



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1028 – 23 de Febrero de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

La contribución de la agroindustria a la recuperación de la economía en 2017; primeras estimaciones

En Foco 1 – Marcelo Capello y Marcos Cohen Arazi

Luego de un muy flojo 2016, la obra pública será motor del crecimiento en 2017

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

El primer bimestre del año muestra una mejor performance de los créditos privados

En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico

El 2017 arrancó con mayor dinamismo en el comercio exterior

En Foco 4 –Francisco Alvarez Reyna

Se amplía el déficit de Cuenta Corriente a una cifra trimestral de 3,2 mil millones de dólares

En Foco 5 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
En 2016 ingresaron 1,7% turistas menos que en 2015

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:**5*****La contribución de la agroindustria a la recuperación de la economía en 2017; primeras estimaciones***

- La vocación inversora del sector agrícola ya se hizo visible, con un fuerte aumento de los equipos vendidos en 2016, particularmente de sembradoras (+80% interanual). La continuidad de esta tendencia dependerá de los resultados productivos y económicos que deje el ciclo en curso. A la fecha, consolidando 7 granos claves de la región pampeana (trigo, cebada, sorgo, maíz, soja, girasol y maní), puede estimarse una cosecha de 121 millones de toneladas en 2016/2017, por encima de los 115 millones del ciclo previo
- Si bien hay temor de una posible retracción de los precios internacionales por factores macroeconómicos y geopolíticos, tanto los mercados de futuros como las proyecciones de organismos internacionales (caso del informe de Enero último del FMI) son optimistas, con precios que se mantendrían estabilizados e incluso un pequeño escalón por encima de los valores 2016 (caso de la soja). Considerando este escenario de producción y precios, se estima un valor de cosecha del orden de los US\$ 34,6 mil millones, que compara con US\$ 32,6 mil millones del ciclo 2015/2016, una diferencia de US\$ 2,0 mil millones inter campaña (+6%)
- Un aumento del valor agrícola de US\$ 2,0 mil millones equivale a 0,4% del PIB en dólares de 2016 (estimado en US\$ 540 mil millones a partir de MECON), fondos adicionales que al volcarse vía decisiones de inversión y consumo a la economía, generarían un importante efecto multiplicador. Consolidando efectos, la contribución del sector a la recuperación de la economía podría estimarse en un intervalo de 0,6% a 0,8% puntos porcentuales del PIB. Dado que los cultivos de verano hacen su pico de cosecha en los meses de abril / mayo, el momento de mayor impacto sobre el resto de la economía ocurriría hacia fin del primer semestre, comienzos del segundo. Esto tendría más fuerza en las economías del interior pampeano que en los grandes centros urbanos

En Foco 1:**11*****Luego de un muy flojo 2016, la obra pública será motor del crecimiento en 2017***

- Consolidando las tres jurisdicciones (Nación, provincias y municipios), se estima que la Inversión Real Directa pasará a representar 3,4 % del PIB en 2017, un incremento de un punto porcentual respecto del 2,4 % de 2016
- El aporte correspondiente al sector público nacional pasaría de 1,0 % a 1,2 % del PIB de 2016 a 2017, mientras que las provincias harían la mayor contribución, pasando de 1,1 % a 1,8 % del PIB
- La recesión de 2016 fue agravada por una fuerte contracción del sector de la construcción, mucho mayor a la experimentada en recesiones anteriores. Así, el Indicador Sintético de la Construcción anotó una caída de 12,7 % interanual en 2016, que compara con mermas de 2 % a 3 % experimentadas en 2009 y 2012

En Foco 2:**14*****El primer bimestre del año muestra una mejor performance de los créditos privados***

- Los créditos en pesos al sector privado aumentaron a un ritmo mensual de 1,7% en enero y de 2,0% en febrero. A su vez, los préstamos en dólares se expandieron al 3,9% y 5,7%, respectivamente
- El consolidado de créditos en pesos y dólares sube en febrero a un ritmo interanual del 31,8%, un guarismo semejante al de la inflación nacional estimada para igual período
- Los depósitos en pesos a plazo fijo aumentaron a un ritmo mensual de 5,8% en enero y de 3,8% en febrero. La tasa de interés por depósitos minoristas pasó de un pico de 28,7% anual a mediados de mayo pasado a 18,3% en el presente

En Foco 3:**19*****El 2017 arrancó con mayor dinamismo en el comercio exterior***

- En enero, sin computar combustibles, el valor en dólares de las exportaciones aumentó 8,2% interanual, mientras que las importaciones subieron 6,7%
- Aun cuando se prevé que la reactivación de la economía se traduzca en un mayor volumen de importaciones, los datos de enero permiten extrapolar continuidad en el superávit comercial, de US\$ 1,8 mil millones en 2016 a US\$ 1,1 mil millones en 2017. Ayudan los términos de intercambio, que en enero mejoraron 5 puntos porcentuales
- El saldo de la balanza energética sigue siendo deficitario (US\$ 55 millones en enero), pero en el acumulado de los últimos doce meses el rojo se redujo a US\$ 2,9 mil millones, desde US\$ 4,4 mil millones en igual periodo del año pasado

En Foco 4:**24*****Se amplía el déficit de Cuenta Corriente a una cifra trimestral de 3,2 mil millones de dólares***

- La fuerte entrada de capitales por endeudamiento público y privado y los flujos asociados al blanqueo de capitales financiaron con creces el rojo externo, permitiendo simultáneamente un incremento de las reservas del BCRA cercano a los 10 mil millones de dólares en el período noviembre-enero
- Aunque la Inversión Extranjera Directa financia solo el 25% del déficit de Cuenta Corriente, la tendencia es ascendente: de un promedio mensual de IED de 111 millones de dólares en 2015, en los últimos tres meses se pasó a un promedio de 263 millones
- Entre rentas y servicios, el déficit externo alcanza a 5,5 mil millones de dólares trimestrales, mientras que la demanda de divisas por atesoramiento se mantiene firme, con un monto de 1,9 mil millones de dólares registrado en enero

En Foco 5:

27

El dato regional de la semana: En 2016 ingresaron 1,7% turistas menos que en 2015

- Las regiones con variación interanual positiva en total de viajeros recibidos fueron Litoral (3 %) y Norte (2,5 %). En cambio, hubo una merma de 12,5 % hacia la provincia de Buenos Aires, siendo más moderadas las caídas para los casos de Córdoba, Cuyo, Patagonia y CABA
- El turismo extranjero en el país totalizó 3,8 millones de personas en 2016, con una caída de 0,7 % interanual. El principal receptor de viajeros es la Ciudad de Buenos Aires, con 2,1 millones de personas, aunque experimentó un descenso de 4,4 % interanual
- Se mantuvo el dinamismo de turismo extranjero en Patagonia y el Litoral, con incrementos de 12,0 % y 6,4 %, respectivamente. En cambio, hubo retroceso en dos regiones que canalizan un flujo anual relevante de estos visitantes, caso del Norte y de Cuyo, con -5,2 % y - 0,1 %, respectivamente

Selección de Indicadores

30

Editorial

La contribución de la agroindustria a la recuperación de la economía en 2017; primeras estimaciones

- La vocación inversora del sector agrícola ya se hizo visible, con un fuerte aumento de los equipos vendidos en 2016, particularmente de sembradoras (+80% interanual). La continuidad de esta tendencia dependerá de los resultados productivos y económicos que deje el ciclo en curso. A la fecha, consolidando 7 granos claves de la región pampeana (trigo, cebada, sorgo, maíz, soja, girasol y maní), puede estimarse una cosecha de 121 millones de toneladas en 2016/2017, por encima de los 115 millones del ciclo previo
- Si bien hay temor de una posible retracción de los precios internacionales por factores macroeconómicos y geopolíticos, tanto los mercados de futuros como las proyecciones de organismos internacionales (caso del informe de Enero último del FMI) son optimistas, con precios que se mantendrían estabilizados e incluso un pequeño escalón por encima de los valores 2016 (caso de la soja). Considerando este escenario de producción y precios, se estima un valor de cosecha del orden de los US\$ 34,6 mil millones, que compara con US\$ 32,6 mil millones del ciclo 2015/2016, una diferencia de US\$ 2,0 mil millones inter campaña (+6%)
- Un aumento del valor agrícola de US\$ 2,0 mil millones equivale a 0,4% del PIB en dólares de 2016 (estimado en US\$ 540 mil millones a partir de MECON), fondos adicionales que al volcarse vía decisiones de inversión y consumo a la economía, generarían un importante efecto multiplicador. Consolidando efectos, la contribución del sector a la recuperación de la economía podría estimarse en un intervalo de 0,6% a 0,8% puntos porcentuales del PIB. Dado que los cultivos de verano hacen su pico de cosecha en los meses de abril / mayo, el momento de mayor impacto sobre el resto de la economía ocurriría hacia fin del primer semestre, comienzos del segundo. Esto tendría más fuerza en las economías del interior pampeano que en los grandes centros urbanos

Se espera que la actividad económica se recupere este año luego de la recesión de 2016. En el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central de Enero, último disponible, más de 50 referentes consultados coinciden en que la

economía crecerá, al menos un 1,8% en el caso más pesimista. Los optimistas ubican la recuperación en el 4%, mientras que la media oscila en torno del 3%.

