310.004	929.128	9.655	1.014.406	590.442	3.646
Abril	317.303	933.855	9.759	1.020.863	596.060	4.140
Mayo	321.713	961.736	9.661	1.048.707	610.001	4.277
Junio	348.558	1.005.054	10.218	1.098.054	631.897	4.451
Julio	351.574	999.244	10.277	1.092.973	632.478	4.450
Agosto	371.716	1.033.673	10.296	1.129.537	663.551	4.145

(*) Capitales; operaciones en efectivo pactadas con titulares residentes en el país (incluso entidades financieras) y en el exterior.

(**) Los saldos en dólares fueron valuados al tipo de cambio de referencia. // Fuente: B.C.R.A.

Índice de Salarios (*)

Período	Sector privado		Sector público	Nivel general	
	Registrado	No registrado		Índice	Variación mensual (%)
2014 Julio	178,19	200,87	173,05	180,76	3,43
Agosto	182,03	198,73	181,88	184,89	2,28
Septiembre	186,50	200,44	182,98	187,98	1,67
Octubre	189,91	204,50	184,15	190,92	1,56
Noviembre	192,22	213,07	185,43	194,04	1,64
Diciembre	193,48	217,52	187,23	195,99	1,01
2015 Enero	195,83	224,77	191,97	199,83	1,96
Febrero	197,36	226,77	194,36	201,67	0,92
Marzo	200,60	230,17	209,32	208,04	3,16
Abril	203,14	230,28	214,73	210,92	1,39
Mayo	212,06	236,40	214,95	217,05	2,90
Junio	219,59	246,95	224,16	225,55	3,92
Julio	227,88	258,08	229,26	233,49	3,52

(*) Valores al último día de cada mes. Base Abril de 2012=100. // Fuente: INDEC.

INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) (*) (Base diciembre 1995 = 100)

Mes	IPMP	Variación porcentual	
		Respecto al mes anterior	respecto a igual mes del año anterior
2014 Agosto	171,7	-1,1	-10,0
Septiembre	161,9	-5,7	-16,0
Octubre	158,9	-1,9	-17,2
Noviembre	165,5	3,9	-12,6
Diciembre	161,1	-2,7	-14,6
2015 Enero	154,3	-4,1	-17,1
Febrero	151,1	-1,9	-21,8
Marzo	145,2	-3,3	-23,5
Abril	143,9	-0,7	-24,2
Mayo	143,6	-0,4	-24,8
Junio	143,4	2,0	-20,6
Julio	146,0	0,2	-16,7
Agosto	137,9	-5,6	-19,7

Fuente: BCRA.

Intercambio Comercial (millones de u\$s)

Período	2014			2015		
	Export.	Import.	Saldo	Export.	Import.	Saldo
Enero	5.231	5.223	8	4.294	4.221	73
Febrero	5.393	5.309	84	4.064	4.011	53
Marzo	5.253	5.189	64	5.037	4.994	43
Abril	6.477	5.658	818	5.231	4.979	252
Mayo	7.178	5.890	1.288	5.321	4.966	355
Junio	7.288	6.224	1.064	6.266	5.810	456
Julio	6.723	5.908	815	5.894	5.690	204
Agosto	6.599	5.641	958	5.545	5.494	51
Septiembre	6.016	5.500	517			
Octubre	5.967	5.524	443			
Noviembre	5.279	4.766	513			
Diciembre	4.573	4.491	82			
Total	71.977	65.324	6.653			

Fuente: INDEC.

Índice de Precios al Consumidor

Período	2014 (1)(2)(3)			2015		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
Enero	106,53	3,7	3,7	114,66	1,1	1,1
Febrero	110,17	3,4	7,2	115,73	0,9	2,1
Marzo	113,03	2,6	10,0	117,26	1,3	3,4
Abril	115,05	1,8	11,9	118,60	1,1	4,6
Mayo	116,70	1,4	13,5	119,82	1,0	5,7
Junio	118,21	1,3	15,0	120,98	1,0	6,7
Julio	119,90	1,4	16,7	122,59	1,3	8,1
Agosto	121,50	1,3	18,2	124,03	1,2	9,4
Septiembre	109,65	1,4	19,8			
Octubre	111,01	1,2	21,4			
Noviembre	112,26	1,1	22,7			
Diciembre	113,38	1,0	23,7			

(1) Cifras provisionales.

