



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 1021 – 15 de Diciembre de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Exportaciones regionales: ¿pueden ser un motor de crecimiento en 2017?

En Foco 1 – Francisco Alvarez Reyna

Con el actual market share, las exportaciones de Argentina a Brasil podrían aumentar 720 millones de dólares en 2017

En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico

La inflación núcleo se mantiene cercana a la meta oficial

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
La contracción del crédito es de 6,4 % interanual en términos reales, pero hay una significativa recuperación de depósitos en la mayoría de las provincias

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

Exportaciones regionales: ¿pueden ser un motor de crecimiento en 2017?

- Todo indica que el próximo año las exportaciones de la Argentina iniciarán un proceso de recuperación. Sin embargo, existen riesgos a monitorear: el impacto del “dólar fuerte” sobre el precio de las commodities, eventuales conflictos comerciales originados en los cambios en la política de Estados Unidos, la salud de la economía de China, entre otros
- El grado de apertura exportadora es muy heterogéneo por provincias. Las ventas al exterior representan el 36 % del PBG de Santa Fe, el 35 % del de San Juan, seguido por el 30 % de Chubut y el 24 % de Córdoba. En el otro extremo, las exportaciones significan el 1 % del PBG de Formosa, el 2 % del de Neuquén, seguida del 3 % de Tierra del Fuego y Corrientes y el 4 % de Chaco
- En 2017, la recuperación de las exportaciones tendría mayor efecto multiplicador en la región Pampeana y en la Patagonia, si bien las ventas al exterior ponderan en el PBG, la producción de petróleo se encuentra en retroceso. En el resto de las regiones, con producciones que son intensivas en mano de obra, los altos costos en dólares pueden complicar la performance exportadora

En Foco 1:

10

Con el actual market share, las exportaciones de Argentina a Brasil podrían aumentar 720 millones de dólares en 2017

- La participación de las exportaciones argentinas en el total de importaciones de Brasil pasó de casi un 9% en 2009 a 6,5% en 2016
- Según un relevamiento del Banco Central de Brasil, se espera que las importaciones del principal socio del Mercosur pasen de 139,4 a 150,5 mil millones de dólares de 2016 a 2017
- Bajo el supuesto de un market share igual al de 2016, las exportaciones a Brasil aumentarían US\$ 720 millones en 2017. En cambio, si se recupera el market share de 2013, entonces esa cifra se ampliaría a US\$ 1.300 millones

En Foco 2:

13

La inflación núcleo se mantiene cercana a la meta oficial

- La Dirección de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires informó una variación de 2% mensual en noviembre, que compara con 2,9% en octubre, 1,3% en septiembre, -0,8% en agosto y 2,2% en julio
- Según CABA, la inflación núcleo fue de 1,6%, cuando en octubre había anotado 2% y 1,5% en septiembre. La variación interanual es de 39,4%, mientras que la del nivel general 44,8%
- De 55 ítems en que se desagrega el índice, 19 habían registrado subas superiores al 2,2% mensual en octubre, número que pasó a 16 en los datos de noviembre. Respecto de los rubros con subas inferiores a 1,5% mensual, se pasó de 22 (octubre) a 27 (noviembre), reflejando un avance en los objetivos de la política anti inflacionaria

En Foco 3:

17

El dato regional de la semana: La contracción del crédito es de 6,4 % interanual en términos reales, pero hay una significativa recuperación de depósitos en la mayoría de las provincias

- En el acumulado del año hasta setiembre, la caída en términos reales de los préstamos al sector privado es generalizada y bastante homogénea en términos de regiones y provincias. La mayor merma se da en Cuyo (-11,5 %) y la menor en la Patagonia (-1,6 %)
- El comportamiento de esta variable ayuda a explicar la dinámica observada en sectores como los vinculados a bienes de consumo durables, cuya producción cayó 11 % interanual en setiembre
- En cambio, aunque en el promedio los depósitos todavía caen 1,2 % interanual en términos reales, el desagregado muestra variaciones positivas significativas. Es el caso de Entre Ríos, Formosa, Corrientes y Tierra del Fuego, con incrementos superiores al 10 % interanual. Ha sido CABA, con una caída interanual de 10,4 %, la provincia que explica el comportamiento negativo del consolidado, pero este fenómeno probablemente se deba al traspaso de depósitos a Lebacs

Selección de Indicadores

22

Editorial

Exportaciones regionales: ¿pueden ser un motor de crecimiento en 2017?

- Todo indica que el próximo año las exportaciones de la Argentina iniciarán un proceso de recuperación. Sin embargo, existen riesgos a monitorear: el impacto del “dólar fuerte” sobre el precio de las commodities, eventuales conflictos comerciales originados en los cambios en la política de Estados Unidos, la salud de la economía de China, entre otros
- El grado de apertura exportadora es muy heterogéneo por provincias. Las ventas al exterior representan el 36 % del PBG de Santa Fe, el 35 % del de San Juan, seguido por el 30 % de Chubut y el 24 % de Córdoba. En el otro extremo, las exportaciones significan el 1 % del PBG de Formosa, el 2 % del de Neuquén, seguida del 3 % de Tierra del Fuego y Corrientes y el 4 % de Chaco
- En 2017, la recuperación de las exportaciones tendría mayor efecto multiplicador en la región Pampeana. El fenómeno es más incierto en la Patagonia ya que, si bien las ventas al exterior ponderan en el PBG, la producción de petróleo se encuentra en retroceso. En el resto de las regiones, con producciones que son intensivas en mano de obra, los altos costos en dólares pueden complicar la performance exportadora

Aunque no hemos tenido un buen año en materia de actividad económica, se espera un mejor 2017. En parte habrá un impulso público, con más transferencias a jubilados y a provincias, y más obra pública, y también se espera un impulso agrícola, con mayores cosechas. Siendo así, la pregunta es si las exportaciones constituirán un motor de crecimiento en las economías regionales.

Para responder hay dos puntos clave a tener en cuenta: (i) ¿crecerán las exportaciones durante el próximo año?, y (ii) ¿cuánto pesan dichas ventas en la economía de cada provincia?

¿Crecerán las exportaciones durante 2017?

En los últimos cinco años las exportaciones argentinas han venido disminuyendo. Ha habido varios factores claves, los cuales se resumen en el siguiente cuadro.