Como fuera mencionado en el informe de coyuntura de la semana previa, algunos brotes verdes de fines del año pasado y comienzos de éste, junto con la dinámica esperada en algunas variables claves de la economía (en particular, desaceleración de la inflación y salarios que ganan la carrera a los precios), sostienen la expectativa de una recuperación en el año en curso.

Entre los factores que se analizan con detenimiento, por su capacidad para contribuir a la salida de la crisis, se encuentra la mayor inversión que debería generarse en la actividad agropecuaria y sus industrias vinculadas (aguas abajo y aguas arriba) a partir de un contexto macroeconómico, de precios relativos y de políticas más favorable para este sector.

El ciclo agrícola 2016/2017 será el primero que se desarrolle completamente con el nuevo gobierno, desde la siembra hasta la cosecha, y el que deberá marcar un cambio de tendencia en la inversión directa, en los resultados productivos y en el nuevo rol que está llamado a tener el sector en los años que vienen.

El cambio de humor y de escenario ya se ha hecho visible por caso en la decisión de compra de maquinarias agrícolas, con un fuerte aumento de los equipos vendidos en 2016, particularmente de sembradoras (+80% interanual), el inicio de todo el proceso agrícola, y también en la intensificación del uso de la tierra, con un fuerte incremento en el área sembrada con trigo a mediados del año pasado (+1 millón de hectáreas). Se descuenta que volverá a crecer la inversión en equipos este año, pero el cuanto dependerá de los resultados económicos que deje la cosecha.

Actualmente la campaña se encuentra en fase de crecimiento de los cultivos de verano y de comercialización de los cultivos de invierno (trigo, cebada, garbanzo), donde se tuvo un desempeño productivo excelente, particularmente en trigo, que entregó entre 4 y 5 millones de toneladas adicionales respecto del ciclo 2015/2016.

Producción, precios internacionales y valor de la producción

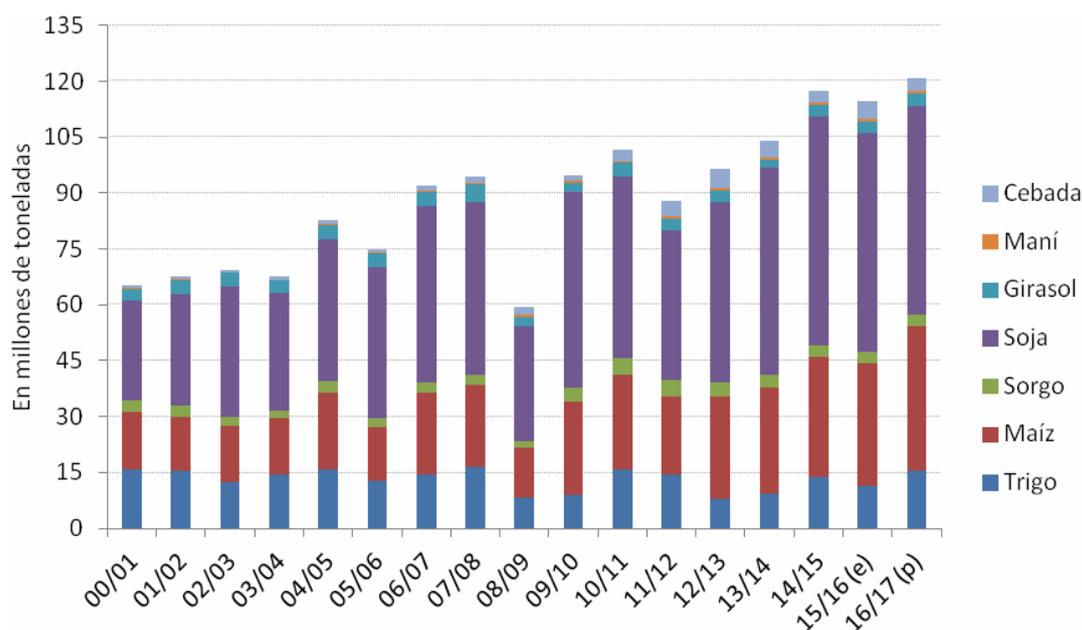
A la fecha, tanto fuentes privadas (Bolsas) como el Ministerio de Agroindustria de la Nación, coinciden en que habrá un mayor volumen de granos en este ciclo que en el previo, pero que, lamentablemente, la brecha no será tan holgada por problemas climáticos y adversidades varias sufridas en zonas productivas importantes.

Consolidando las producciones ya observadas (cultivos de invierno) y las que se esperan (cultivos de verano) de 7 granos claves de la región pampeana (trigo, cebada,

sorgo, maíz, soja, girasol y maní), se llega a un volumen estimado de 121 millones de toneladas aproximadamente en el ciclo 2016/2017, contra 115 millones del ciclo previo. Una comparación lineal indicaría un crecimiento del 5% de volúmenes, aunque al haber cambio de composición entre cultivos, creciendo más los de menor valor (caso de Maíz y Trigo), una comparación “ajustada” indicaría un crecimiento menor.

Se trata de una proyección que supone condiciones climáticas normales en las etapas que restan de los cultivos hasta ser levantados, en particular al momento (crítico) de la cosecha. Si bien es difícil de precisar el número exacto, no hay dudas que el exceso de lluvias en zonas núcleo terminará restando varios millones de toneladas a una campaña que hubiese sido claramente un ciclo record histórico.

Evolución de la producción agrícola argentina. Principales cereales y oleaginosas. Ciclo 2016/2017 proyectado.
En millones de toneladas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Bolsas y Ministerio de Agroindustria.

En cuanto a los precios de exportación de Argentina, se observan a la fecha diferencias pequeñas respecto de los valores del año 2016, pequeñas al menos en relación a los fuertes vaivenes producidos en los últimos años (por caso, lo sucedido en 2015, cuando el valor de la soja se redujo un 28%). Afortunadamente, los precios están hoy ligeramente por encima del año pasado en los productos locales probablemente más relevantes, caso de la soja y sus derivados industriales (+5%/8% aproximadamente). Los cereales se muestran con matices, con el trigo bastante estabilizado y el maíz con un leve ajuste (2%/3%). Los precios de los granos gruesos son referencias de valores

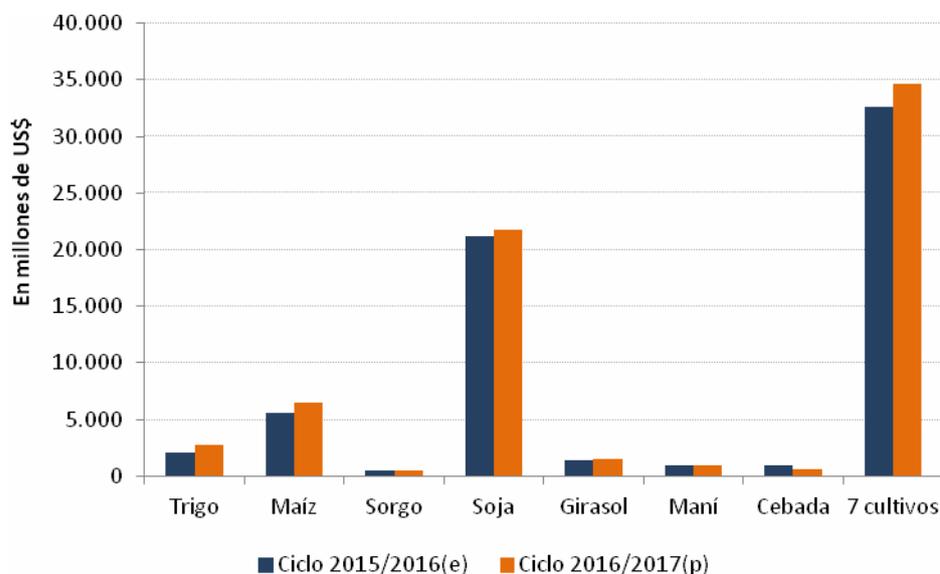
a cosecha, el mercado los irá ratificando o rectificando en el transcurso de las próximas semanas y meses en función de los avances que muestre la campaña en Sudamérica, las expectativas de siembra en Estados Unidos para el próximo ciclo, la dinámica de las compras de China, etc..

