



**IERAL**

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 1022 – 21 de Diciembre de 2016

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Marcelo Capello, Vanessa Toselli, Marcos Cohen Arazi**

Con la reforma acordada, la carga del Impuesto a las Ganancias queda en un nivel intermedio respecto del promedio de veinte años

**En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

Los créditos privados en pesos cierran el año con buen impulso, creciendo a un ritmo mensual de 4,3%

**En Foco 2 – Francisco Alvarez Reyna**

Entre octubre y noviembre, las reservas del Banco Central se incrementaron en 8,2 mil millones de dólares

**En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico**

La mejora de competitividad cambiaria es significativa frente al real brasileño pero mucho más acotada frente al yuan y al euro

**En Foco 4 – Carolina Beltramino**

El dato regional de la semana:

En el segundo semestre comienzas a recuperarse las exportaciones de las economías regionales

**Selección de Indicadores**

## Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



## IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

## IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

## Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:****4*****Con la reforma acordada, la carga del Impuesto a las Ganancias queda en un nivel intermedio respecto del promedio de veinte años***

- Para un trabajador soltero con un salario bruto mensual de 40 mil pesos, la carga tributaria de Ganancias representa este año un 9,4 % de sus ingresos, guarismo que caería a 6,2 % en 2017 bajo las nuevas reglas que trata el Congreso. Si bien la presión tributaria será mayor (para salarios constantes en términos reales) que la de fin de los '90, cuando la incidencia de Ganancias fue de 1,2 % (año 1998), es sensiblemente inferior al guarismo de 15,4 % registrado en 2015
- Para reformar Ganancias, el Presupuesto había previsto un costo de 27 mil millones de pesos en 2017. El reciente acuerdo podría insumir entre 5 y 8 mil millones de pesos adicionales. En caso que la Nación se haga cargo de toda la diferencia, aun así la contribución de las provincias será significativa. La provincia de Buenos Aires estará resignando 2,1 mil millones de pesos, unos 1,3 mil millones Córdoba y Santa Fe y 600 millones para el caso de Mendoza
- Luego de haber alcanzado un récord de 26,3 puntos del PIB en 2015, la presión tributaria del sector público nacional se ha reducido en 2 puntos del PIB en el transcurso de 2016, por los recortes ya dispuestos en retenciones y Ganancias. En 2017 habría un alivio adicional de la presión tributaria, del orden de 0,4 puntos del PIB, por los cambios en Ganancias, Bienes Personales, Ley PyME y devolución de IVA a jubilados y grupos vulnerables

**En Foco 1:****19*****Los créditos privados en pesos cierran el año con buen impulso, creciendo a un ritmo mensual de 4,3%***

- Los créditos en pesos al sector privado muestran su cuarta aceleración consecutiva y cierran el año creciendo por encima de la variación intermensual del nivel de precios
- Esta dinámica combina una significativa aceleración de las líneas vinculadas al consumo (5,3% m/m), y comerciales (3,3% m/m); junto a una suave ralentización de las pautadas con garantía real (3,7% m/m)
- Por su parte, los depósitos en pesos crecen a buen ritmo este mes (3,6% m/m), junto a un notable incremento en las colocaciones en dólares (14% m/m); mientras que las tasas de interés - activas y pasivas- continúan su camino descendente

**En Foco 2:****23*****Entre octubre y noviembre, las reservas del Banco Central se incrementaron en 8,2 mil millones de dólares***

- El déficit de cuenta corriente del cuarto trimestre avanza a un ritmo de 1,2 mil millones de dólares mensuales, que compara con un promedio de 2,3 mil millones en igual período de 2015
- El balance por mercancías, que era negativo el año pasado, pasó a terreno positivo este año (promedio de 500 millones de dólares mensuales). En cambio, la salida de divisas por

rentas se incrementó a un flujo mensual de 1,1 mil millones de dólares y la originada en servicios registró una suave merma hasta 675 millones de dólares/mes

- La Inversión Extranjera Directa, por su parte, trepó de 145 a 243 millones de dólares/mes desde el cuarto trimestre del año pasado al presente. Sin embargo, apenas cubre el 19% del déficit de cuenta corriente

### **En Foco 3: 26**

#### ***La mejora de competitividad cambiaria es significativa frente al real brasileño pero mucho más acotada frente al yuan y al euro***

- Si bien hasta octubre el tipo de cambio mostraba una mejora de competitividad de la moneda local en 22%, en los últimos dos meses el peso se devaluó contra el dólar más que el real, el peso chileno y el euro
- Si nos guiamos por la última cotización del dólar estadounidense (\$16,11), se espera que el TCRM sufra una corrección, quedando un 17% más competitivo respecto a noviembre de 2015
- En el último año, el peso se depreció 11 puntos (en términos reales) frente al yuan y al euro, casi 20 puntos porcentuales menos que contra el real brasileño (35,7%)

### **En Foco 4: 29**

#### ***El dato regional de la semana: En el segundo semestre comienzas a recuperarse las exportaciones de las economías regionales***

- Los datos disponibles del segundo semestre muestran una mejora en las ventas externas de todas las regiones, excepto la Pampeana. La caída en las exportaciones del sector oleaginoso durante el período julio - octubre, explica este desempeño. La región NOA continúa capitalizando el dinamismo de las ventas externas de Mineral de Plata, Cobre y Concentrados, y de las hortalizas y legumbres sin elaborar
- Pese a los malos resultados del complejo celulósico papelerero y del té, yerba mate y especias, la región NEA ha logrado un crecimiento de sus exportaciones gracias al avance de cereales, frutas frescas y tabaco sin elaborar
- La desaceleración en la caída de las exportaciones de piedras, metales preciosos y monedas ha aliviado a las regiones de Cuyo y Patagonia. Gracias al crecimiento de las ventas de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, pescados y mariscos sin elaborar, y el petróleo crudo, estas regiones han pasado a terreno positivo en la variación de exportaciones del segundo semestre

### **Selección de Indicadores 42**

## Editorial

### **Con la reforma acordada, la carga del Impuesto a las Ganancias queda en un nivel intermedio respecto del promedio de veinte años**

- Para un trabajador soltero con un salario bruto mensual de 40 mil pesos, la carga tributaria de Ganancias representa este año un 9,4 % de sus ingresos, guarismo que caería a 6,2 % en 2017 bajo las nuevas reglas que trata el Congreso. Si bien la presión tributaria será mayor (para salarios constantes en términos reales) que la de fin de los '90, cuando la incidencia de Ganancias fue de 1,2 % (año 1998), es sensiblemente inferior al guarismo de 15,4 % registrado en 2015
- Para reformar Ganancias, el Presupuesto había previsto un costo de 27 mil millones de pesos en 2017. El reciente acuerdo podría insumir entre 5 y 8 mil millones de pesos adicionales. En caso que la Nación se haga cargo de toda la diferencia, aun así la contribución de las provincias será significativa. La provincia de Buenos Aires estará resignando 2,1 mil millones de pesos, unos 1,3 mil millones Córdoba y Santa Fe y 600 millones para el caso de Mendoza
- Luego de haber alcanzado un récord de 26,3 puntos del PIB en 2015, la presión tributaria del sector público nacional se ha reducido en 2 puntos del PIB en el transcurso de 2016, por los recortes ya dispuestos en retenciones y Ganancias. En 2017 habría un alivio adicional de la presión tributaria, del orden de 0,4 puntos del PIB, por los cambios en Ganancias, Bienes Personales, Ley PyME y devolución de IVA a jubilados y grupos vulnerables

Luego de arduas negociaciones se llegó a un consenso en lo que respecta al proyecto que modifica al Impuesto a las Ganancias, entre los principales grupos involucrados: los trabajadores que se beneficiarían con la reforma (representados por la CGT), y los fiscos que afrontarían el costo fiscal (el gobierno nacional y los provinciales, en el segundo caso vía coparticipación federal de impuestos). Se ha conciliado una alternativa intermedia a la propuesta inicialmente planteada por el oficialismo y la aprobada por la oposición en Diputados.

Los cambios acordados tienen que ver principalmente con el Mínimo no imponible (MNI), las alícuotas a aplicar y la determinación de los tramos sobre los cuales se define qué alícuota corresponde pagar. A continuación se analizan estos tópicos, luego se plantean los costos fiscales para Nación y Provincias y al final se introduce lo ocurrido con otros impuestos en el último año, para evaluar los cambios ocurridos en la presión tributaria con la nueva administración de gobierno.

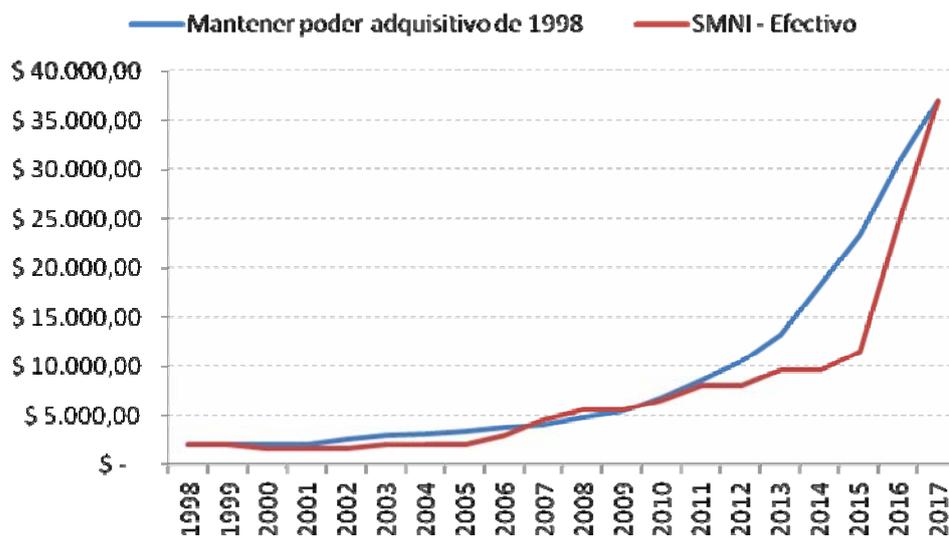
### **Mínimo no imponible**

Mientras que desde el 1° de marzo de 2016, el nuevo mínimo no imponible para el Impuesto a las Ganancias pasó a ser \$30.000 brutos mensuales para los casados con dos hijos, para el próximo año se prevé un incremento del 23%, pasando dicho monto a \$37.000 mensuales. Para el caso de los solteros sin hijos, el MNI actual es de \$22.746 mensuales brutos, ascendiendo a \$27.900 en el año 2017.

Dados los cambios asimétricos ocurridos en los últimos años en el impuesto a las ganancias, conviene analizar aplicando un enfoque de largo plazo. A esos efectos, se compara el salario mínimo sujeto a impuesto vigente cada año versus el correspondiente al año 1998 (antes de la denominada "tablita Machinea"), aunque actualizado por inflación cada año (por ende manteniendo el poder adquisitivo estable de aquel valor del año 1998). Así, para un trabajador casado con dos hijos, se tiene que desde el año 2011 el SMSI significativamente por debajo del que hubiese correspondido a actualizar el valor del año 1998. Fue entonces que se amplió considerablemente la base de asalariados alcanzados por el impuesto. Con los cambios ocurridos en 2016 y los acordados para 2017, el año próximo se reduciría fuertemente dicho diferencial. Por caso, para un trabajador casado con dos hijos, se retorna a un SMSI similar al existente en 1998, a valor adquisitivo constante, mientras que para un trabajador soltero sin cargas de familia el SMNI se encontrará en 2017 sólo un 8% por debajo del que conservaría el poder adquisitivo de hace 18 años atrás.