	Factores	Últimos años	2017
Mundiales	Precios internacionales	↓ desde 2014	¿=? Fortalecimiento dólar Crecimiento China
	Volumen de compra	Crece menos Peor Brasil	¿↓? Proteccionismo (Trump) Ayudaría Brasil
Nacionales	Tipo de cambio real	↓ Aumento leve en 2016	¿↓? Endeudamiento (pero por Trump aumentaría)
	Impuestos y trabas para exportar	Habían Pero las redujeron o las quitaron en 2016	= Sin trabas

Desde 2014 se ha notado, con oscilaciones, una caída en los precios internacionales en los principales commodities (algunos ya desde antes). Uno de los más significativos ha sido el de petróleo, pasando de unos u\$s 100 por barril, a la mitad. Cabe aclarar que los menores precios no sólo se han dado en los commodities, sino en la mayoría de los productos argentinos exportados.

Para el próximo año, los pronósticos¹ apuntan a precios estables, y algunos creciendo (trigo, maíz, soja, cobre, petróleo). Hay buenas expectativas de precios en el complejo sojero, de la mano de cierta firmeza en el consumo chino y de una producción estabilizada en Argentina (uno de los tres productores líderes). Otro caso es la importante recuperación de precios internacionales de productos lácteos, por motivos casi similares a los anteriores, China volviendo con fuerza al mercado (se había retirado un poco en 2015/2016) y muchos países productores con ajustes (Nueva Zelanda y Argentina, entre otros).

¹ Por ejemplo, los que realiza el FMI:

Las dudas estarían por dos lados: (i) fortalecimiento del dólar (ante mayores tasas de interés en EEUU), y (ii) el impacto Trump sobre el crecimiento chino (si decide aplicarle mayores aranceles a sus productos).

Otro factor es el menor crecimiento en los **volúmenes de compra de productos importados, a nivel mundial**. Para 2017, esa tendencia podría acentuarse si Trump decide implementar un mayor proteccionismo norteamericano (con sus indeseables consecuencias). A favor de nuestro país, estaría una leve recuperación de la economía brasilera, un gran comprador de productos argentinos.

A nivel nacional, un factor relevante es el **tipo de cambio real** (cuán alto o bajo está nuestro país en comparación a otro, especialmente EEUU). Como se ha venido repitiendo, el dólar está barato, señal que Argentina está cara. A fines de 2015 hubo un aumento de la moneda norteamericana, pero posteriormente se ha ido rezagando con respecto a la inflación. Para 2017 el pronóstico es que continúe atrasándose (aunque más levemente), lo que no ayuda a las exportaciones argentinas.

Otro factor nacional es la presencia de **trabas para exportar**, como los cupos y las retenciones, que jugaban en contra. En el inicio del actual gobierno nacional se eliminaron, o al menos, se redujeron, y dicha ventaja exportadora se mantendría para el próximo año.

Teniendo en cuenta estos factores mundiales y nacionales, más una mejor cosecha en varios cultivos, las primeras estimaciones preliminares consideran que las exportaciones argentinas crecerían levemente, en un 5%. Aunque no es un boom, al menos dejarían de caer. No sería un motor de crecimiento, pero tampoco de caída en la actividad.

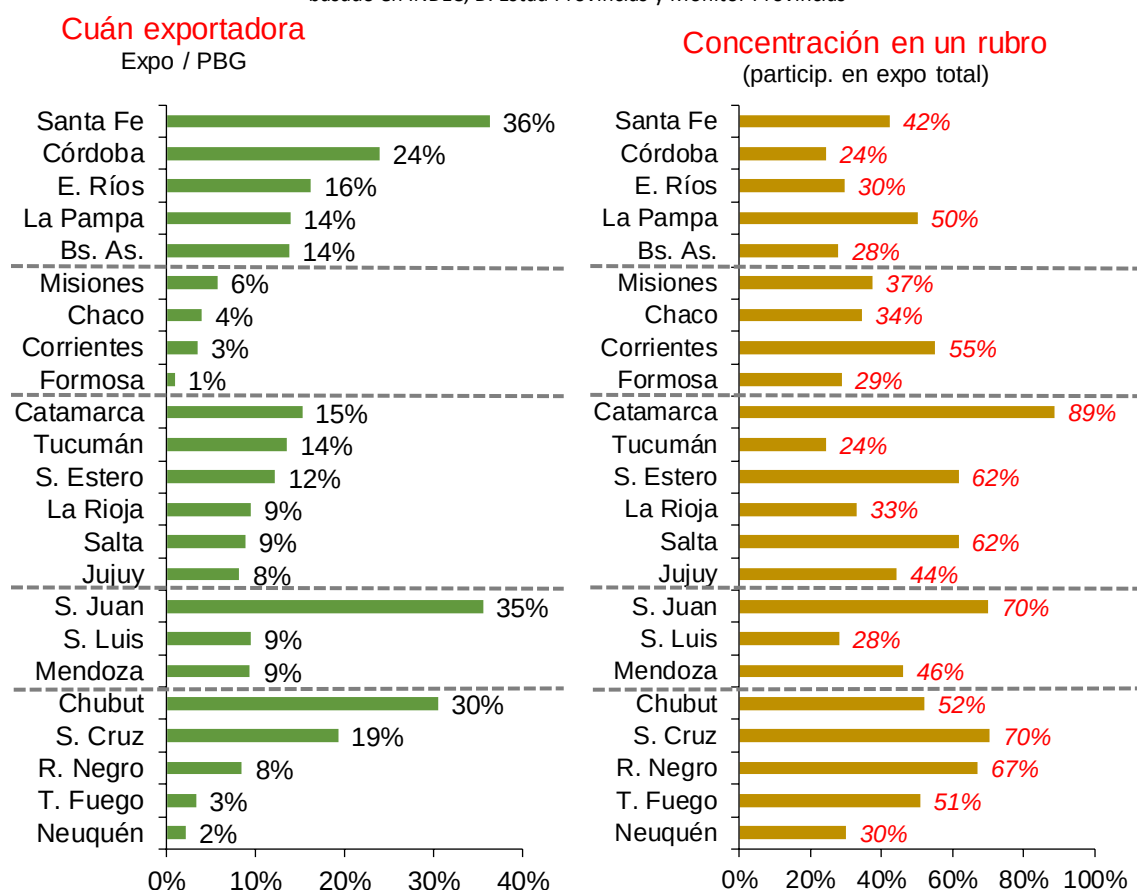
Visión regional: el peso de las exportaciones en las provincias

Un indicador representativo es el ratio “**exportaciones / PBI**”. En Argentina este ratio es bajo, en comparación a muchos países, señal de una economía relativamente cerrada (menos abierta al mundo). Señal que las exportaciones no pesan tanto en la economía nacional. Siendo así, algo similar se debería observar en la mayoría de las provincias.