Los mercados de commodities agrícolas operan en función de sus fundamentos, de la oferta y la demanda de granos (presente y esperada); también se ven influidos por decisiones de composición de cartera por parte de inversores privados y fondos de inversión, que pueden amplificar ciclos (cuando se percibe una relativa escasez, se profundiza un ciclo alcista y viceversa); también influye lo que sucede con el petróleo, al ser éste un insumo crítico para la producción y el transporte, y actualmente un competidor de las energías renovables a base de materias primas agrícolas. Y finalmente por la política económica de los países “grandes”, con peso específico en los mercados, caso de Estados Unidos o China, que pueden afectar precios de commodities por distintas vías.

Los riesgos de un debilitamiento de los precios, además de aquellos que puedan originarse en cuestiones climáticas y propias de cada mercado, están hoy asociados a una posible suba en las tasas de interés en Estados Unidos (que fortalecería el dólar y reduciría el precio de las commodities), algún cambio importante en la política sectorial específica de “países grandes”, que desestime la demanda de granos (o aumente la oferta); en este grupo entran por ejemplo las políticas de promoción hacia los biocombustibles de Estados Unidos (¿será intensificada o no por Donald Trump?), hacia la industria aceitera de China (¿seguirá el gobierno chino subsidiando su industria?), de mantener stocks públicos de cereales de China (¿seguirán manteniendo enormes reservas para sostener precios internos y garantizar abastecimiento?). En los últimos meses ha surgido también la preocupación de una posible ralentización del comercio mundial por una ola de políticas de tipo proteccionistas. ¿La decisión del nuevo gobierno de Estados Unidos de revisar y rever acuerdos comerciales afectará y hasta donde los flujos comerciales reales y la vocación de intercambio de los países afectados?

Valor la producción agrícola argentina. Principales cereales y oleaginosas. Ciclos 2015/2016 (estimado) y 2016/2017 (proyectado).

En millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Bolsas y Ministerio de Agroindustria.

Los mercados de futuros, en particular los que tienen mayor densidad, ya están incorporando estos elementos antes mencionados, con alguna ponderación relativa, y definiendo un perfil de precios para los próximos meses de acorde a lo que se espera en cada caso. Y en este sentido el escenario base es relativamente optimista en cuanto a que si bien hay factores que pueden afectar negativamente los precios de materias primas agrícolas también hay otros que balancean y operan en dirección contraria. La suerte, al menos para Argentina, reside en que a la fecha no se verifica un escenario de precios descendentes. Por caso, la última proyección del FMI (Enero de 2017) supone un escenario base con mayores precios de soja, aceite de soja y maíz en 2017, estabilidad en harina y leve baja de las cotizaciones en otros cereales como trigo y arroz.

Definiendo un escenario de producción de 121 millones de toneladas y un contexto de precios de exportación (FOB puertos Argentinos) en línea con las dinámicas mencionadas anteriormente, se llega a un valor de cosecha estimado del orden de los US\$ 34,6 mil millones, contra un valor estimado de US\$ 32,6 mil millones en el ciclo 2015/2016, es decir, una campaña agrícola que acrecentaría su valor en unos US\$ 2.000 millones (+6% inter campaña).

Un aumento del valor agrícola del orden de los US\$ 2.000 millones, de confirmarse, equivale a 0,4% del PIB en dólares de 2016 (estimado en US\$ 540 mil millones a partir de MECON). Estos fondos adicionales, de volcarse completamente a la economía vía decisiones de inversión y consumo, generarían además de un impacto directo un efecto multiplicador sobre otros sectores de la economía. Un buen cierre de campaña agrícola en materia productiva, precios internacionales como los previstos, y confianza de parte de los productores respecto del futuro de la economía, pueden generar un flujo de ingresos tal que empuje el nivel de actividad económico en un orden de magnitud de entre 0,6% y 0,8% puntos porcentuales de PIB.

Finalmente, dos aspectos vinculados al momento y lugar de impacto de una buena campaña.

Respecto de la cuestión temporal, los cultivos de verano hacen su pico de cosecha en los meses de abril / mayo, por lo que recién hacia fines del primer semestre, comienzos del segundo, cabría esperar que empiece a sentirse el impulso comprador del sector. Debe notarse que las malas experiencias de años recientes en la fase final de los cultivos, afectados por excesos de lluvias al momento de la recolección, han seguramente profundizado la prudencia del productor respecto a no tomar decisiones hasta que no esté completamente asegurada la cosecha.

En cuanto a la cuestión espacial, al estar relativamente concentrada en determinadas zonas (por caso Córdoba, que participa con el 30% aproximadamente de la producción), el impacto de una buena campaña agrícola se debería sentir, en términos relativos, con mucha más fuerza en las economías del interior, que en los grandes centros urbanos. Lo que puede ser una brisa de renovado aire fresco para la economía nacional, se convierte en un viento fuerte que cubre todos los espacios de la vida económica en localidades del interior pampeano.

En Foco 1

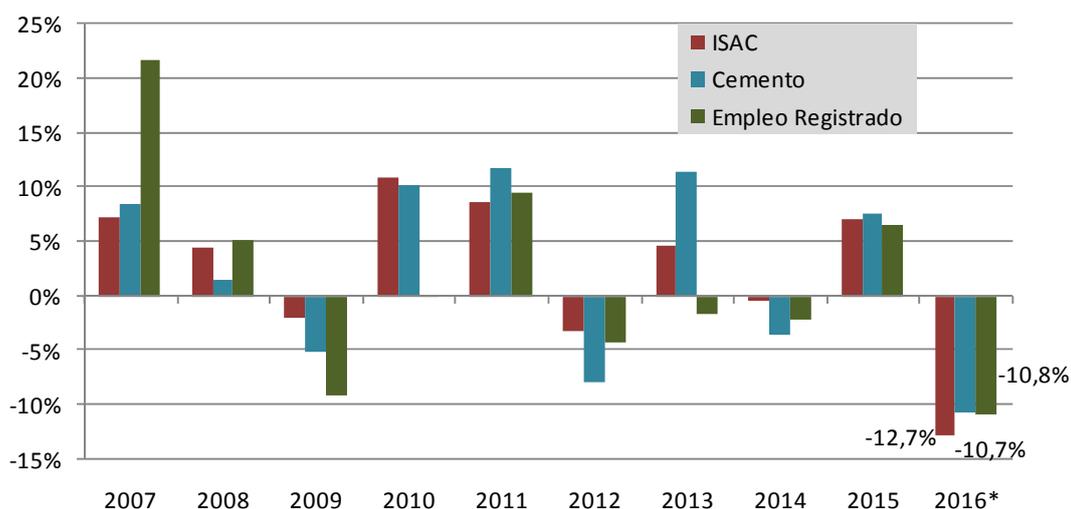
Luego de un muy flojo 2016, la obra pública será motor del crecimiento en 2017

- Consolidando las tres jurisdicciones (Nación, provincias y municipios), se estima que la Inversión Real Directa pasará a representar 3,4 % del PIB en 2017, un incremento de un punto porcentual respecto del 2,4 % de 2016
- El aporte correspondiente al sector público nacional pasaría de 1,0 % a 1,2 % del PIB de 2016 a 2017, mientras que las provincias harían la mayor contribución, pasando de 1,1 % a 1,8 % del PIB
- La recesión de 2016 fue agravada por una fuerte contracción del sector de la construcción, mucho mayor a la experimentada en recesiones anteriores. Así, el Indicador Sintético de la Construcción anotó una caída de 12,7 % interanual en 2016, que compara con mermas de 2 % a 3 % experimentadas en 2009 y 2012

En el sector de la construcción, el año 2016 será recordado como uno de los más complicados en materia de actividad, de 2003 en adelante. Tomando la evolución del Indicador Sintético de la Construcción que releva INDEC, la caída en el sector fue de 12,7%. En otros años recesivos, como 2009 o 2012, la actividad en el sector había sufrido menores contracciones, de 2% y 3%, respectivamente.

Por otra parte, el consumo de cemento se redujo 10,7% el año pasado, cuando en 2009 y 2012 cayó en torno a 5% y 8%, respectivamente. Finalmente, la caída en el empleo registrado del sector se estima en torno a 10,8% el año pasado, también superior a las reducciones de las citadas recesiones.

Indicadores Agregados de la Construcción (Var. i.a. %)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, AFCP, IERIC.