(2) A partir de Enero 2014, IPCNU base IV Trim 2013 = 100. // Fuente: INDEC.

(3) A partir de Octubre 2014, base Oct 2013-Sep 2014 = 100. // Fuente: INDEC.

Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) - (Base año 1993 = 100)

Período	2013 (1)			2014			2015		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
Enero	557,58	1,0	1,0	688,33	4,9	4,9	843,35	0,2	0,2
Febrero	583,68	1,0	2,1	723,94	5,2	10,3	845,45	0,2	0,4
Marzo	589,56	1,0	3,1	741,56	2,4	13,0	853,74	1,0	1,4
Abril	595,22	1,0	4,1	754,31	1,7	14,9	860,10	0,7	2,2
Mayo	602,70	1,2	5,4	768,40	1,8	17,1	872,85	1,5	3,8
Junio	610,21	1,2	6,7	779,97	1,5	18,9	884,33	1,3	5,1
Julio	617,73	1,1	8,0	790,47	1,3	20,5	897,04	1,4	6,6
Agosto	624,72	1,1	9,3	803,37	1,6	22,5	910,04	1,4	8,1
Septiembre	631,55	1,0	10,4	816,18	1,6	24,4			
Octubre	638,75	1,1	11,7	826,18	1,2	25,9			
Noviembre	646,55	1,2	13,1	833,72	0,9	27,1			
Diciembre	656,17	1,5	14,7	841,66	1,0	28,1			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

Índice de Precios Internos al por Mayor (a nivel desagregado) - (Base año 1993 = 100)

Período	2013 (1)				2014				2015			
	Productos Nacionales			Prod. Import.	Productos Nacionales			Prod. Import.	Productos Nacionales			Prod. Import.
	Nivel Gral.	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica		Nivel Gral.	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica		Nivel Gral.	Primarios	Manuf. y E. Eléctrica	
Enero	584,79	717,96	549,64	485,74	694,87	883,28	645,33	609,75	851,60	1.060,53	796,45	738,27
Febrero	590,74	725,41	555,19	493,93	728,40	934,45	674,01	667,10	853,29	1.051,00	801,10	746,66
Marzo	596,82	734,51	560,47	497,17	746,27	948,71	692,83	681,65	861,95	1.047,18	813,06	749,28
Abril	602,27	738,80	566,22	505,59	759,20	953,26	707,97	692,10	868,94	1.046,88	821,97	747,60
Mayo	609,93	741,64	575,16	510,70	774,48	975,28	721,47	691,07	882,17	1.063,81	834,22	754,21
Junio	618,49	749,02	584,03	513,10	786,63	991,98	732,41	695,31	893,59	1.062,65	848,97	766,43
Julio	625,43	756,58	590,80	519,82	797,73	1.002,71	743,62	698,04	907,03	1.087,22	859,46	770,02
Agosto	632,13	769,58	595,84	530,40	810,68	1.026,28	753,74	710,59	920,42	1.104,51	871,82	777,95
Sept.	638,79	780,57	601,37	539,38	823,71	1.038,54	766,99	720,40				
Octubre	645,96	794,18	606,83	547,03	833,60	1.043,21	778,27	731,78				
Nov.	653,51	812,90	611,44	558,00	841,47	1.051,41	785,00	735,07				
Dic.	662,59	811,87	621,60	574,48	850,13	1.065,82	793,19	733,81				

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

Índice del Costo de la Construcción - (Base año 1993 = 100)