A continuación se presenta un gráfico con dicho ratio para cada provincia, tomando como referencia el año 2013². Se acompaña además, otro cuadro que destaca el **peso del principal rubro exportado** en cada jurisdicción. Por ejemplo, el cobre representa casi un 90% de las exportaciones de Catamarca, mientras que el principal rubro en Córdoba³ es sólo un 25%. Eso implica que algunas provincias, especialmente las pequeñas económicamente hablando, son muy dependientes de un solo producto o cultivo.

Exportaciones en cada provincia 2013

basado en INDEC, D. Estad. Provincias y Monitor Provincias



Con estos datos, vamos al panorama para las distintas regiones:

² ¿Por qué no un dato más actualizado? Porque estaríamos tomando como referencia un periodo de bajas exportaciones.

³ Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, principalmente pellets de soja.

- **Región pampeana:** es la más exportadora del país, destacándose las provincias grandes como Santa Fe y Córdoba, que han sido las más beneficiadas con la quita de retenciones y cupos para exportar. Para 2017 se espera que su producción agrícola aumente un 10%, por lo cual se espera un buen año en exportaciones. A ello, si Brasil deja de caer y crece levemente, podría esperarse al menos que dejen de caer sus importaciones de autos (mejor para Buenos Aires principalmente).
- **Región patagónica:** también muy exportadora (antes lo era más cuando era mayor la producción petrolera). Los menores precios del crudo, más la posibilidad de la quita del subsidio (cuando cobraban un mayor precio), no juega a favor de una mayor producción ni de mayores exportaciones. En esta misma zona, también está Río Negro, más concentrada en frutas frescas (manzanas y peras), que se ha visto afectada por la crisis brasilera. Aunque una recuperación carioca podría ayudarlos, le sigue jugando en contra los altos costos argentinos (producción y transporte).
- **Región NOA:** es la de mayor crecimiento durante este año, y le jugó a favor las mayores ventas externas de cobre. Aunque en los últimos meses presenta tendencia creciente, su precio internacional en 2016 es un 13% inferior a la del año anterior. Si su monto de ventas externas ha aumentado, es señal que se ha exportado mayor cantidad. Para 2017 los pronósticos apuestan a precios mayores⁴.
- **Región Cuyo:** San Juan es más dependiente del cobre (recién mencionado), mientras que Mendoza lo es más en vinos. A pesar de la bajísima cosecha de uvas, las exportaciones vitivinícolas no cayeron sustancialmente (hubo una importante caída en los stocks vínicos). Para 2017 queda sujeta a la cosecha de uvas, que no aumentaría sustancialmente (todavía no hay pronósticos oficiales), lo cual limitaría las cantidades de vinos a vender.
- **Región NEA:** por ser la menos exportadora, el impacto de una mejora en ventas externas sería menor. Además, sus principales rubros exportados no tuvieron fuertes caídas en retenciones (salvo en Chaco).

⁴ Según pronósticos del FMI a inicios de Diciembre (luego del triunfo del candidato republicano en EEUU), los precios del cobre en 2017 serían casi un 20% al del promedio de este año.

Comentarios finales

Se observa un cierto repunte exportador en lo que va del segundo semestre de este año. En este sentido, se espera un mejor año exportador en 2017, pero no un boom, y además bastante heterogéneo. El factor que impulsa las exportaciones estaría más vinculada a la quita de trabas (e impuestos), que favorecerá más al sector agrícola pampeano (se espera una mayor cosecha). Los altos costos argentinos en dólares no ayudarían, y no se pronostica un boom de compra por parte del mundo (con precios estables y crecimiento menor).

Desde una perspectiva regional, el impulso exportador se dará en una zona que es más exportadora (Córdoba y Santa Fe), lo cual es una buena noticia. La Patagonia, la otra región más exportadora, estará más restringida debido a los precios bajos del petróleo (mejorarían internacionalmente, pero caerían dentro del país). El resto, especialmente las denominadas economías regionales (actividades agropecuarias y agroindustriales del interior) seguirán complicadas por los altos costos en dólares, sabiendo que son actividades muy intensivas en mano de obra.

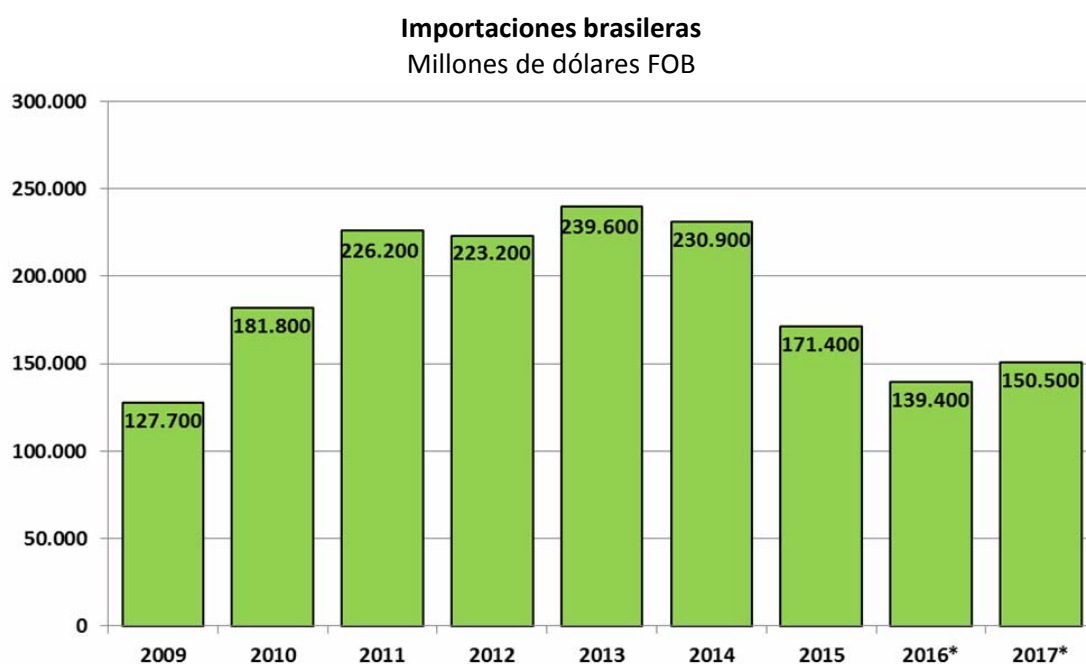
En Foco 1

Con el actual market share, las exportaciones de Argentina a Brasil podrían aumentar 720 millones de dólares en 2017