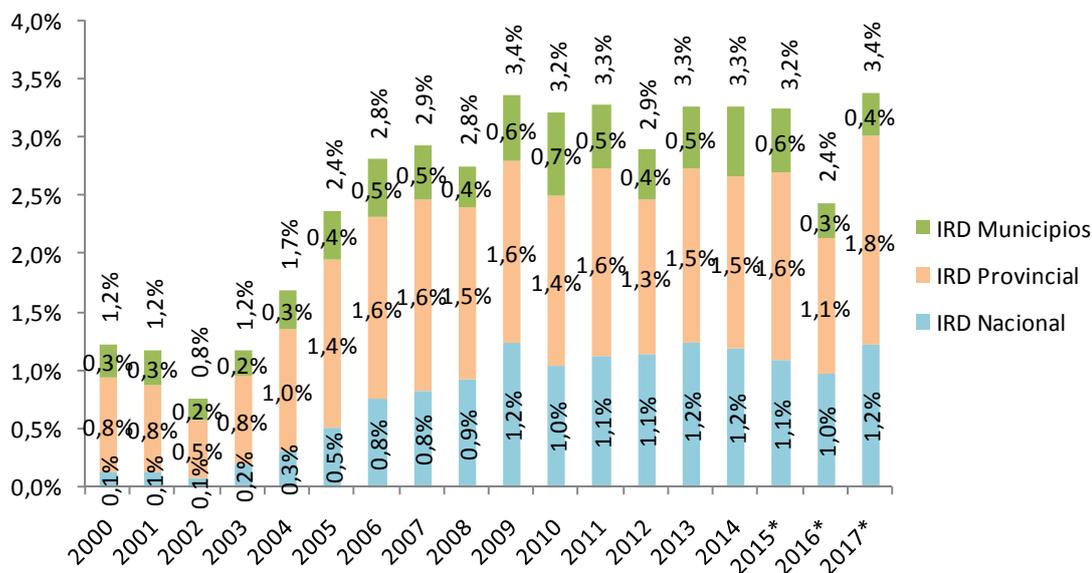
En ese contexto, resulta importante el rol de la obra pública para explicar parte de la evolución del sector de la construcción. En 2016, el parate en la obra pública se explicó, según la información comunicada a los medios de prensa, en la necesidad de revisar los procesos de certificación de las obras públicas. Esta reducción en el ritmo de pago y ejecución de la obra pública, impactó fuertemente en la economía de la construcción, como se detalla a continuación.

De acuerdo con la información disponible, la Inversión Real Directa (IRD) del sector público nacional representó 1% del PBI en 2016, que resulta el menor registro en 6 años, similar al verificado en 2010. Por su parte, teniendo en cuenta la información del presupuesto aprobado para el año en curso y estimaciones propias, en 2017 se ubicaría en 1,2% del PBI.

A partir de estimaciones para los niveles subnacionales (los datos de ejecución presupuestaria y presupuesto 2017 no están disponibles de manera completa hasta el momento), puede inferirse el peso probable de la IRD consolidada para los 3 niveles de gobierno en este año.

Así, se tiene que luego de haber representado sólo 2,4% del PBI en 2016, la IRD del sector público consolidado se ubicaría en 3,4% del PBI en el año 2017, un registro semejante al del año 2009 y superior a los valores del periodo 2010-2015.

Inversión Real Directa Consolidada (%PBI)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de MECON, Información oficial Provincias y estimaciones.

La mayor novedad, sin embargo, viene de parte de las provincias, que reciben mayores fondos este año y tienen un mayor peso político que en años precedentes, y serán más activas en la realización de obras públicas, y aportarán una IRD en torno a 1,8% del PBI, gracias a los fondos transferidos desde la Nación y la emisión de nuevas deudas, ahora con acceso a los mercados internacionales de crédito. Este incremento, en parte, viene a compensar las obras que no se realizaron en 2016 y resulta vital para el conjunto de 370.000 trabajadores registrados en el sector.

A este despegue en la inversión real directa, se le suma la novedad de la aplicación de la ley de Contratos de Participación Público-Privada, que también se espera que permita la ejecución de obras públicas financiadas total o parcialmente por el sector privado, en el marco de contratos de concesión específicos. Las estimaciones oficiales le otorgan un peso agregado muy significativo, aunque su reglamentación es sumamente reciente; de todos modos resulta un ingrediente más para identificar a la obra pública como un nuevo motor del crecimiento económico en 2017.

En Foco 2

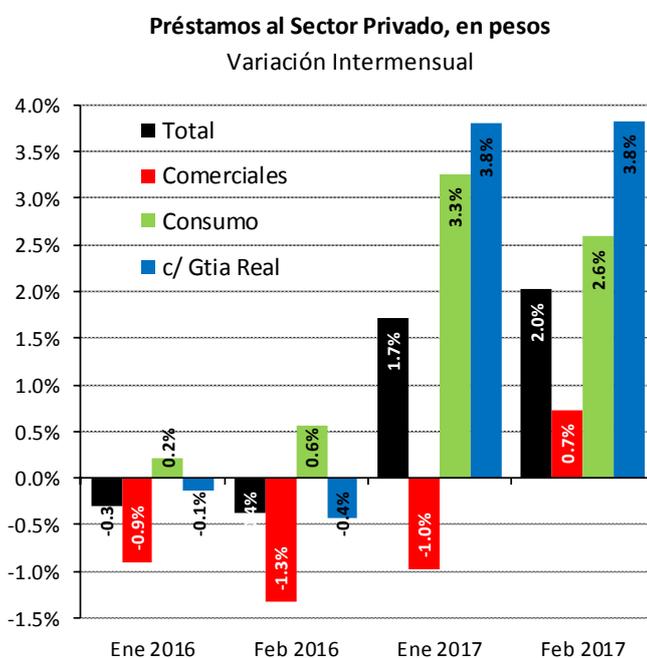
El primer bimestre del año muestra una mejor performance de los créditos privados

- Los créditos en pesos al sector privado aumentaron a un ritmo mensual de 1,7% en enero y de 2,0% en febrero. A su vez, los préstamos en dólares se expandieron al 3,9% y 5,7%, respectivamente
- El consolidado de créditos en pesos y dólares sube en febrero a un ritmo interanual del 31,8%, un guarismo semejante al de la inflación nacional estimada para igual período
- Los depósitos en pesos a plazo fijo aumentaron a un ritmo mensual de 5,8% en enero y de 3,8% en febrero. La tasa de interés por depósitos minoristas pasó de un pico de 28,7% anual a mediados de mayo pasado a 18,3% en el presente

Luego de un cierre de año con buen impulso, a comienzos de 2017 los préstamos en pesos al sector privado muestran un comportamiento más contenido. Sin embargo, apartando los efectos estacionales de cierre y comienzo de año, la dinámica tiene perspectivas positivas en los meses que siguen. Esto se observa en la aceleración del ritmo de crecimiento en términos interanuales; sumado a la desaceleración paulatina de la inflación. Por su parte, los créditos bancarios en dólares, continúan su expansión, mientras, los depósitos privados en pesos, afectados por la estacionalidad, reflejan una tenue desaceleración. Asimismo, la colocación de depósitos en moneda extranjera también muestra una ralentización. Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés, tanto pasivas como activas, tienden lentamente a la baja.

Con datos hasta el 17 de febrero, se tiene que los créditos al sector privado en pesos crecen 2,0% m/m este mes, marcando una leve aceleración respecto de enero (1,7% m/m). Estos resultados están signados por la estacionalidad de los meses de cambio de año. Vale la pena tener en cuenta que, en el primer bimestre del año pasado las variaciones intermensuales fueron negativas lo que marca una mejora año a año; más si se tiene en cuenta la desaceleración de precios que tiende a permitir una variación real positiva de las financiaciones bancarias.

Si se analizan los préstamos mediante la clasificación por tipo de línea, se tiene que aquellas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) crecieron 3,3% m/m en enero y 2,6% m/m en febrero 2017, dato que compara con el 0,2% m/m y 0,6% m/m verificado en idénticos meses del año pasado. En detalle, durante los primeros dos meses del año los préstamos Personales crecieron 3,9% m/m y 4,4% m/m respectivamente, mostrando una significativa aceleración. Por su parte las financiaciones mediante Tarjeta de Crédito crecieron 2,7% m/m y 0,7% m/m reflejando una desaceleración. Por su parte, las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros), pasaron de retroceder -0,9% m/m y -1,3% m/m respectivamente en enero y febrero de 2016, a decrecer -1,0% m/m en enero pasado y pasar a terreno positivo este mes: 0,7% m/m. Por último, aquellas líneas pactadas mediante Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios), son las que más dinamismo han alcanzado en este comienzo de año. En este sentido, pasaron de contraerse -0,1% m/m en enero y 0,4% m/m febrero de 2016; para expandirse este año 3,8% m/m en idénticos meses. En febrero, se observa un buen ritmo de crecimiento de los préstamos prendarios (4,9% m/m en febrero) e hipotecarios (2,9% m/m).