### SMNI – Trabajador Casado con 2 hijos

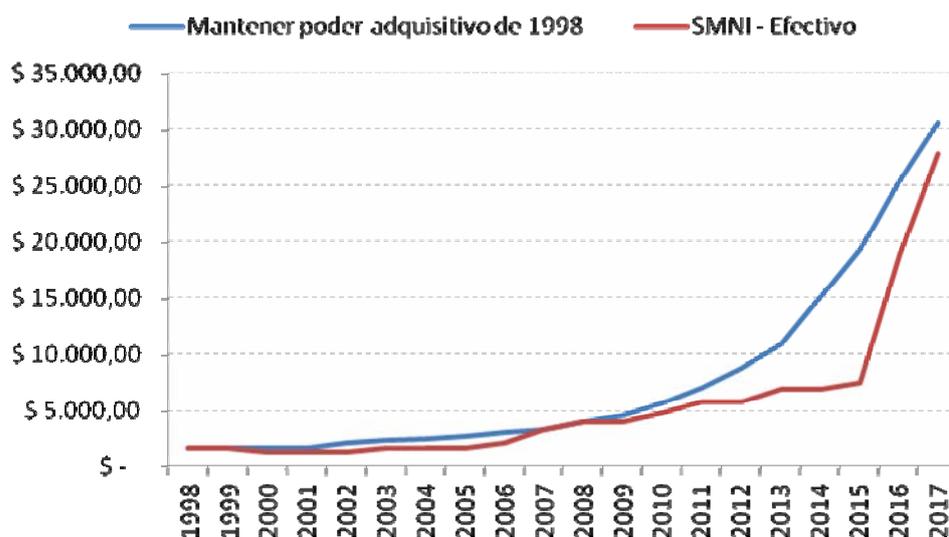
Comparativo SMNI Efectivo vs el que mantiene el poder adquisitivo de 1998



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

### SMNI – Trabajador Soltero sin Hijos

Comparativo SMNI Efectivo vs el que mantiene el poder adquisitivo de 1998



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

## Alícuotas y tramos que determinan el impuesto

El último punto sobre el cual se enfocó el proyecto acordado recientemente se refiere a las alícuotas y tramos con los cuales se determina el impuesto, que no cambiaban desde hace más de 15 años y por ende había aumentado significativamente la carga sobre aquellos trabajadores alcanzados por el impuesto.

Con la nueva situación existen dos cambios más importantes en la aplicación del impuesto: 1) las alícuotas que se aplican van del 5 al 35% (actualmente del 9 al 35%); y 2) Por primera vez en una década y media cambiarían los montos que definen la alícuota a pagar por cada contribuyente. Por caso, en 2016 se aplica la alícuota del 9% para ingresos anuales netos (ingresos brutos menos aportes a la seguridad social, MNI, deducción especial, cargas de familia y otros) menores a \$10.000, mientras que con el proyecto acordado para 2017 se pagará la alícuota del 9% para ingresos netos que van de \$20.000 a \$40.000 anuales. Es un avance, al multiplicar hasta 4 el tramo de escala, aunque bastante lejos del 1684% de inflación que se observaría entre 2000 y 2017.

Con la situación actual, para ser alcanzado con la alícuota del 35% se debe tener ingresos anuales netos mayores a \$120.000, mientras que con el proyecto acordado se comenzará a pagar 35% del impuesto para ingresos netos mayores a \$320.000 anuales, esto es, para ingresos netos 2,7 veces superiores a los actuales.

### Alícuotas y tramos vigentes en 2016

GANANCIA NETA IMPONIBLE ACUMULADA		PAGARAN		
Desde	Hasta	Monto Fijo	Más el	Sobre el excedente de \$
\$ -	\$ 10.000,00	-	9%	-
\$ 10.000,00	\$ 20.000,00	\$ 900,00	14%	\$ 10.000,00
\$ 20.000,00	\$ 30.000,00	\$ 2.300,00	19%	\$ 20.000,00
\$ 30.000,00	\$ 60.000,00	\$ 4.200,00	23%	\$ 30.000,00
\$ 60.000,00	\$ 90.000,00	\$ 11.100,00	27%	\$ 60.000,00
\$ 90.000,00	\$ 120.000,00	\$ 19.200,00	31%	\$ 90.000,00
\$ 120.000,00	en adelante	\$ 28.500,00	35%	\$ 120.000,00

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

### Alicuotas y tramos propuestos en proyecto 2017

GANANCIA NETA IMPONIBLE ACUMULADA		PAGARAN		
Desde	Hasta	Monto Fijo	Más el	Sobre el excedente de \$
\$ -	\$ 20.000,00	-	5%	-
\$ 20.000,00	\$ 40.000,00	\$ 1.000,00	9%	\$ 20.000,00
\$ 40.000,00	\$ 60.000,00	\$ 2.800,00	12%	\$ 40.000,00
\$ 60.000,00	\$ 80.000,00	\$ 5.200,00	15%	\$ 60.000,00
\$ 80.000,00	\$ 120.000,00	\$ 8.200,00	19%	\$ 80.000,00
\$ 120.000,00	\$ 160.000,00	\$ 15.800,00	23%	\$ 120.000,00
\$ 160.000,00	\$ 240.000,00	\$ 25.000,00	27%	\$ 160.000,00
\$ 240.000,00	\$ 320.000,00	\$ 46.600,00	31%	\$ 240.000,00
\$ 320.000,00	en adelante	\$ 71.400,00	35%	\$ 320.000,00

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

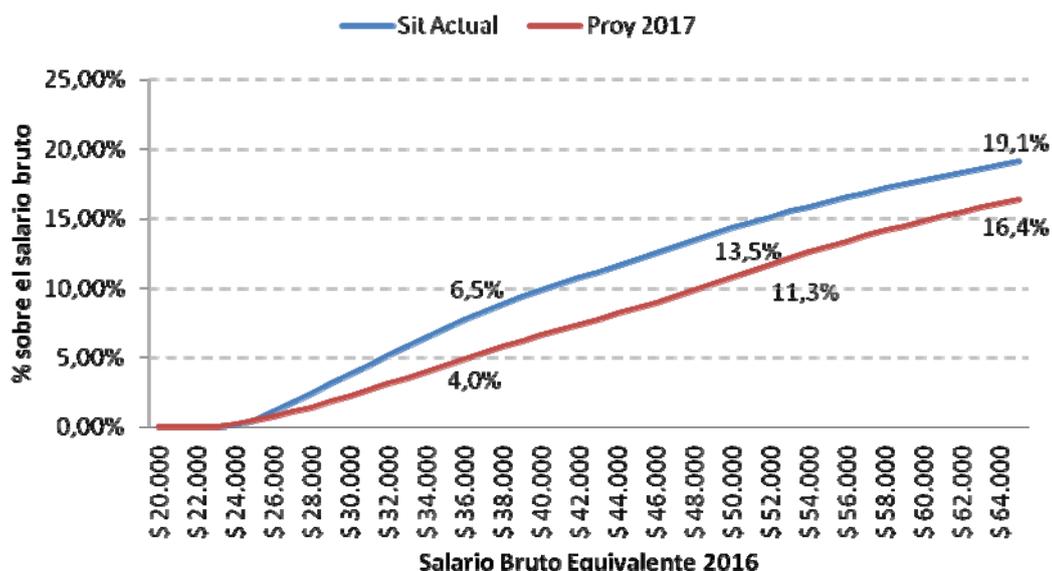
#### Impacto sobre los ingresos de los asalariados formales

Las medidas anunciadas reducen la carga del impuesto sobre el salario bruto en todos los tramos, con respecto a lo que sería la situación actual, aunque no cambia demasiado el monto mínimo a partir del cual comienza a pagarse el impuesto. Si bien las deducciones aumentan alrededor del 23% para el año que viene, si los salarios lo hacen también en un porcentaje similar, no habría mayores cambios en el salario que comienza a pagar ganancias, en moneda constante.

Los cambios introducidos lo que hacen es bajar aproximadamente entre 40% y 10% la carga del impuesto sobre el salario bruto, en este caso para el caso del trabajador soltero. La mayor reducción se da para salarios menores, lo que ayuda a acentuar la progresividad del impuesto, que en buena media había perdido en los últimos años.

### Incidencia del Impuesto a las Ganancias sobre el Salario Bruto

Trabajador Soltero sin Hijos. Salario Bruto Equivalente 2016.



\* Nota: Aumento Salarial supuesto en 2017: 23%. Situación actual supone que no existen modificaciones en las alícuotas ni en los tramos que determinan el impuesto, pero que las deducciones aumentan 23% en 2017.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

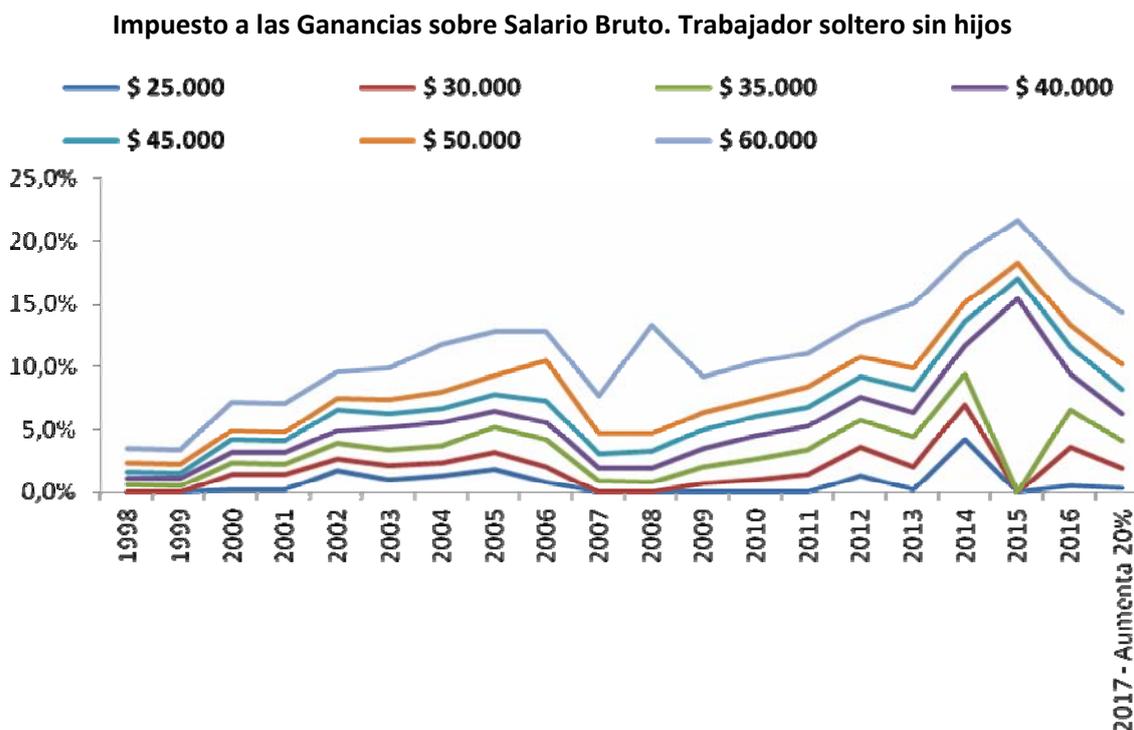
A continuación se analiza la situación a más largo plazo, desde el año 1998 (previo a la aplicación de la "tablita de Machinea", suponiendo casos de trabajadores de distinto salario pero que entre 1998 y 2016 mantuvieron su poder adquisitivo constante (es decir, su salario acompañó a la inflación observada). Por caso, se considera la situación de trabajadores – tanto solteros como casados con 2 hijos - con ingresos mensuales brutos de \$25.000, \$30.000, \$35.000, \$40.000, \$45.000, \$50.000 y \$60.000 en el año 2016. Se suponen dos escenarios para 2017, un primer escenario con aumentos salariales del 20%, y un segundo escenario más optimista con incrementos del 23%.

Para el caso de un trabajador soltero sin hijos que tiene un salario bruto de \$25.000 en 2016, no hubiese estado alcanzado por el impuesto a fines de los años noventa, tampoco entre 2006 y 2011, ni en 2015. El resto de los años hubiese estado alcanzado, con un máximo equivalente a 4,2% del salario bruto en el año 2014. En

2016 habría pagado el equivalente a 0,5% de su salario, y en 2017, con la reforma anunciada, sería alcanzado con el 0,3% si los salarios aumentan 20% en 2017, o con el 0,5% si los salarios suben 23% el año próximo.

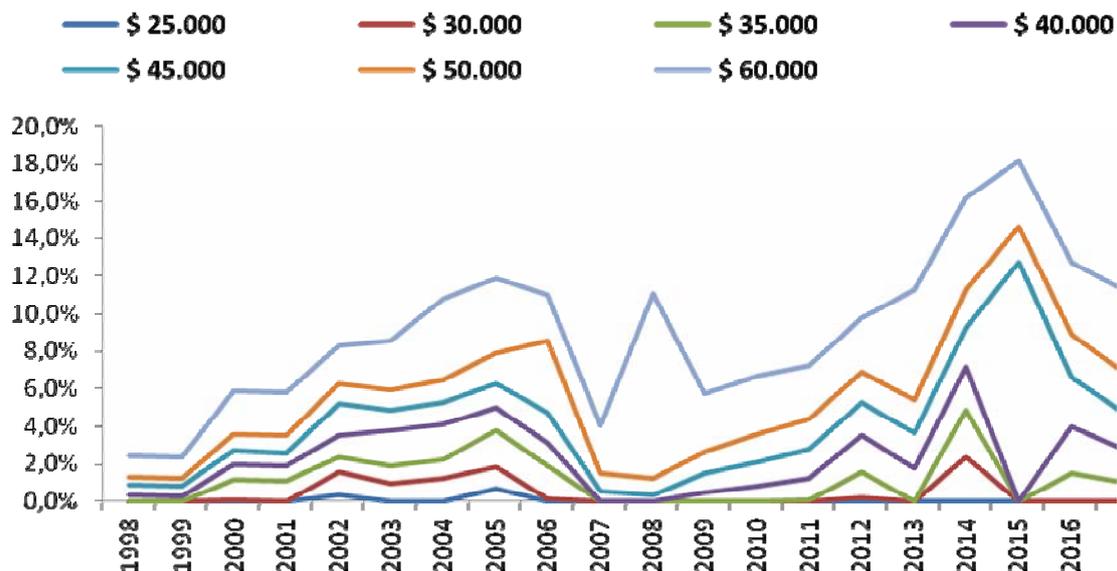
Si su salario bruto mensual fue de \$40.000 en 2016, pasará de pagar un 9,4% de su salario con el sistema actual a 6,2% con la reforma acordada entre el gobierno y la CGT. En definitiva, la reforma convenida lleva la carga fiscal en Ganancias por debajo de la existente en 2016, y bastante abajo del máximo observado en 2014, aunque deja el peso del impuesto similar al que se observaba en el año 2013, bastante por arriba del existente en 1998. Por su parte, el salario mínimo a partir del cual se comienza a pagar resulta similar al del año 1998, en términos reales.