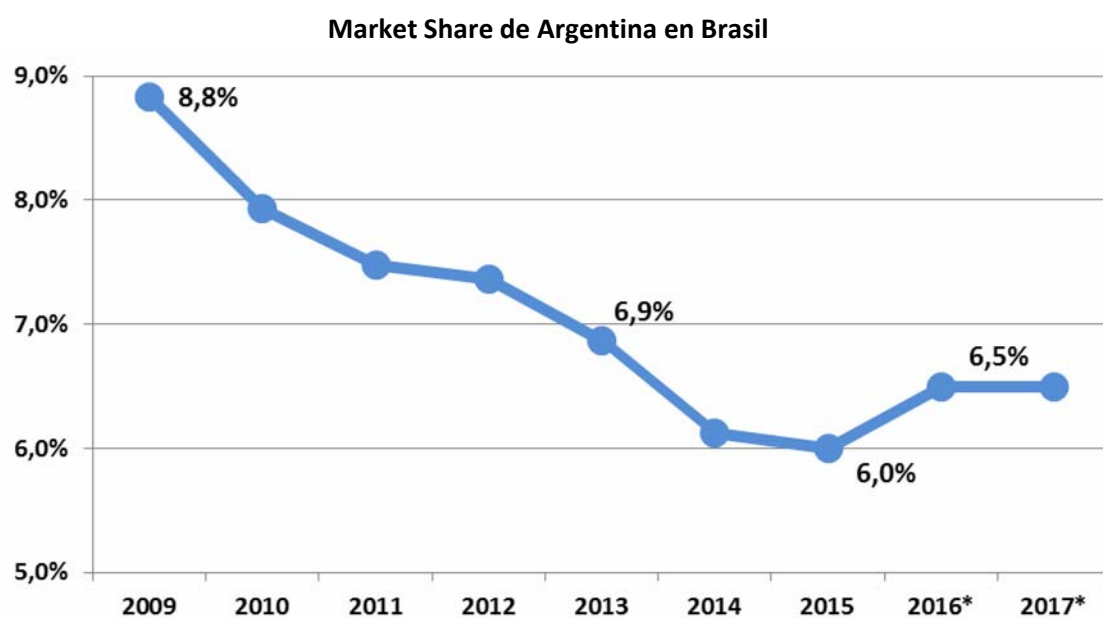
- La participación de las exportaciones argentinas en el total de importaciones de Brasil pasó de casi un 9% en 2009 a 6,5% en 2016
- Según un relevamiento del Banco Central de Brasil, se espera que las importaciones del principal socio del Mercosur pasen de 139,4 a 150,5 mil millones de dólares de 2016 a 2017
- Bajo el supuesto de un market share igual al de 2016, las exportaciones a Brasil aumentarían US\$ 720 millones en 2017. En cambio, si se recupera el market share de 2013, entonces esa cifra se ampliaría a US\$ 1.300 millones

La Argentina es “Brasil dependiente” particularmente en lo que hacen a exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial. Este año, por ejemplo, las exportaciones a Brasil, representan el 15,1% del total de exportaciones del país. En realidad, esta “Brasil dependencia” se ha estado achicando en los últimos años, pero por las “malas razones”:

- Por un lado, una fuerte caída de las importaciones totales de Brasil, que luego de un pico de 239.600 millones en 2013, están pasando a 139.400 millones en 2016, anotando una caída de 41,8%.
- Por otro lado, la Argentina ha estado perdiendo market share en las importaciones totales de Brasil, pasando de capturar el 8,8% en 2009 a un estimado de 6,5% en 2016.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a encuesta del Banco Central de Brasil



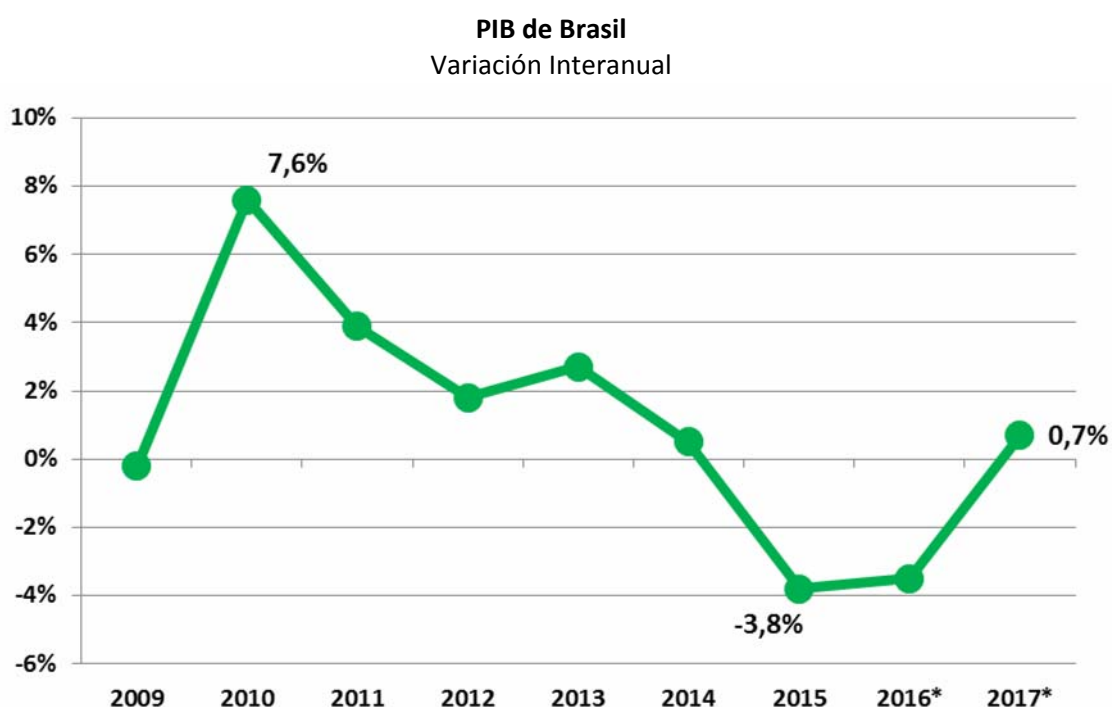
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a encuesta del Banco Central de Brasil

Ahora bien, ¿qué puede pasar con esta variable de aquí en adelante? Según el “Focus” del Banco Central de Brasil, las importaciones totales pasarían de US\$ 139.400 millones

en 2016 a US\$ 150.500 en 2017, con un incremento de 8% en dólares. Si la Argentina en 2017 mantuviera el market share actual, entonces las exportaciones argentinas pasarían de un estimado de 9.053 millones de dólares en 2016 a 9.773 millones en 2017, un módico aumento de 720 millones de dólares.