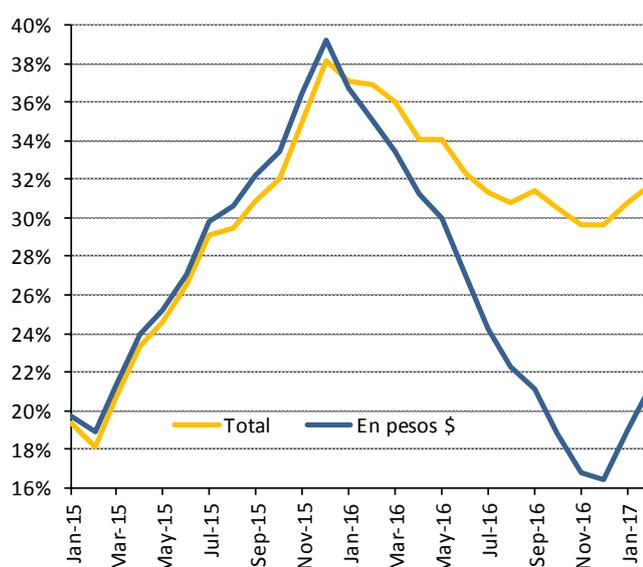


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Por su parte, el total de créditos en dólares, luego de crecer a tasas superiores al 10% m/m durante los primeros dos meses de 2016, recortan su ritmo de expansión este año a 3,9% m/m y 5,7% m/m en enero y febrero, respectivamente. Con líneas comerciales y de consumo creciendo significativamente; impulsadas principalmente por el consumo de tarjetas de crédito (42% m/m en febrero 2017) y los Documentos a sola firma (7,1% m/m este mes).

Un dato sobresaliente de este año, referido a los créditos bancarios, es que ha cambiado la tendencia de la variación interanual. Esto es, luego de doce meses de desaceleraciones consecutivas, los créditos en pesos crecen 21,4% a/a en febrero 2017 luego del 19% a/a registrado en enero. Por su parte, aquellos denominados en moneda extranjera se expanden 186% a/a en febrero. Así las cosas, el total de créditos al sector privado (pesos + dólares, a tipo de cambio oficial), se expande al 31,8% a/a este mes. Cabe consignar que la variación interanual correspondiente a febrero de la masa de créditos ya es semejante en términos nominales a la inflación nacional: la suba de precios minoristas, considerando CABA, Gran Buenos Aires e interior del país fue de 36,6% interanual en diciembre, de 33,7% en enero y el estimado IERAL para febrero es de 31,8% interanual.

Préstamos al Sector Privado
Variación Interanual



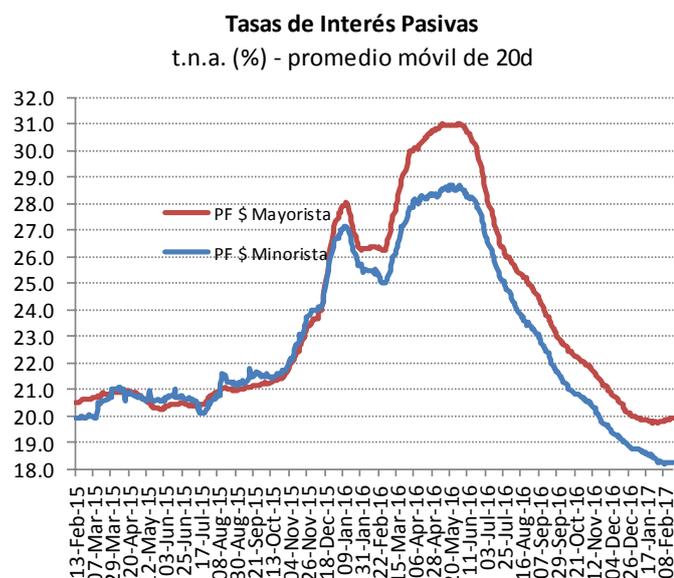
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Del otro lado del mostrador, los depósitos del sector privado en pesos muestran un comportamiento más moderado; creciendo 1,0% m/m este mes, luego de retroceder levemente en febrero -0,7% m/m. En detalle, los depósitos en Caja de Ahorro y

Cuenta Corriente reflejan retrocesos: -8,3% m/m y -1,6% m/m en enero y febrero de este año para el primer caso y, -4,6% m/m y -1,4% m/m para los segundos. Por su parte, los depósitos a Plazo Fijo en pesos -que representan aproximadamente la mitad del total de la cartera- pasaron de crecer 5,8% m/m en enero 2017, a 3,8% m/m este mes; siempre tomando datos parciales disponibles.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera se incrementaron en forma moderada en los primeros meses del año: 0,5% m/m en enero y 1,6% m/m es corriente mes.

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 este año parecen haber encontrado una meseta. En este sentido, las tasas pasivas han mostrado un fuerte descenso a partir de mediados del año pasado. 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 18,3% anual ahora, donde parece haber encontrado un andarivel. 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.

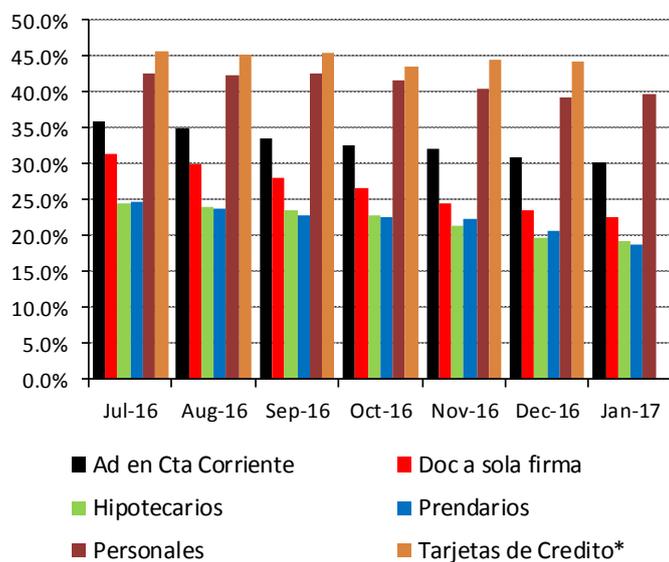


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

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 tome.

Tasas de Interes Activas, en pesos

t.n.a.



(*) sin dato para Ene/17

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En Foco 3

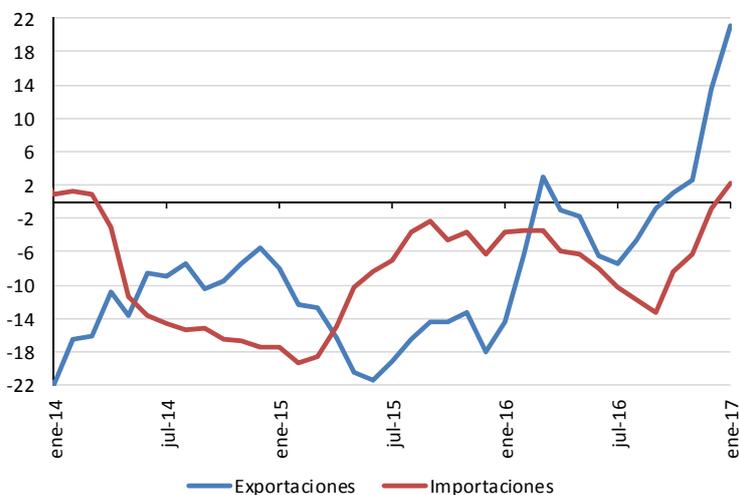
El 2017 arrancó con mayor dinamismo en el comercio exterior

- En enero, sin computar combustibles, el valor en dólares de las exportaciones aumentó 8,2% interanual, mientras que las importaciones subieron 6,7%
- Aun cuando se prevé que la reactivación de la economía se traduzca en un mayor volumen de importaciones, los datos de enero permiten extrapolar continuidad en el superávit comercial, de US\$ 1,8 mil millones en 2016 a US\$ 1,1 mil millones en 2017. Ayudan los términos de intercambio, que en enero mejoraron 5 puntos porcentuales
- El saldo de la balanza energética sigue siendo deficitario (US\$ 55 millones en enero), pero en el acumulado de los últimos doce meses el rojo se redujo a US\$ 2,9 mil millones, desde US\$ 4,4 mil millones en igual periodo del año pasado

El Intercambio Comercial Argentino que publica el INDEC arrojó déficit comercial anotando US\$ 106 millones para el primer mes del año. Al comparar los cómputos con el mismo mes del año anterior, los guarismos muestran una expansión en materia del comercio exterior: es el caso de los Productos Primarios y Manufacturas de Origen Industrial para las ventas al exterior, y Bienes de Capital, de Consumo y Vehículos Automotores para las compras. Por otro lado, todavía persisten comportamientos en baja por el lado de las exportaciones (Manufacturas de Origen Agropecuario) y por el de las importaciones (Bienes Intermedios).