Por su parte, dada la reforma que llevó a que en 2015 no sean alcanzados por el impuesto los asalariados que obtenían ingresos mensuales menores a \$15.000 en 2013, resulta que en 2016 y 2017 son alcanzados trabajadores que en 2015 habían tenido un respiro, se trata de aquellos solteros con ingresos de entre 25 y 35 mil pesos mensuales en 2016, y de casados con ingresos de entre 25 y 30 mil pesos mensuales en 2016, pues se hallaban entre los exceptuados del impuesto en 2015.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

### Impuesto a las Ganancias sobre Salario Bruto. Trabajador Casado con 2 Hijos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

### Incidencia del Impuesto sobre el Salario Bruto. Trabajador Soltero sin hijos.

Años 1998 a 2017

Presión Tributaria de Ganancias sobre el Salario Bruto, para quien mantuvo el poder adquisitivo en el periodo 1998-2017 (aumento salarial promedio 2016=32%)							
Impuesto Ganancias / Salario Bruto - Trabajador Soltero							
Salario Bruto 2016	\$ 25.000	\$ 30.000	\$ 35.000	\$ 40.000	\$ 45.000	\$ 50.000	\$ 60.000
1998	0,0%	0,0%	0,6%	1,2%	1,6%	2,3%	3,4%
1999	0,0%	0,0%	0,6%	1,1%	1,6%	2,2%	3,3%
2000	0,3%	1,5%	2,3%	3,2%	4,1%	4,9%	7,2%
2001	0,2%	1,4%	2,3%	3,1%	4,0%	4,8%	7,1%
2002	1,7%	2,6%	3,9%	4,8%	6,6%	7,5%	9,6%
2003	1,1%	2,1%	3,3%	5,1%	6,3%	7,3%	9,9%
2004	1,3%	2,4%	3,7%	5,6%	6,7%	8,0%	11,8%
2005	1,9%	3,2%	5,1%	6,5%	7,8%	9,3%	12,8%
2006	0,9%	2,0%	4,1%	5,5%	7,3%	10,5%	12,8%
2007	0,0%	0,0%	0,9%	2,0%	3,1%	4,6%	7,6%
2008	0,0%	0,0%	0,8%	1,9%	3,2%	4,6%	13,3%
2009	0,0%	0,7%	2,0%	3,5%	5,0%	6,4%	9,2%
2010	0,0%	1,0%	2,6%	4,4%	6,1%	7,4%	10,4%
2011	0,0%	1,5%	3,3%	5,3%	6,8%	8,4%	11,1%
2012	1,3%	3,5%	5,7%	7,6%	9,2%	10,8%	13,5%
2013	0,2%	2,0%	4,3%	6,3%	8,2%	9,9%	15,0%
2014	4,2%	6,9%	9,4%	11,7%	13,6%	15,2%	18,9%
2015	0,0%	0,0%	0,0%	15,4%	17,0%	18,2%	21,6%
2016	0,5%	3,5%	6,6%	9,4%	11,6%	13,3%	17,2%
2017 - Aumenta 20%	0,3%	1,9%	4,1%	6,2%	8,1%	10,2%	14,3%
2017 - Aumenta 23%	0,5%	2,3%	4,4%	6,6%	8,6%	10,8%	14,8%

### Incidencia del Impuesto sobre el Salario Neto. Trabajador Soltero sin hijos.

Años 1998 a 2017

Presión Tributaria de Ganancias sobre el Salario Bruto, para quien mantuvo el poder adquisitivo en el periodo 1998-2016 (aumento salarial promedio 2016=32%)							
Impuesto Ganancias / Salario Neto - Trabajador Soltero							
Salario Bruto 2016	\$ 25.000	\$ 30.000	\$ 35.000	\$ 40.000	\$ 45.000	\$ 50.000	\$ 60.000
1998	0,0%	0,0%	0,7%	1,4%	2,0%	2,8%	4,1%
1999	0,0%	0,0%	0,7%	1,3%	1,9%	2,7%	4,0%
2000	0,3%	1,8%	2,8%	3,8%	5,0%	5,9%	8,7%
2001	0,2%	1,7%	2,7%	3,7%	4,9%	5,8%	8,6%
2002	2,0%	3,2%	4,7%	5,8%	7,9%	9,1%	11,5%
2003	1,3%	2,6%	4,0%	6,2%	7,6%	8,8%	11,9%
2004	1,6%	2,8%	4,4%	6,7%	8,1%	9,6%	14,2%
2005	2,2%	3,8%	6,2%	7,8%	9,4%	11,2%	15,4%
2006	1,0%	2,4%	4,9%	6,7%	8,8%	12,7%	15,4%
2007	0,0%	0,0%	1,1%	2,4%	3,7%	5,6%	9,2%
2008	0,0%	0,0%	1,0%	2,3%	3,9%	5,6%	16,0%
2009	0,0%	0,9%	2,4%	4,2%	6,0%	7,7%	11,1%
2010	0,0%	1,2%	3,2%	5,3%	7,3%	8,9%	12,5%
2011	0,0%	1,7%	4,0%	6,3%	8,2%	10,1%	13,4%
2012	1,6%	4,2%	6,9%	9,1%	11,1%	13,0%	16,3%
2013	0,2%	2,4%	5,2%	7,6%	9,8%	11,9%	18,1%
2014	5,0%	8,4%	11,3%	14,1%	16,4%	18,3%	22,8%
2015	0,0%	0,0%	0,0%	18,6%	20,5%	21,9%	26,1%
2016	0,6%	4,2%	7,9%	11,3%	13,9%	16,0%	20,7%
2017 - Aumenta 20%	0,4%	2,3%	4,9%	7,5%	9,8%	12,2%	16,6%
2017 - Aumenta 23%	0,6%	2,7%	5,3%	8,0%	10,3%	12,8%	17,1%

### Incidencia del Impuesto sobre el Salario Bruto. Trabajador Casado con dos hijos

Años 1998 a 2017

Presión Tributaria de Ganancias sobre el Salario Bruto, para quien mantuvo el poder adquisitivo en el periodo 1998-2016 (aumento salarial promedio 2016=32%)							
Impuesto Ganancias / Salario Bruto - Trabajador Casado con 2 Hijos							
Salario Bruto 2016	\$ 25.000	\$ 30.000	\$ 35.000	\$ 40.000	\$ 45.000	\$ 50.000	\$ 60.000
1998	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,9%	1,3%	2,4%
1999	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,8%	1,2%	2,3%
2000	0,0%	0,1%	1,1%	1,9%	2,7%	3,6%	5,9%
2001	0,0%	0,0%	1,0%	1,9%	2,6%	3,5%	5,8%
2002	0,3%	1,5%	2,4%	3,5%	5,2%	6,2%	8,3%
2003	0,0%	1,0%	1,9%	3,8%	4,8%	5,9%	8,6%
2004	0,0%	1,2%	2,2%	4,1%	5,3%	6,4%	10,8%
2005	0,6%	1,8%	3,8%	5,0%	6,3%	7,9%	11,9%
2006	0,0%	0,1%	1,9%	3,1%	4,7%	8,6%	11,0%
2007	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,5%	4,0%
2008	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	1,2%	11,0%
2009	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,5%	2,6%	5,7%
2010	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	2,1%	3,6%	6,7%
2011	0,0%	0,0%	0,1%	1,2%	2,7%	4,4%	7,2%
2012	0,0%	0,2%	1,6%	3,5%	5,3%	6,9%	9,8%
2013	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	3,6%	5,4%	11,3%
2014	0,0%	2,4%	4,8%	7,1%	9,3%	11,2%	16,2%
2015	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,8%	14,6%	18,1%
2016	0,0%	0,0%	1,5%	4,0%	6,6%	8,9%	12,8%
2017 - Aumenta 20%	0,0%	0,0%	0,8%	2,4%	4,2%	6,3%	10,7%
2017 - Aumenta 23%	0,0%	0,0%	1,0%	2,7%	4,7%	6,9%	11,3%

**Incidencia del Impuesto sobre el Salario Neto. Trabajador Casado con dos hijos**  
Años 1998 a 2017

Presión Tributaria de Ganancias sobre el Salario Bruto, para quien mantuvo el poder adquisitivo en el periodo 1998-2016 (aumento salarial promedio 2016=32%)							
Impuesto Ganancias / Salario Neto - Trabajador Casado con 2 Hijos							
Salario Bruto 2016	\$ 25.000	\$ 30.000	\$ 35.000	\$ 40.000	\$ 45.000	\$ 50.000	\$ 60.000
1998	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	1,0%	1,5%	2,9%
1999	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	1,0%	1,5%	2,8%
2000	0,0%	0,1%	1,3%	2,3%	3,2%	4,3%	7,1%
2001	0,0%	0,0%	1,3%	2,2%	3,1%	4,2%	6,9%
2002	0,4%	1,8%	2,9%	4,3%	6,2%	7,5%	10,0%
2003	0,0%	1,2%	2,3%	4,5%	5,8%	7,1%	10,3%
2004	0,0%	1,5%	2,6%	4,9%	6,4%	7,8%	13,0%
2005	0,8%	2,1%	4,6%	6,0%	7,6%	9,5%	14,3%
2006	0,0%	0,2%	2,3%	3,8%	5,7%	10,3%	13,2%
2007	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,8%	4,9%
2008	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	1,4%	13,3%
2009	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,7%	3,2%	6,9%
2010	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,5%	4,3%	8,1%
2011	0,0%	0,0%	0,1%	1,4%	3,3%	5,3%	8,7%
2012	0,0%	0,2%	1,9%	4,2%	6,3%	8,3%	11,8%
2013	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	4,4%	6,5%	13,6%
2014	0,0%	2,8%	5,8%	8,6%	11,2%	13,5%	19,5%
2015	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,4%	17,6%	21,8%
2016	0,0%	0,0%	1,7%	4,8%	8,0%	10,7%	15,4%
2017 - Aumenta 20%	0,0%	0,0%	1,0%	2,9%	5,1%	7,5%	12,3%
2017 - Aumenta 23%	0,0%	0,0%	1,2%	3,3%	5,6%	8,2%	13,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

### Costo Fiscal del Proyecto

Las modificaciones en el impuesto a las Ganancias, implican cambios en los recursos que ingresan a las arcas nacionales, y por ser un impuesto coparticipable, dichos cambios alteran los ingresos provinciales.

Según las declaraciones efectuadas por el equipo económico, el costo fiscal de las modificaciones al impuesto se encontraría entre los \$32.000 y los \$35.000 millones de pesos, de los cuales \$27.000 millones se trataría de costo fiscal compartido prácticamente en partes iguales entre Nación y Provincias, mientras que los restantes \$5.000 a \$8.000 millones de pesos los asumiría únicamente el Gobierno Nacional (se trata del costo fiscal extra al proyecto oficial original surgido en la negociación con la CGT). No obstante, si dichos fondos salen del fondo ATN, en realidad se trataría de un costo fiscal para provincias, sólo que como dichos recursos serán repartidos en forma automática, lo que hacen es dejar menos espacio para los envíos discrecionales.

En la tabla que sigue se muestra el costo fiscal que debería asumir cada provincia y el gobierno nacional, si el costo total del proyecto afecta a Nación y provincias, en la

columna 1, y el costo individual si la Nación finalmente absorbe el costo fiscal extra de las últimas negociaciones.