En un escenario más optimista, puede suponerse que la Argentina recupere el market share de 2013 (6,9% del total de importaciones brasileñas). En ese caso, podrían proyectarse exportaciones a Brasil por 10.341 millones de dólares en 2017, un incremento de 14% respecto de 2016, o de casi 1.300 millones de dólares en valores absolutos.

Estaposibilidad está asociada a un rebote del PIB de Brasil, que cae 3,5% interanual este año pero que estaría creciendo un 0,7% en 2017, siempre en base al “Focus” del Banco Central de Brasil.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a encuesta del Banco Central de Brasil

En Foco 2

La inflación núcleo se mantiene cercana a la meta oficial

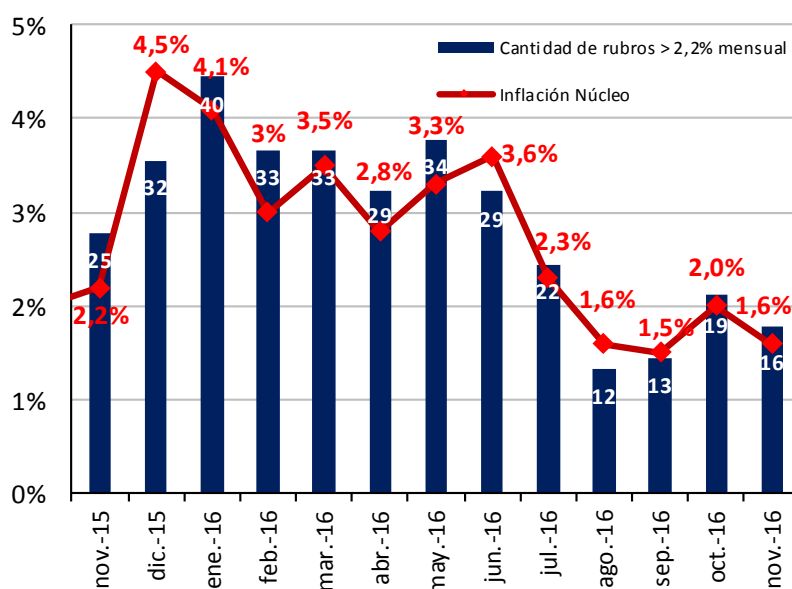
- La Dirección de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires informó una variación de 2% mensual en noviembre, que compara con 2,9% en octubre, 1,3% en septiembre, -0,8% en agosto y 2,2% en julio
- Según CABA, la inflación núcleo fue de 1,6%, cuando en octubre había anotado 2% y 1,5% en septiembre. La variación interanual es de 39,4%, mientras que la del nivel general 44,8%
- De 55 ítems en que se desagrega el índice, 19 habían registrado subas superiores al 2,2% mensual en octubre, número que pasó a 16 en los datos de noviembre. Respecto de los rubros con subas inferiores a 1,5% mensual, se pasó de 22 (octubre) a 27 (noviembre), reflejando un avance en los objetivos de la política anti inflacionaria

El Índice de Precios al Consumidor que calcula la oficina de estadísticas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires registró una variación de 2,0% en noviembre pasado, manteniendo constante la interanual en 44,8% y marcando un acumulado anual de 39,3%.

En línea con esto, la inflación núcleo, que contempla los aumentos sin contar las variaciones estacionales y de precios regulados, fue en noviembre de 1,6%, guarismo que se acerca a la meta mensual del BCRA.

Esta señal se refuerza si relacionamos dos indicadores que surgen de la dirección de estadísticas de la CABA: la inflación núcleo y los aumentos mensuales desagregados en 55 rubros que componen el IPC. Arbitrariamente se establece una banda de entre 1,5% y 2,2% mensual y se analiza qué rubros se encuentran por debajo o por encima de ella.

**Correlación entre Inflación Núcleo y
cantidad de rubros que crecen por encima del 2,2% mensual**



Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

En octubre, hubo 19 rubros que registraron subas superiores al 2,2% mensual, pero ese número de ítems paso a 16 en noviembre. Respecto de rubros con subas inferiores a 1,5% mensual, en octubre 22 de los 55 ítems entraban en este cuadrante. En cambio, en noviembre los ítems que tuvieron subas inferiores al 1,5% mensual fueron 27 (5 más que en octubre).

Índice de Precios al Consumidor - CABA

Variaciones intermensuales

55 Rubros	oct-15	I 2016	II 2016	III 2016	oct-16	nov-16
X < 1,5	30	13	14	29	22	27
1,5 < x < 2,2	11	6	10	10	14	12
X > 2,2	14	35	31	16	19	16
Inflacion Núcleo	2,0	3,5	3,2	1,8	2,0	1,6
Inflacion General	1,7	3,8	4,9	0,9	2,9	2,0

Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

Comparando la inflación mensual de noviembre con la de octubre, se tiene una desaceleración de 0,9 puntos porcentuales (de 2,9% a 2%). Considerando los 12 grandes rubros que se relevan, se tiene que hay 6 para los que la suba de precios de noviembre fue superior a la de octubre, mientras que los otros 6 reflejaron una desaceleración en la inflación, en algunos casos significativa (fueron 5 el mes pasado).

Es el caso de Vivienda, agua, electricidad y otros (-5,6 pp.); Salud (-4,2 pp.) y Prendas de vestir y calzado (-1,9 pp.). Por otro lado, ciertos rubros experimentaron una aceleración: es el caso de Comunicaciones (3,3 pp.), Bebidas alcohólicas y tabaco (2,3 pp.) y Transporte personal (1,8 pp.)

En la última columna del cuadro adjunto se observa la contribución de cada uno de los rubros alza de 2 puntos porcentuales del índice de noviembre. En particular, Vivienda, Agua y Electricidad y Transporte Personal son los que predominan.