En particular, las exportaciones sin combustibles desaceleran la suba a 8,2% interanual en enero, mientras que en el cuarto trimestre se habían expandido (+13,4%). Por otro lado, las importaciones sin combustibles se mantienen en terreno positivo (por tercer mes consecutivo) a un ritmo de 6,7% interanual. En términos desestacionalizados, las exportaciones de enero subieron 3,1% respecto a diciembre, mientras que las importaciones fueron 0,8% superiores a las de diciembre.

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

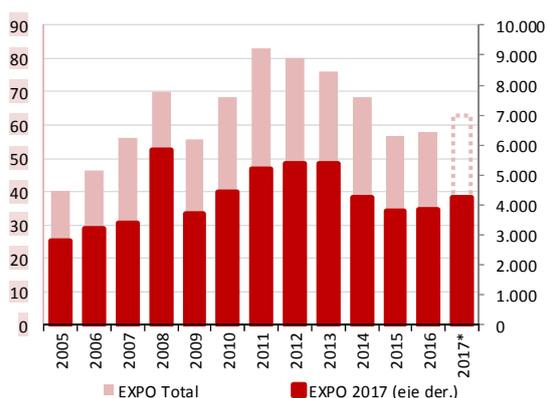


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Con el dato de enero, se puede hacer el ejercicio de extrapolar el resultado del periodo como porcentaje del total anual en los últimos 13 años. Haciendo esto, las exportaciones se ubicarían en 2017 alrededor de US\$ 62,7 mil millones (+8,8%) y las importaciones US\$ 61,6 mil millones (+10,6%), finalizando el año con una balanza comercial superavitaria (US\$ 1,1 mil millones). Este resultado compara con un superávit comercial de US\$ 1,8 mil millones en 2016 y al déficit de US\$ de 3 mil millones en 2015.

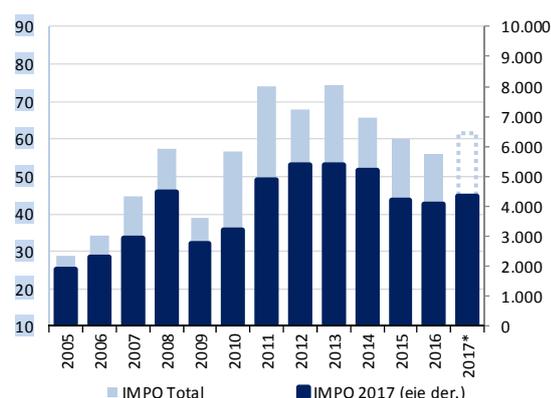
Exportaciones de enero y del total anual

Miles de millones de US\$



Importaciones de enero y del total anual

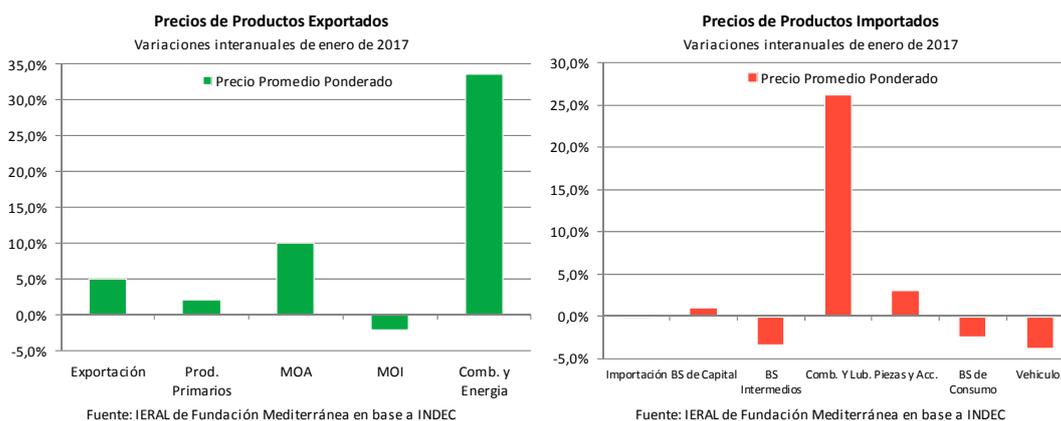
Miles de millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Dado que se estima un crecimiento de la economía del orden del 3% en 2017 (que habrá de expresarse en mayores importaciones), y no se espera un boom de exportaciones debido a que Brasil está recién recuperándose, la explicación de porqué podría haber un superávit comercial este año es en buena medida producto de una mejora en los términos de intercambio. De hecho, los datos de enero de 2017

muestran una mejora del orden de 5 puntos porcentuales, dado que el precio promedio ponderado de las exportaciones aumentó 5%, mientras que el precio ponderado de las importaciones se mantuvo estable (teniendo comportamientos deflacionarios en Bienes de Consumo e Intermedios y Vehículos Automotores, con la excepción de Combustibles, Piezas y Accesorios y Bienes de Capital).



A continuación se analizan las variaciones interanuales de los diferentes rubros correspondientes a enero de 2017 frente a igual mes del año anterior.

Por un lado, las exportaciones (sin combustibles) crecen en enero 8,2% interanual, comportamiento que va en línea a la variación experimentada en el cuarto trimestre (+13,4%). Esta expansión se explica por el comportamiento de Productos Primarios, que subió 37,4% en el cuarto trimestre y se mantiene en terreno positivo en enero (+17,2%), y Manufacturas de Origen Industrial, que se expanden en 15,7% interanual, habiendo anotado 4,6% en el último trimestre de 2016. En cambio, en enero empeora levemente la performance de las Manufacturas de Origen Agropecuario cayendo 0,2% interanual (cuando en el cuarto trimestre habían retomado a +11%).

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	ene-17
Exportaciones s/ combustibles	5,8	-6,1	-0,7	13,4	8,2
<i>Primarios</i>	29,7	-7,6	14,3	37,4	17,2
<i>MOA</i>	8,7	-7,3	-17,6	11,0	-0,2
<i>MOI</i>	-27,9	-11,0	-3,9	4,6	15,7
Importaciones s/ combustibles	-2,8	-3,1	-10,5	2,0	6,7
<i>Bienes de Capital</i>	-4,7	0,5	-2,2	11,8	13,3
<i>Bienes Intermedios</i>	-12,4	-11,8	-18,9	-15,0	-6,7
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	1,2	-13,5	-23,3	-5,6	10,3
<i>Bienes de Consumo</i>	5,0	14,4	6,4	9,3	19,7
<i>Vehículos automotores</i>	43,5	31,5	13,7	50,1	9,4
<i>Resto</i>	-30,8	-24,3	-16,2	-14,7	53,3
Combustibles y energía					
<i>Exportaciones</i>	-44,6	-15,1	0,3	16,4	35,8
<i>Importaciones</i>	-11,7	-34,7	-30,1	-21,5	13,5

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

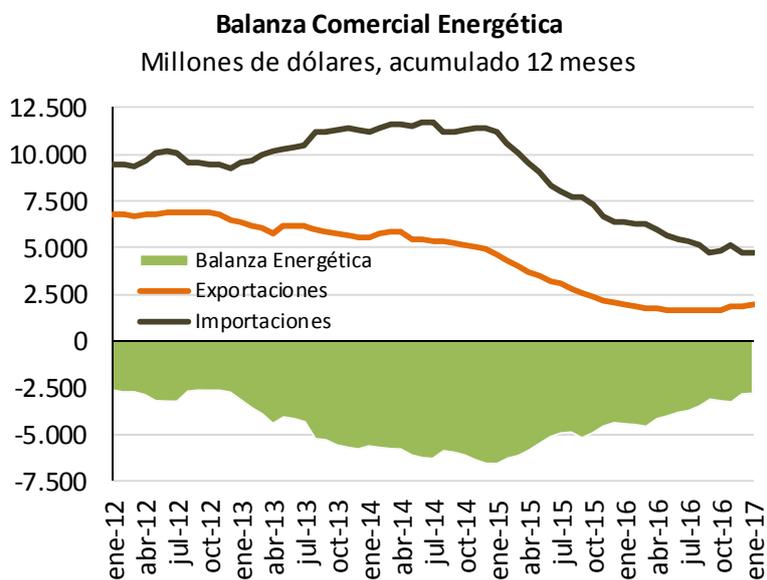
Por su parte, las importaciones (sin combustibles) escalan en enero a 6,7% interanual, 4,7 puntos porcentuales mayor al comportamiento del cuarto trimestre del año anterior. Esto ocurre por el comportamiento de las compras de Bienes de Consumo (que pasan de 9,3% en el cuarto trimestre a 19,7%), Bienes de Capital (de 11,8% interanual a 13,3% en enero), Vehículos Automotores, manteniéndose en terreno positivo (+9,4%) y las Piezas y Accesorios, que de desacelerar la caída en el cuarto trimestre (-5,6%), en enero anotaron +10,3% interanual.