#### Costo Fiscal de las modificaciones en Ganancias

**Escenario 1: Caída en la recaudación de \$35.000 millones de pesos, \$27.000 se detraen de la masa coparticipable, \$8.000 millones los absorbe el Gobierno Nacional.**

**Escenario 2: Caída en la recaudación de \$35.000 millones de pesos, detraído en su totalidad de la masa coparticipable**

Jurisdicción	Escenario 1	Escenario 2
Ciudad de Buenos Aires	\$ 236,1	\$ 306,1
Buenos Aires	\$ 2.102,3	\$ 2.725,2
Catamarca	\$ 377,0	\$ 488,8
Córdoba	\$ 1.260,2	\$ 1.633,6
Corrientes	\$ 554,7	\$ 719,0
Chaco	\$ 735,8	\$ 953,8
Chubut	\$ 222,5	\$ 288,4
Entre Ríos	\$ 689,2	\$ 893,4
Formosa	\$ 517,1	\$ 670,3
Jujuy	\$ 416,6	\$ 540,1
La Pampa	\$ 252,2	\$ 326,9
La Rioja	\$ 284,9	\$ 369,3
Mendoza	\$ 607,1	\$ 787,0
Misiones	\$ 499,8	\$ 647,9
Neuquén	\$ 247,0	\$ 320,2
Río Negro	\$ 354,2	\$ 459,1
Salta	\$ 589,8	\$ 764,6
San Juan	\$ 468,2	\$ 606,9
San Luis	\$ 311,9	\$ 404,4
Santa Cruz	\$ 210,8	\$ 273,3
Santa Fe	\$ 1.280,4	\$ 1.659,8
Santiago del Estero	\$ 604,7	\$ 783,9
Tucumán	\$ 704,4	\$ 913,1
Tierra del Fuego	\$ 164,0	\$ 212,6
Consolidado	\$ 13.691,0	\$ 17.748,0
Nación	\$ 15.430,4	\$ 17.632,0

Vale recordar que desde 2016 las provincias han recuperado 3 puntos porcentuales de los 15 puntos de la coparticipación que se detraían para financiar ANSES. Y que el año próximo recuperarían 3 pp extras. En el caso de Córdoba, San Luis y Santa Fe han

recuperado los 15 pp desde fines del año 2015. En la tabla que sigue se exponen los recursos extras para las provincias que recibirán en 2017 por los 6 pp recuperados de la coparticipación, y los 15 pp recuperados por las mencionadas 3 provincias.

**Recursos recuperados en 2017 por devolución de 6 pp de Anses (para el caso de Córdoba, Santa Fe y San Luis se considera la ganancia por la obtención de los 15pp)**

Jurisdicción	Recursos recuperados*
Ciudad de Buenos Aires	\$ 2.144,1
Buenos Aires	\$ 7.411,3
Catamarca	\$ 929,6
Córdoba	\$ 7.491,8
Corrientes	\$ 1.254,6
Chaco	\$ 1.683,6
Chubut	\$ 533,7
Entre Ríos	\$ 1.647,9
Formosa	\$ 1.228,6
Jujuy	\$ 958,8
La Pampa	\$ 633,8
La Rioja	\$ 698,8
Mendoza	\$ 1.407,3
Misiones	\$ 1.114,8
Neuquén	\$ 585,7
Río Negro	\$ 851,6
Salta	\$ 1.293,6
San Juan	\$ 1.140,8
San Luis	\$ 1.925,8
Santa Cruz	\$ 533,7
Santa Fe	\$ 7.540,5
Santiago del Estero	\$ 1.394,3
Tucumán	\$ 1.605,6
Tierra del Fuego	\$ 416,2
<b>Consolidado</b>	<b>\$ 36.251,8</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de la recaudación nacional. Se toma como escenario de cálculo la recaudación 2016*

Finalmente, en la tabla que sigue se muestra el efecto neto para el gobierno nacional y las provincias que surge de los 6 pp (o 15 pp) recuperados por provincias de la coparticipación y del costo fiscal derivado de los cambios en el impuesto a las ganancias, en este último caso con dos escenarios, dependiendo de si el gobierno

nacional absorbe totalmente o no el costo fiscal extra de las últimas negociaciones por la reforma en Ganancias.

#### Resultado Neto sobre las Finanzas provinciales

**Escenario 1: Caída en la recaudación de \$35.000 millones de pesos, \$27.000 se detraen de la masa coparticipable, \$8.000 millones los absorbe el Gobierno Nacional.**

**Escenario 2: Caída en la recaudación de \$35.000 millones de pesos, detraído en su totalidad de la masa coparticipable**

Jurisdicción	Escenario 1:	Escenario 2:
Ciudad de Buenos Aires	\$ 1.908,0	\$ 1.838,0
Buenos Aires	\$ 5.309,0	\$ 4.686,1
Catamarca	\$ 552,5	\$ 440,8
Córdoba	\$ 6.231,6	\$ 5.858,1
Corrientes	\$ 699,9	\$ 535,6
Chaco	\$ 947,8	\$ 729,8
Chubut	\$ 311,3	\$ 245,3
Entre Ríos	\$ 958,7	\$ 754,4
Formosa	\$ 711,5	\$ 558,3
Jujuy	\$ 542,2	\$ 418,8
La Pampa	\$ 381,6	\$ 306,9
La Rioja	\$ 413,9	\$ 329,5
Mendoza	\$ 800,2	\$ 620,3
Misiones	\$ 615,0	\$ 466,9
Neuquén	\$ 338,7	\$ 265,5
Río Negro	\$ 497,4	\$ 392,4
Salta	\$ 703,7	\$ 529,0
San Juan	\$ 672,6	\$ 533,9
San Luis	\$ 1.613,8	\$ 1.521,4
Santa Cruz	\$ 322,9	\$ 260,5
Santa Fe	\$ 6.260,1	\$ 5.880,7
Santiago del Estero	\$ 789,6	\$ 610,4
Tucumán	\$ 901,2	\$ 692,5
Tierra del Fuego	\$ 252,3	\$ 203,7
<b>Consolidado</b>	<b>\$ 22.560,8</b>	<b>\$ 18.503,8</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de la recaudación nacional. Se toma como escenario de cálculo la recaudación 2016*

## La carga tributaria nacional en 2017

A partir de la suma de cambios que se espera que se aprueben en el impuesto a las Ganancias, y los cambios ya previstos en Bienes Personales, la devolución de IVA a jubilados y grupos vulnerables y los beneficios de la Ley PyME, se perfila una nueva configuración impositiva para el 2017, con menor presión tributaria. En las estimaciones incide también la nueva información sobre el PBI, publicada recientemente por INDEC.

Ya en 2016 el gobierno nacional tuvo una importante resignación de recursos por la menor recaudación de ganancias, debido a los cambios efectuados en las deducciones del impuesto y a deducción de importantes sumas vinculadas a la percepción aplicada sobre operaciones de turismo y de compras de divisas en 2015, cuando además el tipo de cambio oficial se encontraba fuertemente atrasado y alentaba estas actividades. Asimismo, también se destaca una importante reducción en materia de retenciones a las exportaciones, fruto de la reducción de alícuotas a gran parte de la producción agrícola y la merma gradual planteada en Soja. En este año repercute, sin embargo, recaudación adicional originada en el blanqueo fiscal en curso.

En 2017, también repercutiría una reducción en la recaudación de ganancias, en términos del PBI, fruto de la actualización planteada en el impuesto, antes comentada, como también debido a la reglamentación de la Ley PyME que establece la posibilidad de deducir un porcentaje de las inversiones en la obligación tributaria el año próximo (dicha posibilidad se evaluará caso por caso a través de un procedimiento específico). Dicha norma también reducirá la carga tributaria en materia de impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente, ya que las micro y pequeñas firmas podrán tomar el 100% de lo pagado por dicho concepto a cuenta de Ganancias, y las medianas industriales podrán tomar hasta el 50%, lo que incrementa la posibilidad de tomar a cuenta este tributo para una gran cantidad de firmas en relación a lo que la norma establecía hasta el momento. También se espera una reducción en la carga asociada al impuesto a los bienes personales, y en el impuesto al Valor Agregado, por la aplicación de la devolución a jubilados y beneficiarios de planes, que recién comenzó a aplicarse en la segunda mitad del presente año.

Así las cosas, la presión tributaria nacional ya habría bajado alrededor de 2 puntos porcentuales en 2016, dados los cambios indicados, y en 2017 podría caer en 0,4 pp adicionales. Se trata de un efecto positivo, pues la presión tributaria había aumentado excesivamente en los últimos 15 años, cuando a nivel nacional había pasado del 17.7%

en 2000 a 26,3% en 2015. El gobierno nacional deberá seguir trabajando sobre la reforma tributaria, a los efectos de mejorar la competitividad a través de esta vía.

**Presión tributaria efectiva – Recaudación como % del PBI**

	<b>2015</b>	<b>2016*</b>	<b>2017*</b>
IVA Neto	7,26%	6,98%	6,81%
Ganancias	6,53%	5,31%	4,89%
Créditos y Débitos	1,67%	1,62%	1,52%
Combustibles	0,97%	0,90%	0,97%
Otros Impuestos	1,12%	1,37%	1,19%
Exportaciones	1,30%	0,90%	1,07%
Importaciones y otros	0,61%	0,70%	0,85%
Seguridad Social	6,86%	6,56%	6,64%
<b>Total</b>	<b>26,32%</b>	<b>24,33%</b>	<b>23,93%</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de MECON, AFIP, ONP, INDEC y estimaciones.*

## En Foco 1

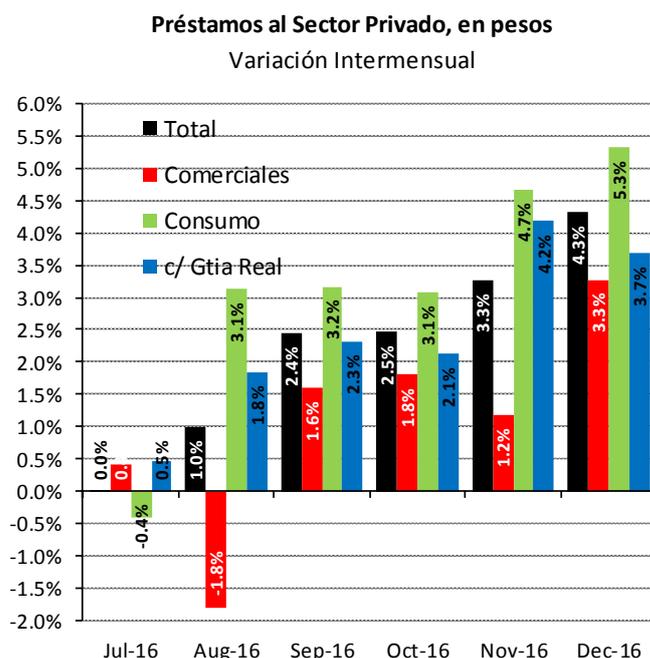
### **Los créditos privados en pesos cierran el año con buen impulso, creciendo a un ritmo mensual de 4,3%**

- Los créditos en pesos al sector privado muestran su cuarta aceleración consecutiva y cierran el año creciendo por encima de la variación intermensual del nivel de precios
- Esta dinámica combina una significativa aceleración de las líneas vinculadas al consumo (5,3% m/m), y comerciales (3,3% m/m); junto a una suave ralentización de las pautadas con garantía real (3,7% m/m)
- Por su parte, los depósitos en pesos crecen a buen ritmo este mes (3,6% m/m), junto a un notable incremento en las colocaciones en dólares (14% m/m); mientras que las tasas de interés - activas y pasivas- continúan su camino descendente

La dinámica de los créditos bancarios al sector privado cierra el año en franco sentido ascendente, luego de permanecer estancados (e incluso retrocediendo) durante los primeros ocho meses. Principalmente impulsados por el comportamiento de las líneas vinculadas al consumo y al comercio, los préstamos crecen a un ritmo intermensual por encima de la inflación durante los últimos tres meses del año. Si bien todavía los datos de diciembre son parciales, la aceleración marca un claro cambio de tendencia. Por su parte, los depósitos privados también aceleran su expansión en el último trimestre del año, impulsados principalmente por la mayor colocación de fondos en moneda extranjera. Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés, tanto pasivas como activas, tienden a la baja.