Período	2013 (1)			2014			2015		
	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado	Nivel general	Variación mensual	Acumulado
Enero	651,3	0,4	0,4	802,8	1,7	1,7	1.059,5	0,6	0,6
Febrero	656,4	0,8	1,2	834,9	4,0	5,7	1.069,5	0,9	1,5
Marzo	679,8	3,6	4,9	849,2	1,7	7,7	1.077,4	0,8	2,5
Abril	682,8	0,7	5,3	951,4	7,8	16,1	1.151,2	6,8	9,4
Mayo	687,4	0,7	6,0	932,0	1,9	18,0	1.165,5	1,2	10,8
Junio	737,8	7,3	13,1	940,6	0,9	18,9	1.183,0	1,5	12,4
Julio	737,1	-0,1	13,0	999,2	6,2	26,6	1.198,3	1,3	14,0
Agosto	751,4	2,3	15,9	1.010,2	1,1	27,7	1.253,3	4,6	19,2
Septiembre	769,2	2,3	17,9	1.022,6	1,2	29,7			
Octubre	773,3	0,6	18,6	1.032,6	0,9	30,5			
Noviembre	778,1	0,6	19,3	1.038,9	0,7	31,4			
Diciembre	788,5	1,1	20,9	1.052,3	1,3	33,5			

(1) Cifras provisionales. // Fuente: INDEC.

La Argentina Estructural

Propuestas de políticas públicas para el mediano y largo plazo

Un espacio de debate de las políticas necesarias para el desarrollo de la Argentina

El CPCECABA considera necesario restablecer la discusión de las grandes políticas de Estado para alcanzar un sendero de desarrollo sostenido y mejorar la calidad de vida de los ciudadanos. Con tal fin, propone recuperar la visión de mediano y largo plazo y debatir propuestas concretas de políticas públicas, que se difundirán a los dirigentes políticos, empresariales y sindicales y a los profesionales de nuestra Casa.

-Colección de breviaros:

- Adicciones. Consumo de drogas legales e ilegales
- Energía
- Inserción económica internacional
- Federalismo y Desarrollo Nacional
- Educación
- Desarrollo Social
- Sistema Tributario




consejo

Profesional de Ciencias
Económicas de la Ciudad
Autónoma de Buenos Aires

Viamonte 1549 - Stand Hall Central y Sector Publicaciones. SEDES: Ayacucho 652 / Flores: Donato Alvarez 11 /
Belgrano: Monroe 3117 / Parque Patricios: Caseros 3241. Teléfono: 5382-9200. www.edicon.org.ar.

 **EDICON**
FONDO EDITORIAL CONSEJO

PRUÉBELO SIN CARGO
trivia@consejo.org.ar
5382-9590/9556



La capacitación profesional que usted necesita

Servicio de información y asesoramiento

- Legislación tributaria, comercial, laboral, societaria y de la seguridad social.
- Normas contables y entidades financieras.
- Servicio de asesoramiento profesional.
- Miles de respuestas organizadas por tema y fecha.
- Cuadernos Profesionales.
- Audio, video y texto de conferencias de actualización realizadas en el Consejo.
- Jurisdicción nacional y provincial.
- Formularios y aplicativos.
- Vencimientos.
- **Accesible por Internet o mediante CD's.**

 **trivia**
[SERVICIOS PROFESIONALES]

Más información en www.triviasp.com.ar

Desarrollado
y avalado por:



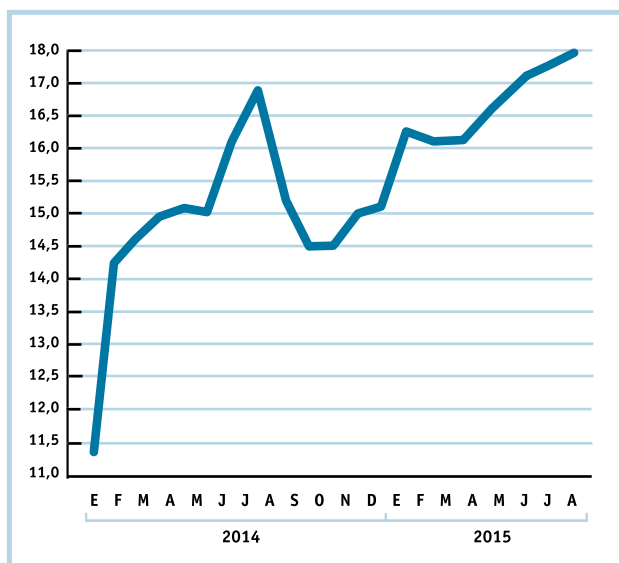
PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACIÓN

Evolución de la ocupación - (Total de aglomerados urbanos)				
Período	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desocupación	Tasa de subocupación
I Trim. 04	45,4	38,9	14,4	15,7
II Trim. 04	46,2	39,4	14,8	15,2
III Trim. 04	46,2	40,1	13,2	15,2
IV Trim. 04	45,9	40,4	12,1	14,3
I Trim. 05	45,2	39,4	13,0	12,7
II Trim. 05	45,6	40,1	12,1	12,8
III Trim. 05	46,2	41,1	11,1	13,0
IV Trim. 05	45,9	41,3	10,1	11,9
I Trim. 06	46,0	40,7	11,4	11,0
II Trim. 06	46,7	41,8	10,4	12,0
III Trim. 06	46,3	41,6	10,2	11,1
IV Trim. 06	46,1	42,1	8,7	10,8
I Trim. 07	46,3	41,7	9,8	9,3
II Trim. 07	46,3	42,4	8,5	10,0
III Trim. 07	46,2	42,4	8,1	9,3
IV Trim. 07	45,6	42,1	7,5	9,1
I Trim. 08	45,9	42,0	8,4	8,2
II Trim. 08	45,9	42,2	8,0	8,6
III Trim. 08	45,7	42,1	7,8	9,2
IV Trim. 08	46,0	42,6	7,3	9,1
I Trim. 09	46,1	42,3	8,4	9,1
II Trim. 09	45,9	41,8	8,8	10,6
III Trim. 09	46,1	41,9	9,1	10,6
IV Trim. 09	46,3	42,4	8,4	10,3
I Trim. 10	46,0	42,2	8,3	9,2
II Trim. 10	46,1	42,5	7,9	9,9
III Trim. 10	45,9	42,5	7,5	8,8
IV Trim. 10	45,8	42,4	7,3	8,4
I Trim. 11	45,8	42,4	7,4	8,2
II Trim. 11	46,6	43,2	7,3	8,4
III Trim. 11	46,7	43,4	7,2	8,8
IV Trim. 11	46,1	43,0	6,7	8,5
I Trim. 12	45,5	42,3	7,1	7,4
II Trim. 12	46,2	42,8	7,2	9,4
III Trim. 12	46,9	43,3	7,6	8,9
IV Trim. 12	46,3	43,1	6,9	9,0
I Trim. 13	45,8	42,2	7,9	8,0
II Trim. 13	46,4	43,1	7,2	9,7
III Trim. 13	46,9	43,3	7,6	8,9
IV Trim. 13	45,6	42,7	6,4	7,8
I Trim. 14	45,0	41,8	7,1	8,1
II Trim. 14	44,8	41,4	7,5	9,4
III Trim. 14	44,7	41,3	7,5	9,2
IV Trim. 14	45,2	42,1	6,9	9,1
I Trim. 15	44,6	41,4	7,1	7,6
II Trim. 15	44,5	41,5	6,6	9,0

Tasa de Actividad: porcentaje entre la población económicamente activa (PEA) y la población total. // **Tasa de Empleo:** porcentaje entre la población ocupada y la población total. // **Tasa de Desocupación:** porcentaje entre la población desocupada y la PEA. // **Tasa de Subocupación:** porcentaje entre la población subocupada y la PEA. // **Fuente:** INDEC.

SECTOR AGROPECUARIO

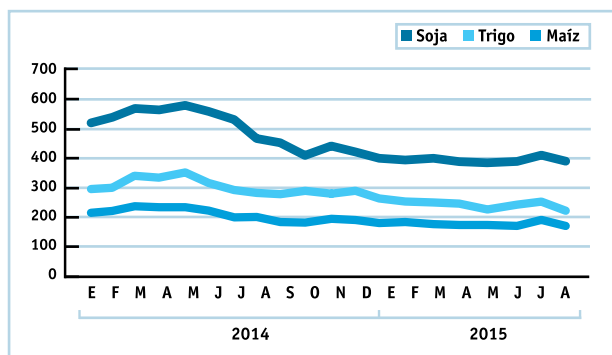
Precio del novillo en el Mercado de Liniers - Nominal (\$ por kg. Vivo)



(*) A partir del 06/12/05, por Resolución N° 5701/2005 de ONCCA (Oficina Nacional de Control Comercial Agropecuario), se aumentó el kilaje del novillo (de 400/430 a 431/460 Kg.). Deflacionado por el Índice de Precios Mayoristas no Agropecuarios (IPIM).

Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. Dirección de Mercados Agroalimentarios.

Precios Agrícolas Internacionales u\$s por tonelada FOB, Golfo de México (I)



(I) Cotizaciones a término para el embarque más cercano, promedio mensual. // Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. Dirección de Mercados Agroalimentarios.

Precio del novillo en el Mercado de Liniers - Nominal (\$ por kg. Vivo)

Año	2014	2015
Enero	11,348	15,134
Febrero	14,245	16,248
Marzo	14,621	16,100
Abril	14,901	16,109
Mayo	15,130	16,598
Junio	15,027	17,223
Julio	16,168	17,560
Agosto	16,884	17,902
Septiembre	15,233	
Octubre	14,527	
Noviembre	14,478	
Diciembre	14,955	

Precios Agrícolas Internacionales u\$s por tonelada FOB, Golfo de México (I)

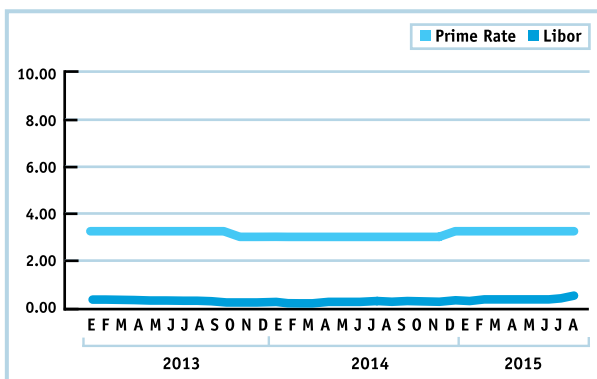
	Trigo	Maíz	Soja
2014 Agosto	286	195	470
Septiembre	280	185	447
Octubre	291	184	410
Noviembre	281	196	437
Diciembre	292	190	420
2015 Enero	264	179	402
Febrero	255	181	399
Marzo	251	178	400
Abril	246	176	387
Mayo	233	176	389
Junio	242	172	390
Julio	248	186	406
Agosto	222	171	386

ECONOMÍA INTERNACIONAL

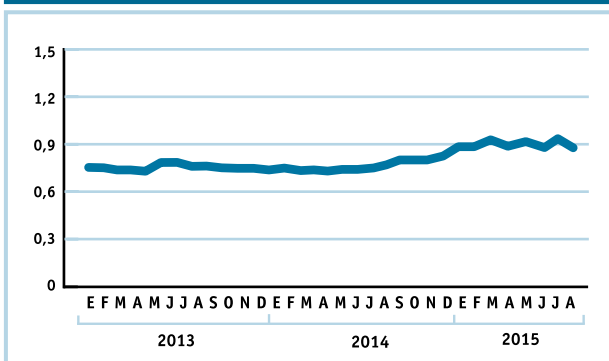
Tasas de interés en el Mercado Mundial (1)

	Libor	Prime rate
2013 Agosto	0,39	3,25
Septiembre	0,36	3,25
Octubre	0,35	3,00
Noviembre	0,35	3,00
Diciembre	0,35	3,00
2014 Enero	0,34	3,00
Febrero	0,33	3,00
Marzo	0,33	3,00
Abril	0,32	3,00
Mayo	0,32	3,00
Junio	0,32	3,00
Julio	0,33	3,00
Agosto	0,32	3,00
Septiembre	0,33	3,00
Octubre	0,32	3,00
Noviembre	0,32	3,00
Diciembre	0,36	3,25
2015 Enero	0,35	3,25
Febrero	0,38	3,25
Marzo	0,40	3,25
Abril	0,41	3,25
Mayo	0,42	3,25
Junio	0,44	3,25
Julio	0,49	3,25
Agosto	0,54	3,25