Si bien los cálculos son buenos, la compra de Bienes Intermedios todavía no remonta, aunque, de haber anotado -15% interanual en el último trimestre de 2016, en enero desacelera la caída a 6,7%.

En cuanto a las exportaciones de combustibles, en enero volvieron a expandirse en 35,8% interanual, respondiendo a una suba de 33,7% en las cantidades y de 1,4% en los precios.

Por su parte, las importaciones medidas en dólares presentaron comportamientos positivos, marcando 13,5%, gracias a una fuerte suba en los precios (+26,3%) y a pesar de una caída de 10,5% en las cantidades.

El saldo de la balanza energética arroja un déficit de US\$ 55 millones, 23 millones menos que el rojo de igual periodo del año pasado. En el acumulado de los últimos doce meses, el déficit de balanza energética es de US\$ 2,9 mil millones, muy inferior al rojo del mismo periodo del año pasado (US\$ 4,4 mil millones) y al del año 2014 (US\$ 6,5 mil millones en el periodo).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

En Foco 4

Se amplía el déficit de Cuenta Corriente a una cifra trimestral de 3,2 mil millones de dólares

- La fuerte entrada de capitales por endeudamiento público y privado y los flujos asociados al blanqueo de capitales financiaron con creces el rojo externo, permitiendo simultáneamente un incremento de las reservas del BCRA cercano a los 10 mil millones de dólares en el período noviembre-enero
- Aunque la Inversión Extranjera Directa financia solo el 25% del déficit de Cuenta Corriente, la tendencia es ascendente: de un promedio mensual de IED de 111 millones de dólares en 2015, en los últimos tres meses se pasó a un promedio de 263 millones
- Entre rentas y servicios, el déficit externo alcanza a 5,5 mil millones de dólares trimestrales, mientras que la demanda de divisas por atesoramiento se mantiene firme, con un monto de 1,9 mil millones de dólares registrado en enero

Con los datos de enero, el Balance Cambiario del BCRA muestra que en el período noviembre 2016 – enero 2017, el déficit de cuenta corriente fue de 3,2 mil millones de dólares, mientras que en igual período del año anterior había sido de 2,4 mil millones. Por otra parte, la cuenta capital y financiera arrojó un flujo positivo de US\$ 13,2 mil millones (7,2 mil millones más que el año anterior), dejando como resultado una variación de reservas positiva de 9,9 mil millones en dicho período.

Desagregando el déficit de la cuenta corriente, obtenemos que entre noviembre de 2016 y enero de este año, el saldo de la cuenta rentas presenta una salida de 3,1 mil millones de dólares, producto de pagos netos de intereses, mientras que en igual período del año pasado esta salida fue de 2,2 mil millones. Similar fue el caso del subítem servicios (que incluye turismo), con un flujo negativo de US\$ 2,4 mil millones (528 millones menos que en igual período del año pasado). Como sucede estacionalmente, el saldo positivo de la balanza comercial (2,1 mil millones de dólares) no logró compensar la salida de dólares de los otros dos subítems.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de dólares	Nov-Ene 2016	Nov-Ene 2017	Diferencia
Balance por Mercancías	1.639	2.129	490
Balance por Servicios	(1.862)	(2.390)	(528)
Rentas	(2.221)	(3.112)	(892)
Cuenta Corriente Cambiaria	(2.445)	(3.179)	(733)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En cuanto a la Cuenta Capital, que aportó 13,2 mil millones de dólares en noviembre-enero (5,9 mil millones en igual período el año anterior), se vio impulsada por la colocación de títulos en moneda extranjera del Gobierno Nacional, que aportó ingresos netos de US\$ 8,1 mil millones. Asimismo, el sector privado anotó un aumento de depósitos por la exteriorización de fondos en el marco del Régimen de Sinceramiento Fiscal, que ascendieron a US\$ 7,6 mil millones. Por otro lado, la Inversión Extranjera Directa cubre ahora el 25% del déficit de Cuenta Corriente, con un nivel de 788 millones de dólares en noviembre-enero de 2017 (278 millones en igual período de 2016). Además, si tomamos el promedio simple del trimestre hasta enero se obtiene un total de 263 millones de dólares, que compara con 111 millones promedio mensual de 2015 y 210 millones el promedio del 2016, que indica signos de reactivación en el subítem de la IED. A su vez, el financiamiento externo presenta ingresos netos por 523 millones de dólares, mientras que en el mismo período del año pasado, hubo un saldo negativo de 973 millones. La formación de activos externos del SPNF (atesoramiento), tuvo salida neta de US\$ 809 millones (-4,4 mil millones entre noviembre y enero del 2016). Vale aclarar que en diciembre este subítem tuvo ingresos netos por 2.015 millones de dólares debido al pago de las multas por el blanqueo, pero en enero hubo una salida neta de 1,9 mil millones de dólares.

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

Millones de dólares	Nov-Ene 2016	Nov-Ene 2017	Diferencia
Inversión directa de no residentes	278	788	510
Financiamiento externo	(973)	523	1.496
Atesoramiento	(4.430)	(809)	3.622
Operaciones del sector público	(173)	8.106	8.279
Otros movimientos netos	4.833	7.681	2.848
Variación de Reservas	3.471	9.979	6.508
Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas	9.388	23.137	13.749

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Como conclusión de todos esos flujos, las reservas internacionales crecieron 9,9 mil millones desde noviembre a enero, luego de incrementarse 3,5 mil millones en igual período del año anterior.

Balance Cambiario

Millones de dólares	Nov-Ene 2016	Nov-Ene 2017	Diferencia
Cuenta Corriente cambiaria	(2.445)	(3.179)	(733)
Cuenta Capital y Financiera cambiaria	5.917	13.158	7.241
C. Corriente + C. Capital y Financiera	3.471	9.979	6.508
Variación de Reservas	3.471	9.979	6.508

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 5

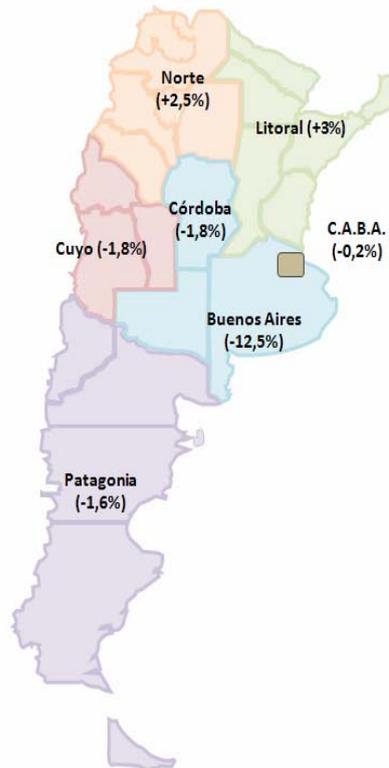
El dato regional de la semana: En 2016 ingresaron 1,7% turistas menos que en 2015

- Las regiones con variación interanual positiva en total de viajeros recibidos fueron Litoral (3 %) y Norte (2,5 %). En cambio, hubo una merma de 12,5 % hacia la provincia de Buenos Aires, siendo más moderadas las caídas para los casos de Córdoba, Cuyo, Patagonia y CABA
- El turismo extranjero en el país totalizó 3,8 millones de personas en 2016, con una caída de 0,7 % interanual. El principal receptor de viajeros es la Ciudad de Buenos Aires, con 2,1 millones de personas, aunque experimentó un descenso de 4,4 % interanual
- Se mantuvo el dinamismo de turismo extranjero en Patagonia y el Litoral, con incrementos de 12,0 % y 6,4 %, respectivamente. En cambio, hubo retroceso en dos regiones que canalizan un flujo anual relevante de estos visitantes, caso del Norte y de Cuyo, con -5,2 % y - 0,1 %, respectivamente

Durante el año 2016, la cantidad de viajeros que ingresó al país, residentes y no residentes, en las diferentes regiones turísticas del país disminuyó un 1,7% con respecto al año 2015, de acuerdo a los datos relevados por la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) de INDEC. Si se desagrega el turismo de acuerdo al país de residencia, se observa que el turismo residente cayó un 2,2% interanual, más de lo que lo hizo la recepción de viajeros del exterior (-0,7%).