Con datos hasta mediados de mes, se tiene que en diciembre los créditos al sector privado en pesos crecen 4,3% m/m, marcando una aceleración respecto de meses recientes (2,4% m/m septiembre, 2,5% m/m octubre y 3,3% m/m noviembre) y;

marcando también, un quiebre en la marga performance registrada durante los primeros ocho meses del año (0,5% m/m promedio). A su vez, la subdivisión por tipo de línea refleja que, aquellas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) se han acelerado sensiblemente pasando de 3,1% m/m en octubre a 4,7% m/m en noviembre y 5,3% m/m ahora. En detalle, durante diciembre los créditos en tarjeta crecen 7,2% m/m, mientras que los préstamos personales lo hacen al 3,5% m/m. Por su parte, las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros), pasaron de crecer 1,8% m/m en octubre y 1,2% m/m en noviembre a expandirse 3,3% este mes, un pico para la serie desde noviembre del año pasado. Por último, aquellas líneas pactadas mediante Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios), pasaron de crecer 2,1% m/m en octubre y 4,2% m/m en noviembre, para ahora recortar su ritmo hasta 3,7% m/m. En este caso se observa un buen ritmo dentro de los préstamos prendarios que se expanden 5% m/m, mientras que los hipotecarios lo hacen al 2,6% m/m.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Por su parte, el total de créditos en dólares, luego de crecer a tasas superiores al 10% m/m durante el año, estabilizan su ritmo de expansión en torno a 3,0% m/m. Con líneas comerciales y de consumo creciendo 2,6% m/m este mes y, aquellas con garantía real, expandiéndose por encima de 20% m/m, con fuerte impulso de las financiaciones prendarias en dólares (30% m/m).

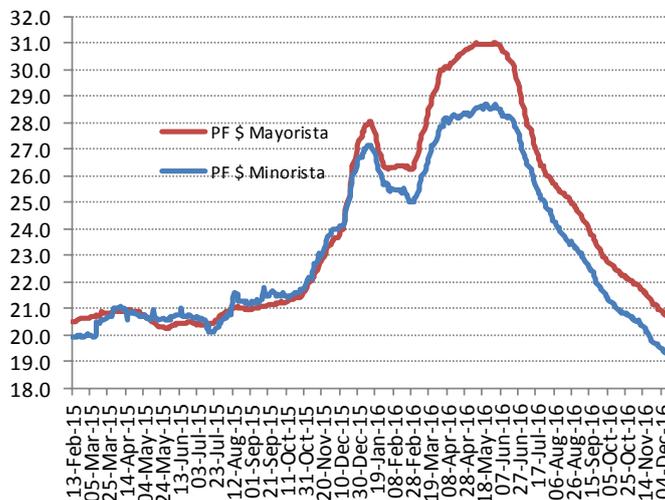
Del otro lado del mostrador, los depósitos del sector privado en pesos crecen 3,6% m/m este mes, acelerando paulatinamente su dinámica desde el 0,7% m/m observado durante el mes de julio. La aceleración, viene dada principalmente por el impulso que han tenido los depósitos en Caja de Ahorro y Cuenta Corriente, que crecen 9,4% m/m y 13,1% m/m, respectivamente este mes. Los Plazos Fijos en pesos -que representan aproximadamente la mitad del total de la cartera- pasaron de crecer 0,5% m/m en noviembre, a retroceder 4,3% m/m este mes; siempre tomando datos parciales disponibles.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera se incrementaron en forma sustancial tanto en octubre como durante noviembre (24,5% m/m y 26,9% m/m, respectivamente) y, si bien continúan manteniendo un ritmo considerable, recortan su expansión hasta 14% m/m durante el corriente mes. En detalle, la motorización de las colocaciones en dólares se da por el comportamiento de las Cajas de Ahorro en dicha moneda, que crecen 20,1% m/m.

Detrás del comportamiento de los depósitos y los créditos en pesos operan los movimientos de tasas, tanto pasivas como activas. Como se observa en los gráficos de más abajo, la tendencia la baja en las tasas de uno y otro tipo, ya son generalizadas, aunque algunas más agudas que otras. En este sentido, las tasas pasivas han mostrado un fuerte descenso a partir de mediados de año. En particular, la tasa nominal anual de los depósitos minoristas paso de un pico de 28,7% anual a mediados de mayo, hasta ubicarse en torno a 18,7% anual ahora. Por su parte, la tasa por depósitos de más de un millón de pesos (BADLAR), paso de un pico de 31% anual a fines de mayo a 20% ahora, desincentivando la colocación a plazo en pesos.

### Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d

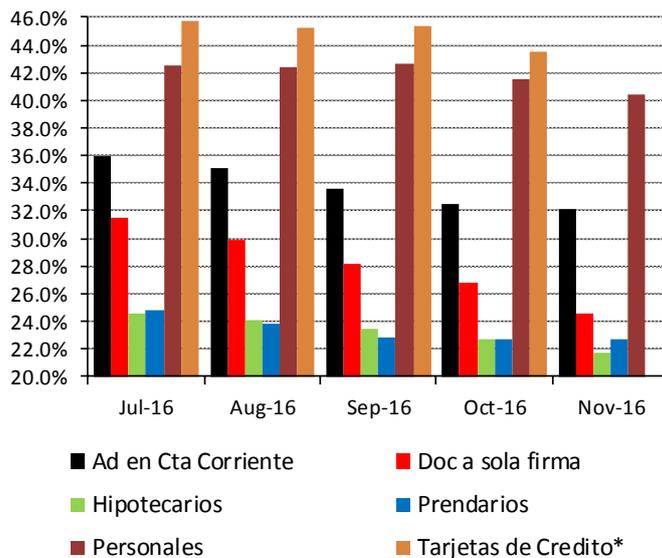


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Por su parte, las tasas de interés que cobran los bancos por sus préstamos muestran un recorte persistente, aunque heterogéneo según el tipo de línea que se analice.

### Tasas de Interés Activas, en pesos

t.n.a.



(\*) sin dato para noviembre

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

## En Foco 2

### **Entre octubre y noviembre, las reservas del Banco Central se incrementaron en 8,2 mil millones de dólares**

- El déficit de cuenta corriente del cuarto trimestre avanza a un ritmo de 1,2 mil millones de dólares mensuales, que compara con un promedio de 2,3 mil millones en igual período de 2015
- El balance por mercancías, que era negativo el año pasado, pasó a terreno positivo este año (promedio de 500 millones de dólares mensuales). En cambio, la salida de divisas por rentas se incrementó a un flujo mensual de 1,1 mil millones de dólares y la originada en servicios registró una suave merma hasta 675 millones de dólares/mes
- La Inversión Extranjera Directa, por su parte, trepó de 145 a 243 millones de dólares/mes desde el cuarto trimestre del año pasado al presente. Sin embargo, apenas cubre el 19% del déficit de cuenta corriente

Con los datos hasta noviembre, el Balance Cambiario del BCRA muestra que en el cuarto trimestre, el déficit de cuenta corriente crece a un promedio mensual de 1.256 millones de dólares, acumulando en el período octubre-noviembre egresos netos de 2,5 mil millones. Por otra parte, la cuenta capital y financiera arrojó un flujo positivo de 5,3 mil millones de dólares/mes, acumulando 10,7 mil millones en igual bimestre y dejando como resultado una variación de reservas que acumula US\$ 8,2 mil millones.

Analizando el déficit de la cuenta corriente, se obtiene que en el promedio octubre-noviembre el saldo de la cuenta rentas presenta una salida de 1.154 millones de dólares, producto de pagos netos de intereses, mientras que en igual período de 2015 esta salida fue de 659 millones. Para el caso del subítem servicios (que incluye turismo), el flujo negativo sumó US\$ 675 millones (-853 millones en igual período del año pasado). Por una cuestión de estacionalidad, el saldo positivo de la cuenta mercancías no logró compensar la salida de dólares de los otros dos subítems. Este saldo sumó un total de 502 millones de dólares en el cuarto trimestre, mientras que en octubre-noviembre de 2015, dicho guarismo presentó una salida de 757 millones. Este suceso se explica en el contexto electoral del año pasado, donde independientemente

del resultado, se esperaba una posible devaluación que fue efectiva a fin de año, por lo que se contrajeron las exportaciones y se anticiparon las importaciones.

#### Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Promedio mensual en millones de dólares	Oct-Nov 2015	Oct-Nov 2016	Diferencia
<b>Balance por Mercancías</b>	(757)	502	1.259
<b>Balance por Servicios</b>	(853)	(675)	178
<b>Rentas</b>	(659)	(1.154)	(495)
<b>Cuenta Corriente Cambiaria</b>	<b>(2.275)</b>	<b>(1.256)</b>	<b>1.019</b>

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea en base a BCRA

En cuanto a la Cuenta Capital, que aportó 5.360 millones de dólares en octubre-noviembre (-1.447 millones en igual período el año anterior), se vió impulsada por los ingresos de la colocación de títulos en moneda extranjera del Gobierno Nacional, los cuales promediaron en US\$ 4.431 millones y, junto con estos, del sector privado se incorpora el aumento neto de depósitos por la exteriorización de fondos en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal, que ascienden a US\$ 3.531 millones. Por otro lado, la Inversión Extranjera Directa cubre apenas el 19% del déficit de Cuenta Corriente, con un nivel de 243 millones de dólares en octubre-noviembre (145 millones en igual período de 2015). Mientras que el financiamiento externo presenta ingresos netos por 1.278 millones de dólares, en el promedio octubre-noviembre del año pasado, hubo un flujo negativo de 763 millones. La formación de activos externos del SPNF (atesoramiento), profundiza el déficit en US\$ 943 millones (-763 millones entre octubre y noviembre, en promedio).

#### Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

Promedio mensual en millones de dólares	Oct-Nov 2015	Oct-Nov 2016	Diferencia
<b>Inversión directa de no residentes</b>	145	243	98
<b>Financiamiento externo</b>	(780)	1.278	2.058
<b>Atesoramiento</b>	(763)	(943)	(180)
<b>Operaciones del sector público</b>	(2.636)	4.431	7.067
<b>Operaciones del sector privado</b>	137	3.089	2.951
<b>Otros movimientos netos</b>	1.438	3.531	2.093
<b>Variación de Reservas</b>	(3.721)	4.104	7.825
<b>Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas</b>	<b>(5.168)</b>	<b>9.464</b>	<b>14.632</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Como resumen de todos esos movimientos, las reservas internacionales crecieron en el acumulado un US\$ 8.208 millones entre octubre y noviembre, luego de caer 7.442 millones en el mismo período del año anterior.

### Balance Cambiario

Millones de dólares	Oct-Nov 2015	Oct-Nov 2016	Diferencia
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>(4.549)</b>	<b>(2.512)</b>	<b>2.037</b>
<b>Cuenta Capital y Financiera cambiaria</b>	<b>(2.893)</b>	<b>10.720</b>	<b>13.614</b>
<b>C. Corriente + C. Capital y Financiera</b>	<b>(7.442)</b>	<b>8.208</b>	<b>15.651</b>
<b>Variación de Reservas</b>	<b>(7.442)</b>	<b>8.208</b>	<b>15.651</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA*

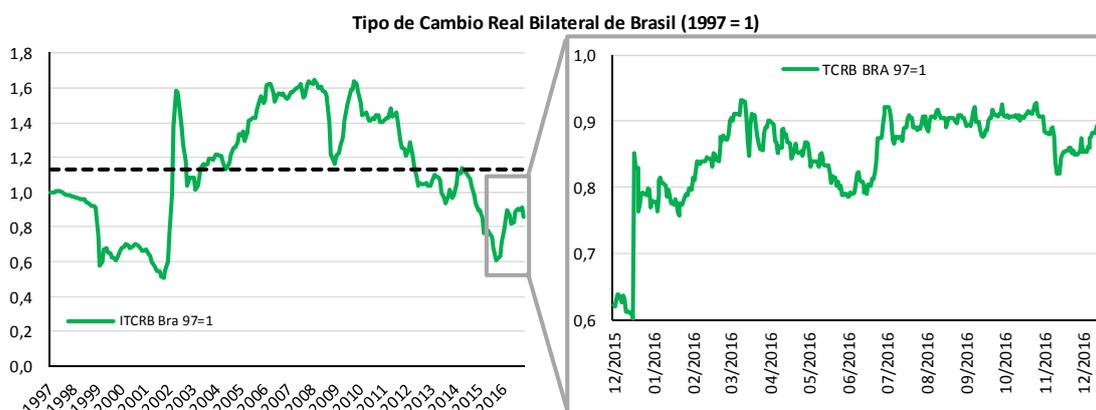
## En Foco 3

### **La mejora de competitividad cambiaria es significativa frente al real brasileño pero mucho más acotada frente al yuan y al euro**

- Si bien hasta octubre el tipo de cambio mostraba una mejora de competitividad de la moneda local en 22%, en los últimos dos meses el peso se devaluó contra el dólar más que el real, el peso chileno y el euro
- Si nos guiamos por la última cotización del dólar estadounidense (\$16,11), se espera que el TCRM sufra una corrección, quedando un 17% más competitivo respecto a noviembre de 2015
- En el último año, el peso se depreció 11 puntos (en términos reales) frente al yuan y al euro, casi 20 puntos porcentuales menos que contra el real brasileño (35,7%)

Con el tipo de cambio nominal promedio de noviembre de \$15,60 por dólar, el tipo de cambio real quedó más competitivo contra noviembre de 2015 (16% para el multilateral y 15% contra el bilateral con el dólar). Esta diferencia se explica debido a la mejora adicional de competitividad que logró el peso argentino contra el real brasileño en ese periodo. Aun así, el peso sigue apreciado en 34 puntos contra el promedio de los últimos 19 años.