Tasas de Interés en el Mercado Mundial



Euro / U\$S



(1) En % anual; último día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

Tipos de cambio en el exterior - Euro/u\$S (1)

2013		2014		2015	
Enero	0,736	Enero	0,741	Enero	0,886
Febrero	0,766	Febrero	0,724	Febrero	0,890
Marzo	0,766	Marzo	0,726	Marzo	0,931
Abril	0,759	Abril	0,721	Abril	0,892
Mayo	0,770	Mayo	0,733	Mayo	0,911
Junio	0,768	Junio	0,730	Junio	0,897
Julio	0,752	Julio	0,747	Julio	0,911
Agosto	0,757	Agosto	0,761	Agosto	0,893
Septiembre	0,739	Septiembre	0,790	Septiembre	
Octubre	0,737	Octubre	0,797	Octubre	
Noviembre	0,736	Noviembre	0,803	Noviembre	
Diciembre	0,727	Diciembre	0,826	Diciembre	

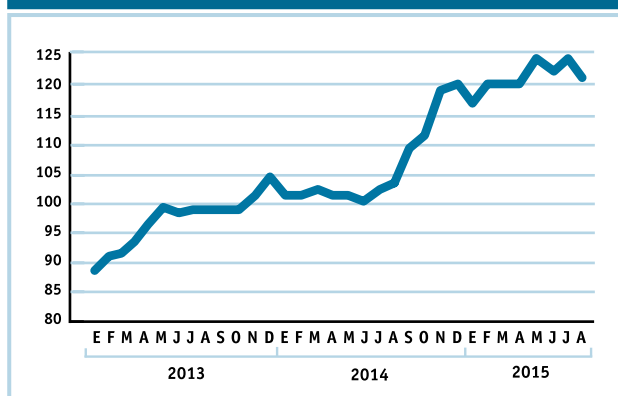
(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

Tipos de cambio en el exterior - Yen / U\$S (1)

2013		2014		2015	
Enero	91	Enero	102	Enero	117
Febrero	92	Febrero	102	Febrero	120
Marzo	94	Marzo	103	Marzo	120
Abril	97	Abril	102	Abril	120
Mayo	100	Mayo	102	Mayo	124
Junio	99	Junio	101	Junio	122
Julio	98	Julio	103	Julio	124
Agosto	98	Agosto	104	Agosto	121
Septiembre	98	Septiembre	110	Septiembre	
Octubre	98	Octubre	112	Octubre	
Noviembre	102	Noviembre	119	Noviembre	
Diciembre	105	Diciembre	120	Diciembre	

(1) Ultimo día del mes. // Fuentes: Ambito Financiero.

Yen / U\$S



SECTOR EXTERNO
Importaciones por grandes rubros (Enero - Agosto 2015 | millones de U\$S)

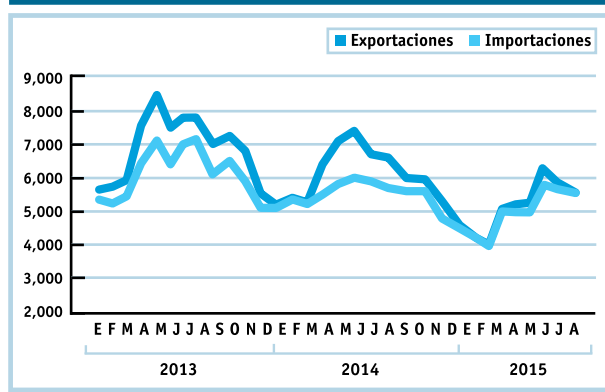
Denominación	Valor		Variación
	2014 (1)	2015 (2)	%
TOTAL	45.043	40.165	-11
* Bienes de capital	7.692	7.900	3
* Bienes Intermedios	12.408	12.184	-2
* Combustibles y lubricantes	8.854	5.077	-43
* Piezas y accesorios para bienes de capital	9.000	8.218	-9
* Bienes de consumo	4.339	4.384	1
* Vehículos automotores de pasajeros	2.600	2.228	-14
* Resto	150	175	17