Índice de Precios al Consumidor - CABA

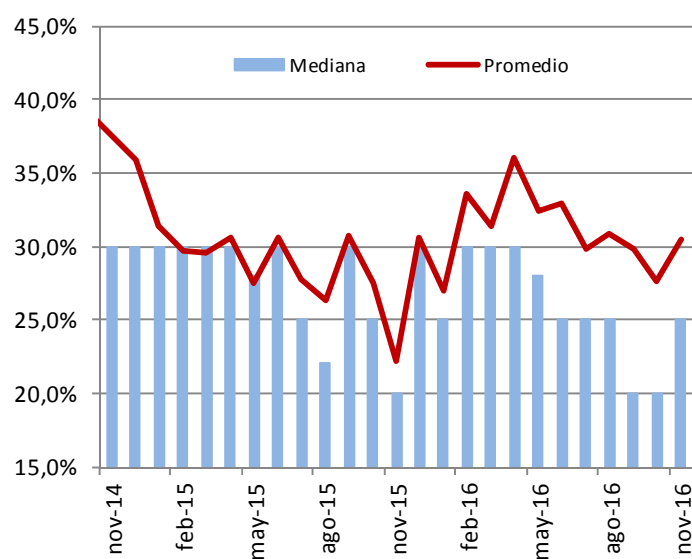
Variaciones intermensuales

	oct-16	nov-16	Diferencia	Incidencia en noviembre
Nivel General	2,9	2,0	-0,9	2,0
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,8	1,0	-0,8	0,17
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,9	4,2	2,3	0,10
Prendas de vestir y calzado	4,7	2,8	-1,9	0,20
Vivienda, agua, electricidad y otros	8,6	3,0	-5,6	0,45
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0,9	1,6	0,7	0,12
Salud	4,8	0,6	-4,2	0,05
Transporte personal	0,9	2,7	1,8	0,33
Comunicaciones	0,6	3,9	3,3	0,11
Recreación y cultura	1,2	1,9	0,7	0,19
Educación	0,6	0,3	-0,3	0,01
Restaurantes y hoteles	1,4	1,7	0,3	0,16
Bienes y servicios varios	2,1	2,0	-0,1	0,10

Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

Según los datos relevados por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación crecen a 25% según la mediana.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Por otro lado, si observamos el promedio, las expectativas de inflación suben 2,8 puntos porcentuales respecto de octubre, ubicándose en 30,4%, valores similares a los de diciembre de 2015, mes de la devaluación.

En Foco 3

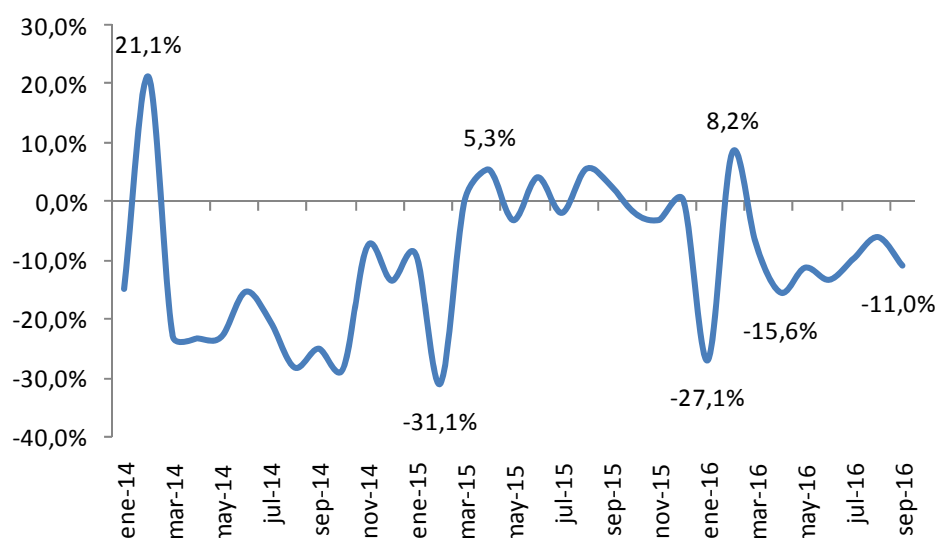
El dato regional de la semana: La contracción del crédito es de 6,4 % interanual en términos reales, pero hay una significativa recuperación de depósitos en la mayoría de las provincias

- En el acumulado del año hasta setiembre, la caída en términos reales de los préstamos al sector privado es generalizada y bastante homogénea en términos de regiones y provincias. La mayor merma se da en Cuyo (-11,5 %) y la menor en la Patagonia (-1,6 %)
- El comportamiento de esta variable ayuda a explicar la dinámica observada en sectores como los vinculados a bienes de consumo durables, cuya producción cayó 11 % interanual en setiembre
- En cambio, aunque en el promedio los depósitos todavía caen 1,2 % interanual en términos reales, el desagregado muestra variaciones positivas significativas. Es el caso de Entre Ríos, Formosa, Corrientes y Tierra del Fuego, con incrementos superiores al 10 % interanual. Ha sido CABA, con una caída interanual de 10,4 %, la provincia que explica el comportamiento negativo del consolidado, pero este fenómeno probablemente se deba al traspaso de depósitos a Lebacs

El tercer trimestre de 2016 da cuenta de una situación relativamente estable (aunque apenas negativa) en lo que respecta depósitos tomados en nuestro país, mientras que refleja una caída para los préstamos otorgados a nivel nacional. Es así que, mientras que los depósitos decrecieron 1,2% en términos reales en los primeros nueve meses del año, los préstamos otorgados al sector privado no financiero a nivel agregado presentaron una baja del 6,4% en términos reales, respecto del mismo período el año anterior. Los préstamos otorgados al sector privado no financiero pueden volcarse en obras de inversión, como así también en el consumo de bienes durables. En este sentido, se observa que la producción de bienes de consumo durable presentado por FIEL, muestra una baja en torno al 11% para el mes de septiembre, respecto del mismo mes del año anterior.

Producción de Bienes de Consumo Durables – Fiel

Variación interanual



Fuente: IERAL en base a Fiel

De efectuar el análisis regional, surge que la baja en los préstamos otorgados ha sido generalizada, ya que todas las regiones cayeron en términos reales en los primeros 9 meses del 2016 respecto de igual período de 2015.

Préstamos otorgados. Sector privado no financiero. Acumulado III trimestre 2016

En miles de pesos constantes. Var interanual real (deflactada)

Total País	151.327.744	-6,4%	Cuyo	4.603.045	-11,5%
Noroeste	8.181.928	-4,8%	Mendoza	3.188.800	-11,7%
Tucumán	2.710.959	-8,6%	San Luis	567.011	-15,7%
Salta	2.591.186	-4,5%	San Juan	2.591.186	-7,3%
Santiago del Estero	995.746	-3,1%	Noreste	5.080.906	-4,4%
Jujuy	1.179.159	-0,9%	Formosa	509.244	11,4%
Catamarca	341.123	1,4%	Corrientes	1.104.458	-7,9%
La Rioja	363.754	1,5%	Chaco	1.521.406	-6,2%
Pampeana	135.243.288	-6,6%	Misiones	1.945.797	-4,4%
Buenos Aires	33.274.247	-3,1%	Patagónica	7.142.109	-1,6%
Entre Ríos	2.432.287	-4,6%	Tierra del Fuego	1.051.777	3,8%
Córdoba	9.386.973	-9,8%	Neuquén	2.148.765	1,9%
Santa Fe	11.790.283	-6,2%	Río Negro	1.054.773	-5,0%
La Pampa	1.177.777	-7,1%	Chubut	1.925.843	-2,8%
CABA	68.258.189	-7,9%	Santa Cruz	960.951	-8,1%

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-San Luis

El **Noroeste** del país, con préstamos otorgados por \$8.181 millones de pesos (a valores constantes) presentó al tercer trimestre del año 2016 un decrecimiento interanual del 4,8% respecto del mismo período de 2015. Catamarca y La Rioja fueron las únicas provincias de la región con performance positivo en los primeros nueve meses de 2016, con un crecimiento del 1,4% y 1,5% respectivamente.