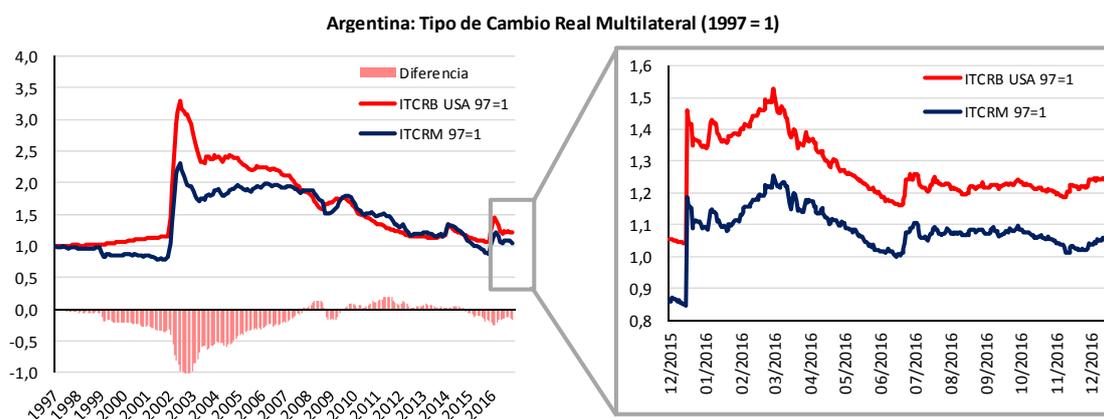
Con respecto al tipo de cambio real bilateral con Brasil en noviembre, podemos ver que aumenta 35,7% interanual, aunque se encuentra 27 puntos por debajo del promedio de los últimos 19 años, ya que el índice actual de 0,86 (base 1997=1) compara con una media de 1,13.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Pese a la devaluación nominal del peso argentino en el último mes, llevándolo a un tipo de cambio promedio de \$16,16, los datos de diciembre difícilmente cambien en forma significativa porque también el resto de las monedas se comportaron de forma heterogénea. En los últimos 60 días la variación nominal del real contra el dólar fue de 5,2%, similar al del peso argentino (5,7%). Por otro lado, el peso chileno se devaluó levemente en 0,3% y el euro subió 3,2%.

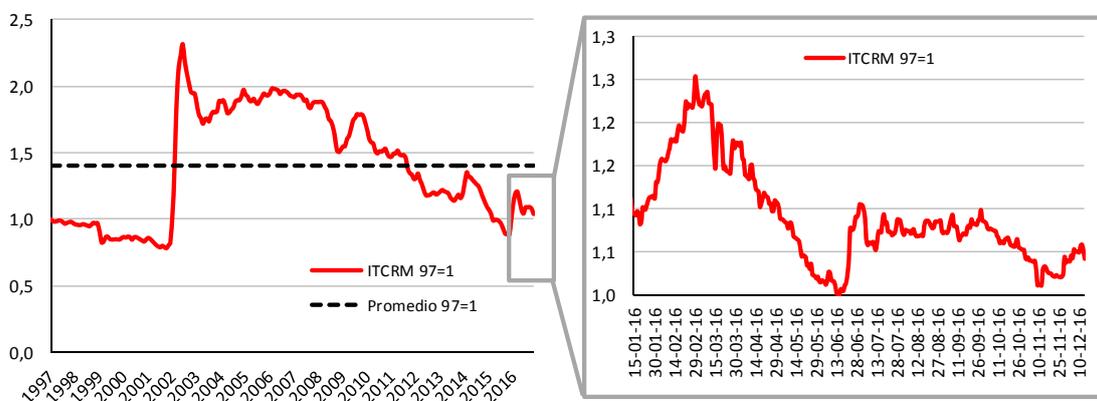
Así es que, si nos guiamos por la última cotización del dólar estadounidense (\$16,11), se espera que el TCRM sufra una corrección, quedando un 17% más competitivo respecto a noviembre de 2015, mes previo a la devaluación.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Sin embargo, en el gráfico adjunto se puede observar la situación actual del tipo de cambio real multilateral, ubicándose 34 puntos por debajo de la media histórica: un tipo de cambio relativamente apreciado.

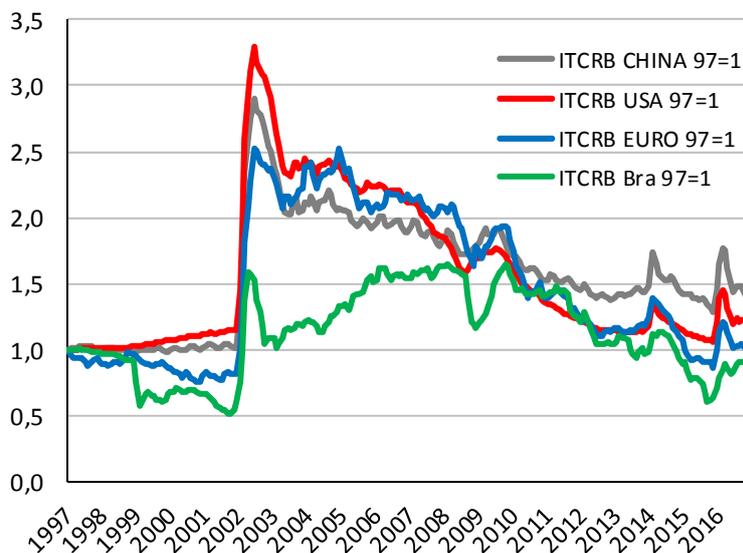
Argentina: Tipo de Cambio Real Multilateral (1997 = 1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

El ultimo gráfico muestra los cuatro tipos de cambio bilaterales: vemos que el peso se deprecio 11 puntos frente al yuan y frente al euro, si comparamos con noviembre de 2015.

Argentina: Tipo de Cambio Real Bilateral (1997 = 1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

## En Foco 4

### **El dato regional de la semana: En el segundo semestre comienzas a recuperarse las exportaciones de las economías regionales**

- Los datos disponibles del segundo semestre muestran una mejora en las ventas externas de todas las regiones, excepto la Pampeana. La caída en las exportaciones del sector oleaginoso durante el período julio - octubre, explica este desempeño. La región NOA continúa capitalizando el dinamismo de las ventas externas de Mineral de Plata, Cobre y Concentrados, y de las hortalizas y legumbres sin elaborar
- Pese a los malos resultados del complejo celulósico papelerero y del té, yerba mate y especias, la región NEA ha logrado un crecimiento de sus exportaciones gracias al avance de cereales, frutas frescas y tabaco sin elaborar
- La desaceleración en la caída de las exportaciones de piedras, metales preciosos y monedas ha aliviado a las regiones de Cuyo y Patagonia. Gracias al crecimiento de las ventas de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, pescados y mariscos sin elaborar, y el petróleo crudo, estas regiones han pasado a terreno positivo en la variación de exportaciones del segundo semestre

#### **Desempeño exportador por regiones**

De acuerdo a los datos publicados por INDEC, en los 10 primeros meses del año las exportaciones nacionales han mostrado un retroceso del 2% interanual.

Si bien este guarismo refleja una leve desaceleración en el ritmo de caída observado en el primer semestre del año, no se identifica una tendencia de recuperación en la evolución de las exportaciones argentinas. En efecto, el único mes en que se ha registrado un salto en las ventas externas fue Agosto (+12% interanual), traccionado fundamentalmente por las exportaciones de cereales (+107%) y productos químicos y conexos (+16%), que en conjunto aportaron 508 millones de dólares más que en agosto de 2015.

A nivel regional, si se considera el período de enero a octubre, la región NOA continúa siendo la única con un balance positivo en la evolución de las ventas externas. Sin

embargo, exceptuando la región pampeana, se observa una mejora en el desempeño regional de las ventas externas a partir de los datos disponibles del segundo semestre del año.

**Participación en las exportaciones nacionales<sup>1</sup> y evolución interanual a nivel regional. Primer semestre, cuatrimestre Julio- Octubre y período Enero- Octubre del año 2016.**

	% Expo 2015	1 Semestre	Cuatrimestre Jul- Oct	Ene - Oct
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>-3%</b>	<b>-1%</b>	<b>-2%</b>
<b>Región Pampeana</b>	<b>73%</b>	<b>-2%</b>		<b>-4%</b>
<b>Región Patagónica</b>	<b>8%</b>	<b>-8%</b>		<b>-1%</b>
<b>Región NOA</b>	<b>6%</b>	<b>15%</b>		<b>19%</b>
<b>Región de Cuyo</b>	<b>6%</b>	<b>-13%</b>		<b>-4%</b>
<b>Región NEA</b>	<b>2%</b>	<b>-7%</b>		<b>-4%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

### Región Pampeana

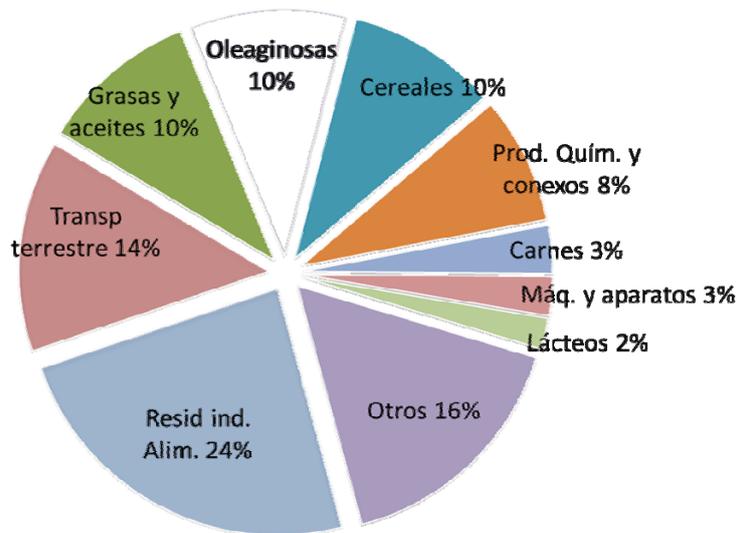
A nivel regional, se destaca la participación de las exportaciones del complejo oleaginoso, que sin considerar las ventas externas de biodiesel, ascendieron en 2015 al 44% del total. A su vez, la región pampeana es el origen del 94% de las exportaciones del complejo oleaginoso.<sup>2</sup>

Los residuos de la industria aceitera (principalmente pellets de soja) son el componente de mayor peso relativo dentro de las ventas externas de la región (24%), la participación del rubro de grasas y aceites asciende al 10% del total exportado, al igual que las semillas y frutos oleaginosos.

<sup>1</sup> Nota: no suma 100% porque no se están considerando las exportaciones con origen extranjero ni las de la plataforma continental

<sup>2</sup> Excluyendo biodiesel

**Gráfico 1. Participación por rubro en las exportaciones  
Región Pampeana, año 2015.**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Dentro de la producción de oleaginosas realizada en el país, la de soja es la que reviste mayor importancia<sup>3</sup>, el resto de las oleaginosas tienen una participación marginal.

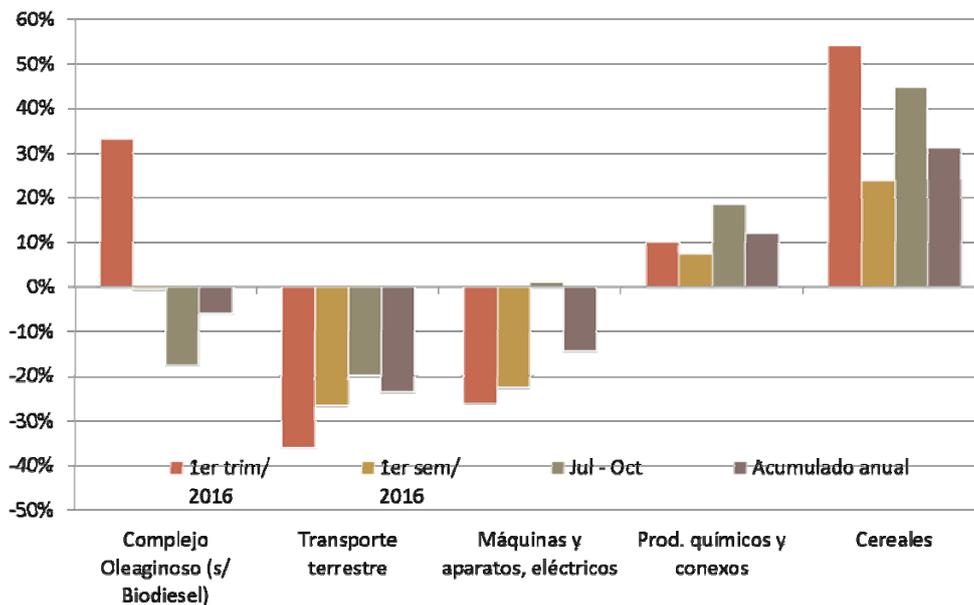
El dinamismo que la región Pampeana había mostrado durante el primer trimestre del año en las ventas externas, se vio afectado negativamente a partir del segundo trimestre. Parte importante de dicha contracción se explica por la evolución que han tenido las exportaciones del complejo oleaginoso: el impacto del temporal de abril en la zona núcleo, limitó la producción de soja de la campaña 2015/16 a 55,3 millones de toneladas (frente a 60,8 millones de toneladas de la campaña 2014/2015).