(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

Exportaciones por grandes rubros (Enero - Agosto 2015 | millones de U\$S)

Denominación	Valor		Variación
	2014 (1)	2015 (2)	%
TOTAL	50.142	41.652	--17
* Productos primarios	11.386	10.479	-8
* Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	19.539	16.817	-14
* Manufacturas de origen industrial (MOI)	15.582	12.812	-18
* Combustibles y energía	3.635	1.544	-58

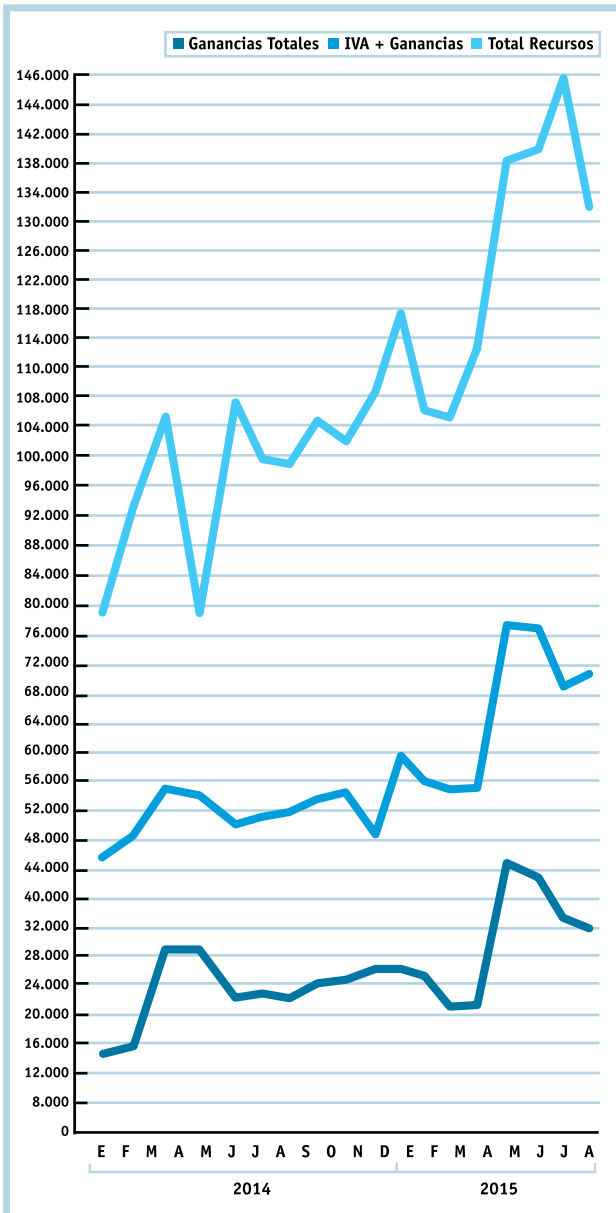
(1) Cifras provisionales. (2) Cifras estimadas. // Fuente: INDEC.

Balance comercial (millones de U\$S)


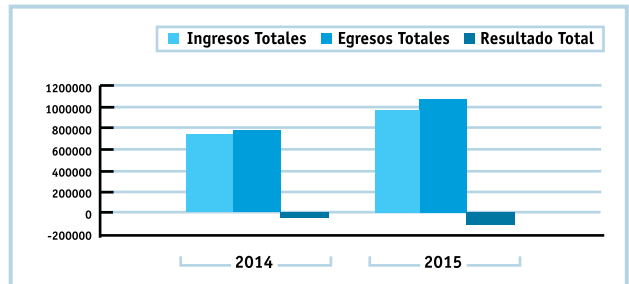
Fuente: INDEC.

SECTOR PÚBLICO

Recaudación Tributaria (en millones de pesos)



Sector Público Nacional no financiero, base caja (Enero - Julio millones de pesos corrientes)



(*) Ingresos Totales y Resultado Total: sin privatizaciones // Fuente: Ministerio de Economía y Producción.