La región **Pampeana**, con una concentración de más del 80% de los préstamos otorgados en el país, presentó una baja del 6,6% en el período de Enero – Septiembre de 2016, comparando con el mismo período el año anterior. Entre las provincias que integran la región, Buenos Aires es la que obtuvo mejor desempeño con una reducción en los préstamos otorgados de 3,1%.

En la región de **Cuyo**, con un total de 4.603 millones de pesos, presentó la caída más significativa del país, con un decrecimiento del 11,5% acumulado en los primeros tres trimestres del año, respecto del acumulado del año anterior. La provincia de San Luis presentó el peor desempeño, con una caída del 15,7% en la cantidad de préstamos otorgados, mientras que Mendoza y San Juan cayeron 11,7% y 7,3% respectivamente.

Por su parte, en el **Noreste** del país, la desmejora fue menos marcada (-4,4%). A nivel provincial se destaca Formosa, con una suba interanual del 11,4% siendo la provincia con mayor incremento del país. Contrariamente, Corrientes, Chaco y Misiones cayeron en el período en cuestión el 7,9%, 6,2% y 4,4% respectivamente.

Por último, la región **Patagónica** presentó una variación negativa del 1,6%, para un total de 7.142 millones de pesos, en términos reales, con una situación dispar entre sus provincias. Mientras que la provincia de Tierra del Fuego y Neuquén aumentaron la cantidad de préstamos otorgados en términos reales (el 3,8% y 1,9% respectivamente) en los primeros nueve meses del año, el resto de las provincias de la región percibieron disminuciones en el comportamiento de dicha variable.

En contrapartida a esta variable, puede analizarse el total de depósitos realizados por el sector para el mismo período de referencia, que presentó mejoras en términos reales en la mayoría de las regiones del país, aún cuando el consolidado nacional disminuyó. Es así que, a nivel nacional el total depositado en los primeros nueve meses del año alcanza los \$201.248 millones de pesos, con una variación negativa del 1,2%.

Al analizar la performance de las distintas jurisdicciones argentinas se observa que todas las regiones – salvo la pampeana – incrementaron la cantidad de depósitos en términos reales en el período Enero- Septiembre 2016 versus el mismo período de 2015.

La región **Pampeana**, con una concentración del 83% del total de depósitos realizados fue la única región con menores depósitos que en los primeros tres trimestres de 2015. Con un total de \$167 millones de pesos reales, mostró una variación negativa del 2,2%. Entre las provincias que la integran la situación resulta en general favorable, con la excepción de CABA cuya reducción interanual alcanzó el 10,4%.

Depósitos tomados. Sector privado no financiero. Acumulado III trimestre 2016

En miles de pesos constantes. Var interanual real (deflactada)

Total País	201.248.046	-1,2%	Cuyo	8.129.531	2,8%
Nordeste	8.677.780	6,0%	Mendoza	5.141.619	5,6%
Tucumán	2.538.270	9,9%	San Luis	1.392.701	-0,7%
Salta	2.223.811	4,5%	San Juan	1.595.210	-2,5%
Santiago del Estero	1.587.791	8,2%	Noreste	5.873.180	7,0%
Jujuy	1.248.004	2,8%	Formosa	700.156	13,5%
Catamarca	582.102	3,4%	Corrientes	1.630.886	12,3%
La Rioja	497.803	-1,9%	Chaco	1.996.243	7,2%
Pampeana	167.584.339	-2,2%	Misiones	1.545.895	-0,7%
Buenos Aires	50.441.313	8,4%	Patagónica	10.983.216	2,5%
Entre Ríos	3.447.779	11,9%	Tierra del Fuego	1.500.414	11,8%
Córdoba	12.658.537	8,6%	Neuquén	2.718.584	7,4%
Santa Fe	13.025.835	7,2%	Río Negro	2.227.273	3,5%
La Pampa	1.508.551	7,3%	Chubut	3.106.423	-1,9%
CABA	86.502.323	-10,4%	Santa Cruz	1.480.523	-6,2%

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-San Luis

La región de **Cuyo**, presentó una variación en los niveles de depósitos del 2,8%. Dentro de las provincias que la integran se destaca Mendoza, con un aumento del 5,6% en los depósitos realizados por el sector privado no financiero en los primeros 3 trimestres de 2016, en comparación con el mismo período en 2015. Las provincias de San Luis y San Juan cayeron en el período en cuestión 0,7% y 2,5% respectivamente.

Al sur del país, en la región **Patagónica**, la situación también resultó positiva, ya que el guarismo refleja un aumento del 2,5%, donde la mejor performance en la región la tuvo la provincia de Tierra del Fuego con un aumento del 11,8%, le sigue Neuquén, con una mejora del 7,4%, y Río Negro 3,5%. Contrariamente, las provincias con disminuciones en dicha variable fueron Chubut con una baja del 1,9% y por último Santa Cruz con reducciones del 6,2%.