Durante los cuatro meses que abarca el período julio – octubre, la caída de las ventas externas del complejo oleaginoso (excluyendo biodiesel) fue del 18% interanual respecto igual período del año anterior. A nivel nacional, dicha caída equivale aproximadamente a -1470 millones de dólares, mientras que a nivel regional se estima

<sup>3</sup> En 2015 representó más del 93% de la molienda de oleaginosas y 87% de la producción total de aceites, seguida de lejos por la de girasol (6% y 12% respectivamente).

que significó un ingreso de 1365 millones de dólares menos en concepto de exportaciones.

**Gráfico 2. Evolución interanual de las exportaciones nacionales. Principales rubros exportados desde la región Pampeana. Primer trimestre, primer semestre, julio a octubre, y primeros 10 meses de 2016.**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Las ventas externas de cereales mostraron el mayor dinamismo en lo que va del año: en los primeros 10 meses del año, las ventas externas de cereales llevan acumulado -a nivel nacional -un crecimiento del 31% interanual. El 85% de los cereales exportados a nivel país tienen origen en la región pampeana.

Si se considera el cuatrimestre julio-octubre, el crecimiento interanual de las ventas externas del rubro ascendió a 45% respecto igual período del año anterior, lo cual equivale a un ingreso de divisas diferencial de 713 millones de dólares. De dicho total, se estima que 610 millones corresponden a la venta de cereales con origen en la región Pampeana.

Dentro de las exportaciones de Manufacturas con Origen Industrial, se destacan por su incidencia los rubros de material de transporte terrestre, productos químicos y conexos y máquinas y aparatos, material eléctrico. En conjunto, dichos rubros representan el 25% de las exportaciones regionales.

La región Pampeana es origen del 98% de las ventas externas de material de transporte terrestre a nivel nacional. Dicho rubro ha mostrado - a nivel país- un retroceso del 24% interanual en el período de enero a octubre de 2016.

En los primeros cuatro meses del segundo semestre, la caída en las exportaciones de material de transporte terrestre ha sido del 20% interanual, equivalente a -418 millones de dólares respecto igual período del año pasado (-410 millones corresponderían a la caída de exportaciones con origen en la región Pampeana).

En 2015, el 78% de las exportaciones de máquinas y aparatos, material eléctrico correspondieron a la región pampeana. En los 4 primeros meses del segundo semestre el rubro ha mostrado una recuperación interanual del 1%, respecto igual período de 2015.

Las ventas externas de productos químicos y conexos, por otro lado, mostraron un crecimiento del 12% en valores FOB en lo que va del año, y del 7% en el cuatrimestre de julio a octubre (equivalente a 280 millones de dólares). La región Pampeana contribuyó en 2015 con el 85% de las exportaciones del rubro (biodiesel, productos farmacéuticos y aceites esenciales), y se estima que a nivel regional, el incremento en los valores exportados en lo que va del segundo semestre es de 238 millones de USD.

Considerando la evolución de todos los rubros exportados, se estima que en el cuatrimestre julio-octubre la región pampeana ha registrado una merma en las exportaciones cercana a 900 millones de USD, y que en el acumulado de los 10 primeros meses del año, la caída interanual de las ventas externas ronde el 4% interanual.

### **Región NOA**

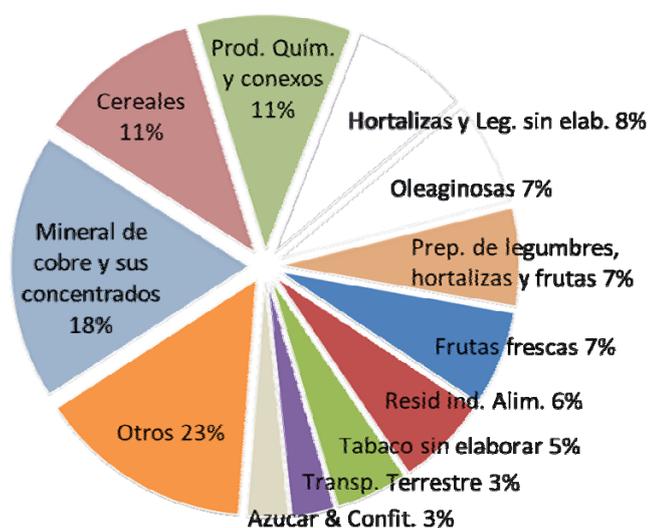
La evolución positiva de las exportaciones de la región Noroeste cobra un mayor dinamismo en el cuatrimestre Julio – Octubre, respecto a lo observado en el primer semestre del año. El crecimiento en los valores exportados se explica fundamentalmente por la evolución de las ventas externas en 5 rubros, que en forma conjunta representaron el 60% de las ventas externas con origen en la región: cereales, productos químicos y conexos, frutas frescas, mineral de cobre y sus concentrados, hortalizas y legumbres sin elaborar y tabaco sin elaborar.

Las ventas externas de Mineral de Plata, Cobre y Concentrados representaron en 2015 el 18% de las exportaciones de la región NOA. A nivel nacional, el rubro ha mostrado un gran dinamismo en lo que va del año 2016. Durante los cuatro primeros meses del

segundo semestre, las exportaciones del rubro crecieron un 48% respecto igual período de 2015 (equivalente a 178 millones de dólares), de los cuales se estima que USD 150 millones corresponderían a exportaciones de la región NOA – principalmente Jujuy y Catamarca – que son el origen del 85% de las exportaciones del rubro.

Las exportaciones de Hortalizas y Legumbres sin elaborar, registraron a nivel nacional un crecimiento del 75% en el cuatrimestre julio- octubre. El 62% de las ventas externas del rubro tuvieron su origen el NOA en el año 2015, y significaron el 8% del total exportado por la región. De mantenerse relativamente constante dicha participación, se estima que el incremento en las ventas externas del rubro generaron en el cuatrimestre, cerca de 70 millones de USD más para la región NOA.

**Gráfico 3. Participación por rubro en las exportaciones  
Región NOA, año 2015.**



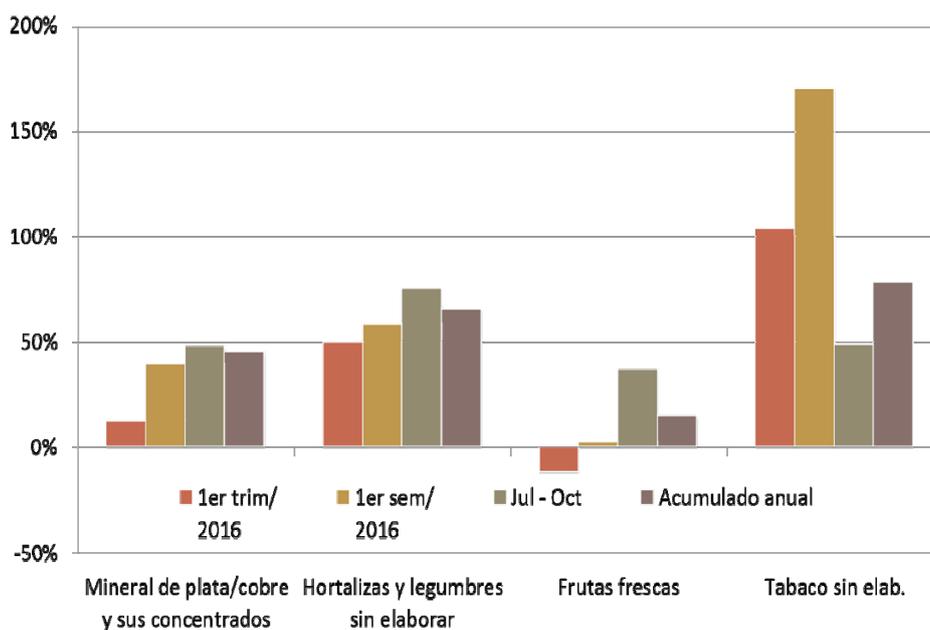
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Por otro lado, se estima que el crecimiento de las ventas externas de cereales (11% de las exportaciones regionales), representaron para la región un incremento de 55 millones de USD en relación al período julio-octubre del año anterior. Las exportaciones de frutas frescas (37% interanual en los primeros cuatro meses del segundo semestre) y el tabaco sin elaborar (+48%), mostraron un crecimiento de 82 millones de USD en las ventas externas regionales respecto de julio- octubre 2015.

Finalmente el crecimiento registrado en el rubro productos químicos y conexos (11% de las exportaciones regionales), aportaron a la región 24 millones de USD más que en igual cuatrimestre de 2015.

Considerando la evolución de todos los rubros exportados, se estima que en el período julio-octubre la región NOA ha registrado un crecimiento en los valores FOB exportados cercano a 355 millones de USD. De la misma manera, en el acumulado de los 10 primeros meses del año, el crecimiento interanual de las ventas externas ascendería al 19%.

**Gráfico 4. Evolución interanual de las exportaciones nacionales. Principales rubros exportados desde la región NOA. Primer trimestre, primer semestre, julio a octubre, y primeros 10 meses de 2016.**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

### Región NEA

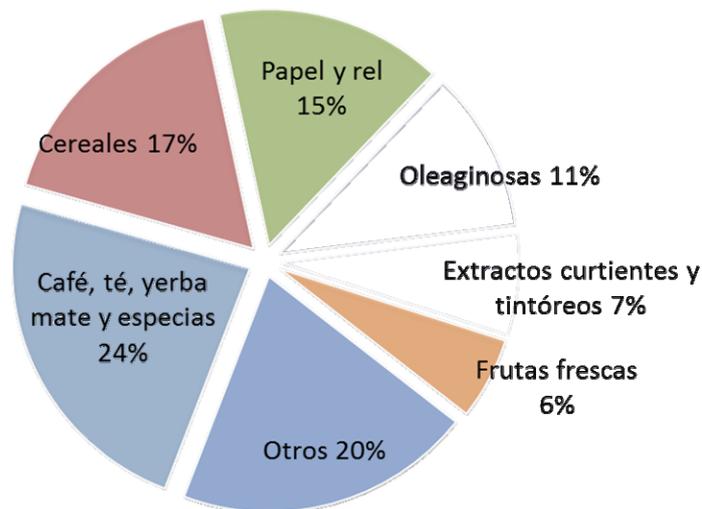
La Noreste continúa mostrando en el acumulado de los 10 primeros meses del año una evolución negativa de las ventas externas. La evolución negativa de las exportaciones de Café, té, yerba mate y especias (- 23% interanual) y del complejo celulósico papelerero (-17%) son determinantes en este sentido, ya que representan casi el 40% de las exportaciones regionales.

En efecto, durante los cuatro primeros meses del segundo semestre, la contracción en las exportaciones de de Café, té, yerba mate y especias, sumadas a las del complejo celulítico papelerero representaron una caída cercana a 21 millones de USD para la región.

Sin embargo, se estima que en los primeros 4 meses del segundo semestre, la región haya mostrado una mejora en las ventas externas, explicada por el crecimiento de las exportaciones de cereales, frutas frescas y tabaco sin elaborar.

El rubro cereales representó en 2015 el 17% de las ventas externas regionales. El incremento en los valores FOB exportados durante el período julio – octubre, beneficiaría a la región con un incremento de 22 millones de USD más respecto igual período de 2015.