Las regiones que mostraron variaciones interanuales positivas en el total de viajeros recibidos fueron **Litoral** (+3%) y la región **Norte** (+2,5%), mientras que la provincia de **Buenos Aires** se encuentra en el extremo opuesto con una variación interanual de -12,5%, seguida por **Córdoba** y **Cuyo** (-1,8), la **Patagonia** (-1,6%) y finalmente la **Ciudad de Buenos Aires** (-0,2%).

Turismo receptivo, por regiones del país. Año 2016
Variación interanual. Residentes y no residentes.



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

En lo que respecta a viajeros no residentes en la Argentina (extranjeros), como se dijo, tuvo una pequeña caída interanual en el año 2016 (-0,7%). Esta baja estuvo marcada por la gran disminución de turistas extranjeros evidenciada en la provincia de **Buenos Aires** (-43,4%) con respecto al año 2015, aproximadamente la mitad de los turistas extranjeros no la volvieron a elegir como destino. **Córdoba** también presentó una variación interanual negativa pero de menor magnitud (-5,7%), seguida por la región **Norte** (-5,2%), luego **C.A.B.A.** (-4,4%) siendo éste el destino que concentra cerca del 50% de las visitas provenientes del exterior del país, y finalmente la región de **Cuyo** (-0,1%).

Turismo receptivo no residente, por regiones del país. Año 2016

Total acumulado y variación Interanual

Total	3.846.232	-0,7%
Buenos Aires	33.516	-43,4%
Córdoba	83.632	-5,7%
Cuyo	265.364	-0,1%
Norte	269.739	-5,2%
Litoral	358.987	6,4%
Patagonia	722.831	12,0%
Ciudad de Buenos Aires	2.111.584	-4,4%

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

Con incrementos en la cantidad de turistas en el período analizado, se destaca la **Patagonia** incrementando un 12% el turismo receptivo no residente, con respecto al año 2015, y el **Litoral** con un crecimiento del 6,4% interanual.

La región **Norte** fue una de las beneficiadas con el turismo residente recibido, el cual se incrementó un 3,5% con respecto al año 2015. La **Ciudad de Buenos Aires** mostró un crecimiento cercano (+3,3%) y el **Litoral** algo menor (+2,5%). Sin embargo, el resto de las regiones tuvieron variaciones interanuales negativas en un promedio de -5,2%.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 III	689.712,4	-9,4%	-3,8%	-2,4%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 III	539.195,7	-5,1%	-17,9%	-16,5%
EMAE	nov-16	143,6	1,9%	-1,0%	-2,6%
IGA-OJF (1993=100)	dic-16	160,0	1,0%	-1,1%	-2,8%
EMI (2012=100)	oct-16	95,7	-0,1%	-8,0%	-4,9%
IPI-OJF (1993=100)	dic-16	162,1	1,9%	-0,4%	-3,8%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	ene-17	95.209,0	37,4%	64,3%	64,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	ene-17	58.545,9	7,2%	28,2%	28,2%
ISAC	oct-16	178,4	-5,2%	-19,2%	-13,5%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ene-17	-	-	12,1%	0,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 III	136.803,6	-3,5%	-8,3%	-4,8%
		2016 III	2016 II	2016 I	2015 IV
IBIF como % del PIB		19,8%	18,6%	18,6%	20,0%

* 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	ene-17	65.757	40,61%	30,7%	30,7%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2016 III	101,5	-5,0%	-6,6%	-8,3%
Estados Unidos	2016 III	99,8	0,9%	4,8%	4,2%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	ene-17	211.413,4	-23,3%	30,0%	30,0%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	ene-17	54.568,3	4,6%	25,9%	25,9%
Gasto (\$ mm)	dic-16	292.720,7	84,0%	85,4%	38,3%
		dic-16	Acum 16	dic-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-83.849,8	-365.168,2	-59.108,9	-225.636,8
Pago de Intereses (\$ mm)		93.908,3	626.651,8	24.760,1	120.839,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		580,7	3.199,2	220,2	85.911,3
ANSES (\$ mm) *		168,9	2.313,1	9.175,3	53.393,2
		oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		2016 III	2016 II	2016 I	2015 IV
Recaudación Tributaria (% PIB) **		25,1%	24,0%	25,2%	25,3%
Gasto (% PIB) **		24,5%	21,9%	21,9%	24,9%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	ene-17	118,4	1,3%	0,0%	8,4%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	ene-17	390,4	1,9%	38,0%	38,0%
Inflación (San Luis, 2003=100)	ene-17	1366,9	1,2%	27,7%	37,9%
Salarios (abril 2012=100) *	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%
TCR Bilateral (1997=1)	ene-17	1,2	-0,8%	-11,2%	-11,2%
TCR Multilateral (1997=1)	ene-17	1,1	1,0%	-5,2%	-5,2%
		22-feb-17	ene-17	feb-16	31-dic-16
TCN Oficial (\$/US\$)		15,88	16,21	15,02	16,17
TCN Brecha		3,0%	4,0%	-0,2%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,07	3,19	3,97	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,06	1,07	1,11	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	20-feb-17	811.343,0	2,6%	44,8%	29,2%
Depósitos (\$ mm)	20-feb-17	2.161.190,4	10,8%	45,1%	37,3%
Sector Público No Financiero	20-feb-17	679.034,8	44,0%	67,7%	30,9%
Sector Privado No Financiero	20-feb-17	1.472.986,9	0,4%	37,4%	39,7%
Créditos (\$ mm)	20-feb-17	1.163.630,1	2,3%	28,7%	30,4%
Sector Público No Financiero	20-feb-17	40.774,6	-0,1%	-35,5%	9,7%
Sector Privado No Financiero	20-feb-17	1.095.390,3	2,5%	32,6%	31,4%
	Fecha	Dato	ene-17	31-dic-15	mar-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	20-feb-17	49.052,0	41.084,6	25.563,0	28.765,0
Ratio de cobertura de las reservas	20-feb-17	95,0%	80,1%	53,3%	73,5%
Tasa de interés Badlar PF	21-feb-17	20,0%	20,0%	27,3%	26,4%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-ene-17	39,7%	37,9%	41,6%	42,6%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-ene-17	27,9%	29,0%	39,2%	35,9%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	22-feb-17	334	353	410	456
EMBI+ Argentina	22-feb-17	456	466	438	471
EMBI+ Brasil	22-feb-17	277	298	523	531
Tasa LIBOR	22-feb-17	0,78%	0,01%	0,42%	0,43%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	22-feb-17	0,66%	0,65%	0,20%	0,38%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	22-feb-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,38%
SELIC (Brasil)	22-feb-17	12,90%	13,14%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	22-feb-17	19.915,3	5,20%	76,96%	35,67%
Índice Bovespa	22-feb-17	68.590,0	5,70%	33,29%	13,96%

* 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)	ene-17	4.234,0	-7,8%	9,3%	9,3%
Primarios	ene-17	1.072,0	10,3%	17,2%	17,2%
MOA	ene-17	1.826,0	-3,7%	-0,2%	-0,2%
MOI	ene-17	1.132,0	-24,0%	15,7%	15,7%
Combustibles	ene-17	205,0	-12,0%	35,8%	35,8%
Exportaciones (volumen)	ene-17	-	-	4,0%	0,0%
Importaciones (US\$ mm)	ene-17	4.340,0	-4,1%	7,1%	7,1%
Bienes Intermedios	ene-17	1.192,0	-0,1%	-6,7%	-6,7%
Bienes de Consumo	ene-17	637,0	1,1%	19,7%	19,7%
Bienes de Capital	ene-17	963,0	-18,9%	13,3%	13,3%
Combustibles	ene-17	260,0	74,5%	13,5%	13,5%
Importaciones (volumen)	ene-17	-	-	7,2%	0,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 IV	135,2	-3,4%	5,2%	6,2%
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\$/barri)	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	ene-17	43.622,0	-4,9%	65,3%	65,3%
Región Pampeana	ene-17	21.694,0	-6,1%	71,5%	71,5%
NOA	ene-17	7.747,0	-1,8%	63,9%	63,9%
NEA	ene-17	8.222,0	-9,3%	47,3%	47,3%
Cuyo	ene-17	6.285,0	-10,5%	73,6%	73,6%
Región Patagónica	ene-17	7.639,0	-6,0%	53,4%	53,4%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 IV	1.191,4	4,2%	-0,9%	-8,7%
Región Pampeana	2016 IV	656,0	-5,8%	-8,0%	-10,8%
NOA	2016 IV	249,2	-6,2%	-10,5%	-11,8%
NEA	2016 IV	259,9	-9,9%	-8,0%	-11,0%
Cuyo	2016 IV	293,5	-0,9%	-7,1%	-14,4%
Región Patagónica	2016 IV	223,5	14,1%	-14,9%	-15,3%