Por último, al analizar el norte del país resulta que las regiones de **Noroeste** y **Noreste** presentaron aumentos del 6,0% y del 7,0% respectivamente. En la primera región, se destaca la provincia de Tucumán con un total de \$2.538 millones de pesos, y un aumento del 9,9%. En el extremo opuesto del país, entre las jurisdicciones del Noreste se destaca la provincia de Formosa con un crecimiento en el total de depósitos recibidos del 13,5%, para los primeros nueve meses de 2016.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 II	762.231,5	13,1%	-3,4%	-1,7%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 II	566.554,4	20,2%	-13,6%	-15,6%
EMAE	sep-16	139,9	-0,4%	-3,7%	-2,6%
IGA-OJF (1993=100)	oct-16	163,9	-0,1%	-4,6%	-2,8%
EMI (2012=100)	oct-16	95,7	-0,1%	-8,0%	-4,9%
IPI-OJF (1993=100)	oct-16	174,6	1,2%	-5,6%	-3,5%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	nov-16	59.651,0	7,2%	14,2%	7,2%
Recaudación IVA (\$ mm)	nov-16	52.361,7	6,3%	34,6%	35,4%
ISAC	oct-16	178,4	-5,2%	-19,2%	-13,5%
Importación Bienes de Capital (volumen)	oct-16	-	-	11,9%	0,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 II	140.374,9	13,4%	-4,9%	-4,2%
		2016 II	2016 I	2015 IV	2015 III
IBIF como % del PIB		18,4%	18,4%	20,1%	21,0%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	0,8%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,20 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,83 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	0,20 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	oct-16	45.470	0,52%	32,8%	35,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 II	97,2	2,1%	-16,3%	-21,1%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2016 II	116,2	1,8%	-8,4%	-9,2%
Estados Unidos	2016 II	98,6	1,6%	4,1%	3,7%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	oct-16	167.196,3	-0,7%	24,4%	27,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	oct-16	46.504,9	-2,6%	28,2%	31,7%
Gasto (\$ mm)	oct-16	189.941,6	12,5%	51,5%	32,4%
		oct-16	Acum 16	oct-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-77.500,0	-261.460,3	-17.762,0	-157.313,1
Pago de Intereses (\$ mm)		60.079,2	471.683,8	6.801,9	87.036,7
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		289,5	2.608,8	9.639,0	66.880,4
ANSES (\$ mm) *		154,5	1.946,9	2.339,1	39.364,6
		oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		2016 II	2016 I	2015 IV	2015 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		24,1%	25,1%	25,5%	26,8%
Gasto (% PIB) **		22,0%	21,7%	25,1%	24,4%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	nov-16	378,5	2,0%	44,8%	41,4%
Inflación (San Luis, 2003=100)	sep-16	1295,3	1,7%	40,0%	39,7%
Salarios (abril 2012=100) *	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%
TCR Bilateral (1997=1)	oct-16	1,2	-0,7%	14,3%	17,5%
TCR Multilateral (1997=1)	oct-16	1,1	-1,2%	21,1%	14,1%
	14-dic-16		nov-16	nov-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		16,24	15,57	11,53	13,41
TCN Brecha		2,0%	0,9%	29,1%	6,8%
TCN Real (R\$/US\$)		3,37	3,34	3,79	3,96
TCN Euro (US\$/€)		1,07	1,15	1,07	1,09

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	12-dic-16	778.256,0	7,6%	23,3%	26,8%
Depósitos (\$ mm)	12-dic-16	1.937.387,7	6,0%	42,8%	35,6%
Sector Público No Financiero	12-dic-16	507.002,8	3,7%	41,0%	25,1%
Sector Privado No Financiero	12-dic-16	1.423.780,3	6,8%	43,4%	39,7%
Créditos (\$ mm)	12-dic-16	1.105.471,1	4,6%	25,4%	31,0%
Sector Público No Financiero	12-dic-16	49.097,4	1,0%	-12,5%	21,1%
Sector Privado No Financiero	12-dic-16	1.033.346,8	4,9%	27,2%	31,4%
	Fecha	Dato	nov-16	31-dic-15	dic-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	12-dic-16	36.776,0	37.676,5	25.563,0	24.823,9
Ratio de cobertura de las reservas	12-dic-16	75,8%	80,2%	53,3%	45,5%
Tasa de interés Badlar PF	13-dic-16	19,8%	21,1%	27,3%	23,4%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-nov-16	39,6%	40,7%	41,6%	36,9%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-nov-16	32,0%	28,1%	39,2%	28,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	14-dic-16	363	373	410	407
EMBI+ Argentina	14-dic-16	512	478	438	478
EMBI+ Brasil	14-dic-16	332	331	523	487
Tasa LIBOR	14-dic-16	0,71%	0,56%	0,42%	0,36%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	13-dic-16	0,41%	0,41%	0,20%	0,24%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	13-dic-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,25%
SELIC (Brasil)	14-dic-16	13,65%	14,04%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	15-dic-16	16.799,4	-1,94%	52,06%	30,36%
Índice Bovespa	15-dic-16	57.752,0	-3,49%	10,60%	7,83%

* 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 período inmediatamente anterior

**** La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	oct-16	4.715,0	-6,4%	-6,3%	-2,3%
Primarios	oct-16	1.094,0	-15,7%	0,1%	7,6%
MOA	oct-16	1.890,0	-1,8%	-11,1%	-7,5%
MOI	oct-16	1.523,0	-8,2%	-3,5%	-13,2%
Combustibles	oct-16	208,0	30,0%	-11,1%	-22,6%
Exportaciones (volumen)	oct-16	-	-	-7,8%	0,0%
Importaciones (US\$ mm)	oct-16	4.831,0	3,2%	-2,0%	-7,9%
Bienes Intermedios	oct-16	1.254,0	-3,7%	-17,2%	-14,7%
Bienes de Consumo	oct-16	648,0	-7,4%	7,8%	8,4%
Bienes de Capital	oct-16	1.176,0	7,4%	8,1%	-1,0%
Combustibles	oct-16	363,0	9,3%	20,2%	-26,4%
Importaciones (volumen)	oct-16	-	-	2,8%	0,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 III	139,9	5,4%	11,6%	6,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	nov-16	136,8	3,9%	12,1%	-3,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	nov-16	93,1	0,3%	8,1%	1,0%
Energía	nov-16	59,4	-6,7%	7,7%	-19,1%
Petróleo (US\$/barril)	nov-16	45,6	-8,7%	6,7%	-14,8%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var % *	var % a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2016 II	18.436,5	0,3%	1,2%	1,7%
Brasil	2016 II	1.745,2	-0,6%	-3,8%	-4,6%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	0,6%	1,9%	1,9%
China	2016 II	11.019,7	1,8%	1,8%	3,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	sep-16	114,6	-0,4%	1,0%	0,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	sep-16	117,0	-0,2%	1,5%	1,4%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	nov-16	29.636,0	34,7%	18,0%	2,1%
Región Pampeana	nov-16	12.509,0	31,4%	14,2%	0,6%
NOA	nov-16	4.578,0	-20,3%	17,6%	19,4%
NEA	nov-16	4.263,0	-18,1%	1,9%	8,7%
Cuyo	nov-16	3.538,0	-5,2%	6,6%	8,0%
Región Patagónica	nov-16	5.127,0	3,6%	7,5%	-5,8%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 III	1.143,1	14,0%	-8,3%	-11,3%
Región Pampeana	2016 III	696,2	20,5%	-6,5%	-11,8%
NOA	2016 III	265,7	21,2%	-9,7%	-12,2%
NEA	2016 III	288,4	14,2%	-9,8%	-12,0%
Cuyo	2016 III	296,2	23,1%	-10,6%	-16,8%
Región Patagónica	2016 III	195,8	0,7%	-17,9%	-15,5%