**Gráfico 5. Participación por rubro en las exportaciones  
Región NEA, año  
2015.**

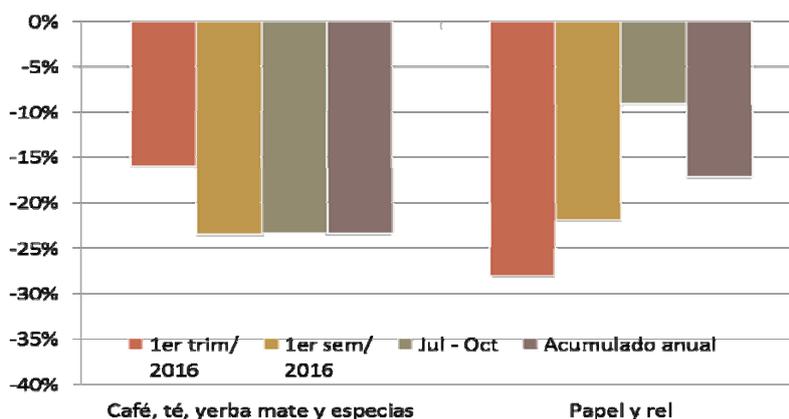


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

De la misma manera, se estima que el crecimiento de las ventas externas de frutas frescas significaría para la región un crecimiento de 6 millones de USD durante los cuatro meses que van de julio a octubre de 2016.

Las ventas de tabaco sin elaborar, por otro lado, permitieron a la región incrementar su desempeño exportador en 10 millones de USD en el cuatrimestre julio – octubre.

**Gráfico 6. Evolución interanual de las exportaciones nacionales. Principales rubros exportados desde la región NEA. Primer trimestre, primer semestre, julio a octubre, y primeros 10 meses de 2016.**



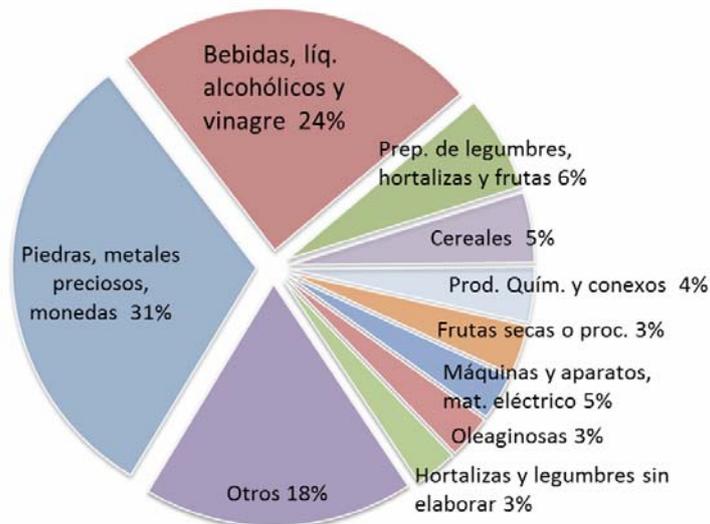
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Considerando la evolución de todos los rubros exportados, se estima que la región NEA ha registrado un crecimiento cercano al 2% en los valores FOB exportados en los cuatro primeros meses del segundo semestre del año (cerca de 8 millones de USD), mientras que en el acumulado de los 10 primeros meses del año, se continúa registrando una caída interanual cercana al 4%.

### Región Cuyo

La región de Cuyo evidenció durante el primer semestre del año un retroceso cercano al 13% interanual. En lo que va del segundo semestre, pareciera que la región ha mostrado un mejor desempeño relativo, gracias a la menor caída de las exportaciones de piedras, metales preciosos y monedas, y al crecimiento de las ventas externas de bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre; cereales; y hortalizas y legumbres sin elaborar.

**Gráfico 7. Participación por rubro en las exportaciones  
Región Cuyo, año 2015.**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Las ventas externas de piedras, metales preciosos y monedas habían mostrado a nivel nacional una caída acumulada cercana al 20% durante el primer semestre del año. La región de Cuyo se constituyó en 2015, en el origen del 40% de las exportaciones del rubro. Especialmente la provincia de San Juan – donde el rubro constituyó en 2015 más del 70% de las ventas externas se vio fuertemente afectada por la evolución negativa (equivalente a cerca de 106 millones de USD menos a nivel provincial). En los meses de julio a octubre, el guarismo ha mostrado una importante desaceleración en la caída, registrando una contracción acumulada del 2% interanual.

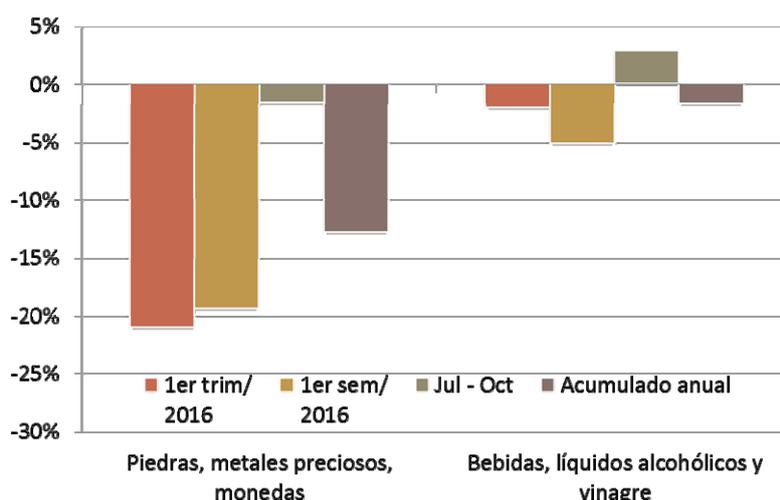
En el caso de las bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, en 2015 el 86% de las exportaciones tuvo origen en la región de Cuyo. Dicho rubro representa el 24% de las exportaciones regionales (y el 55% en el caso de la provincia de Mendoza), motivo por el cual tiene una gran incidencia en el desempeño exportador global de la región.

A nivel nacional, las exportaciones de dicho rubro acumularon en el primer semestre del año una caída del 5% interanual (equivalentes a -20 millones de USD en la región de Cuyo). Hacia el segundo semestre del año, la información disponible permite

observar una mejora del 3% interanual (equivalente a 8 millones de USD a nivel regional), explicada por el salto registrado en los meses de agosto y setiembre.

La evolución positiva registrada en los cereales (gráfico 2), habría generado en los meses de julio a octubre, un incremento en las ventas externas de Cuyo equivalente a 23 millones de dólares. Por otro lado, el crecimiento de las exportaciones de hortalizas y legumbres sin elaborar (gráfico 4), habría contribuido con un monto similar (+ 23 millones de USD) en concepto de ingreso diferencial por ventas al exterior.

**Gráfico 8. Evolución interanual de las exportaciones nacionales. Principales rubros exportados desde la región Cuyo. Primer trimestre, primer semestre, julio a octubre, y primeros 10 meses de 2016.**



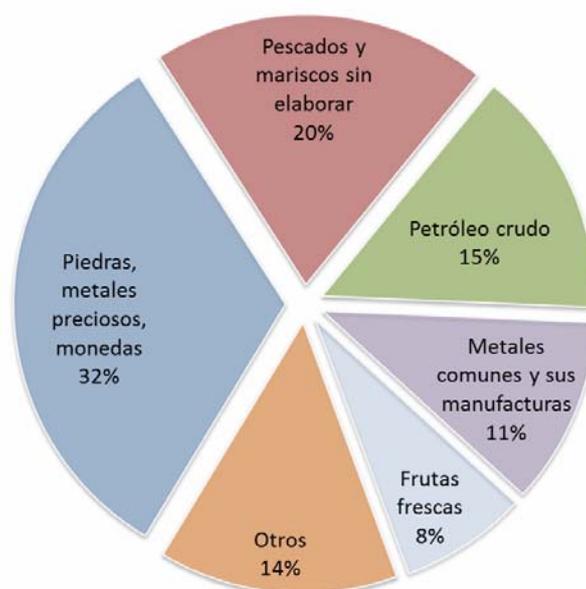
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Se estima que la región de Cuyo ha alcanzado un crecimiento del 3% en los valores FOB exportados en los cuatro primeros meses del segundo semestre del año (cerca de 50 millones de USD), mientras que en el acumulado de los 10 primeros meses del año, se continúa registrando una caída interanual que ronda el 4%.

## Región Patagónica

La región Patagónica ha mostrado una mejora en rubros con una alta representación en las exportaciones regionales durante el cuatrimestre julio- octubre. Algunos de dichos rubros son los pescados y mariscos sin elaborar, y el petróleo crudo, que en conjunto significaron en 2015 el 35% de las ventas externas de la Patagonia.

**Gráfico 9. Participación por rubro en las exportaciones  
Región Patagónica, año 2015.**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

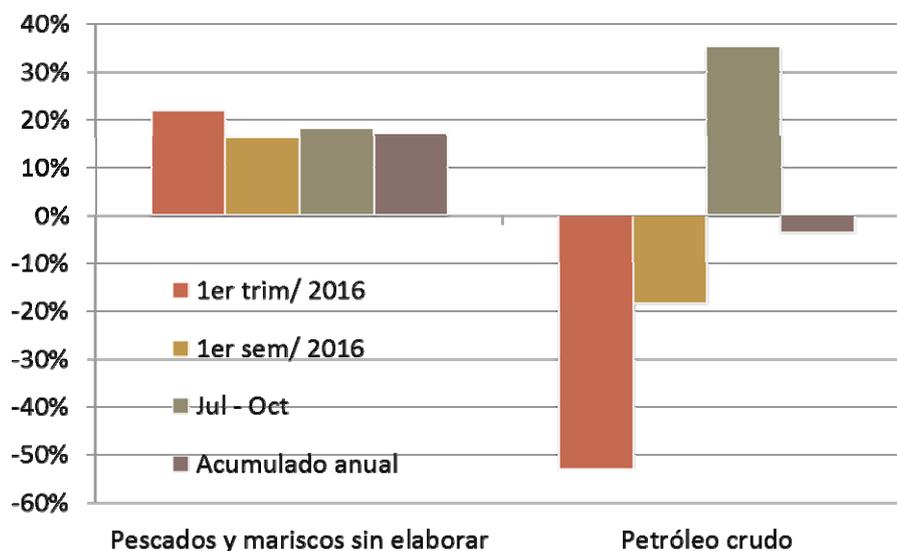
La mejora interanual en las ventas de mariscos y pescados sin elaborar durante los meses que van de julio a octubre, equivale a un incremento de más de 70 millones de dólares para las ventas externas de la región. Por otro lado, el crecimiento en las exportaciones de petróleo crudo equivaldría a 56 millones de dólares más en comparación con igual cuatrimestre de 2015.

Por el otro lado, si bien continúa mostrando una evolución negativa, la desaceleración en la caída de las ventas externas de piedras y metales preciosos, contribuye a mejorar los resultados relativos en la segunda mitad del año 2016.

Sin embargo, la región Patagónica no ha podido capitalizar la mejora registrada en las ventas externas de frutas frescas a nivel nacional. Las exportaciones de peras, manzanas y membrillos frescos (principales frutas exportadas desde la Patagonia), han mostrado un retroceso del 13% respecto meses de julio a octubre del año anterior (equivalente a -8,5 millones de dólares).

Se estima que la región Patagónica ha logrado un incremento superior al 9% en los valores FOB exportados en los cuatro primeros meses del segundo semestre del año. Sin embargo, la mejora no llegaría a compensar completamente la contracción registrada en el primer semestre del año (-190 millones de USD), por lo que en el acumulado de los 10 primeros meses, aún se observa un retroceso en las ventas externas de la región en el orden del-1% interanual.

**Gráfico 10. Evolución interanual de las exportaciones nacionales. Principales rubros exportados desde la región Cuyo. Primer trimestre, primer semestre, julio a octubre, y primeros 10 meses de 2016.**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

## 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%
		<b>2016 II</b>	<b>2016 I</b>	<b>2015 IV</b>	<b>2015 III</b>
IBIF como % del PIB		18,4%	18,4%	20,1%	21,0%

\* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	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%
		<b>oct-16</b>	<b>Acum 16</b>	<b>oct-15</b>	<b>Acum 15</b>
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
		<b>oct-16</b>	<b>ene-oct 16</b>	<b>oct-15</b>	<b>ene-oct 15</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		<b>2016 II</b>	<b>2016 I</b>	<b>2015 IV</b>	<b>2015 III</b>
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 (INDEC, Abril 2016 = 100)	nov-16	115,5	1,6%	0,0%	6,7%	
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)	nov-16	1,2	-0,6%	14,0%	17,2%	
TCR Multilateral (1997=1)	nov-16	1,0	-3,6%	18,0%	14,5%	
			<b>20-dic-16</b>	<b>nov-16</b>	<b>dic-15</b>	<b>31-dic-15</b>
TCN Oficial (s/uss)		16,11		15,57	11,53	13,41
TCN Brecha		2,9%		0,9%	29,1%	6,8%
TCN Real (R\$/uss)		3,36		3,34	3,88	3,96
TCN Euro (uss/€)		1,04		1,15	1,09	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%
			<b>nov-16</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>dic-15</b>
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%
			<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
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 periodo inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	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%