



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1041 – 27 de Abril de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Valentina Rossetti

No todo es el precio del dólar: el impacto de los cambios en retenciones y reintegros sobre la competitividad de agroindustria y economías regionales

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Repuntan los préstamos al sector privado en pesos, de 1,7% en marzo a 2,3% en abril

En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico

La balanza comercial entró en terreno negativo, pero se recuperan las exportaciones industriales y suben fuerte las compras al exterior de insumos y maquinas

En Foco 3 – Francisco Alvarez Reyna

El comercio mundial arrancó el 2017 creciendo al 3,5% interanual, el mayor ritmo desde 2011

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
Luego de un 2016 negativo, el empleo en la construcción pasa a terreno positivo, pero con marcadas diferencias entre regiones

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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

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

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

Editorial:**4*****No todo es el precio del dólar: el impacto de los cambios en retenciones y reintegros sobre la competitividad de agroindustria y economías regionales***

- Dado que el gobierno actual considera a las exportaciones un instrumento de desarrollo, un cambio radical respecto del anterior régimen, parece oportuno evaluar en cuánto ha mejorado la competitividad. Entre noviembre de 2015 y abril de 2017 el precio del dólar se habrá incrementado un 60% en Argentina, el nivel general de precios un 56% y un 3% en Estados Unidos. Esto implica que el tipo de cambio real habrá mejorado sólo un 6% en estos 17 meses. La variación es más importante (+35%), contra el real brasileño, pero respecto al Euro, la situación es similar a la del dólar estadounidense (+4%)
- Además de haber habido movimientos de tipo de cambio y precios, en el período bajo análisis se han producido modificaciones de política comercial, caso de la eliminación de derechos de exportación y de los aumentos de reintegros. Con estos cambios de política comercial las condiciones para los exportadores mejoran en todos los casos respecto del escenario sin reformas, en particular para aquellos productos que estaban más penalizados por el viejo régimen (que pagaban derechos de exportación más altos y/o recibían reintegros más bajos). Considerando un listado de 28 productos (materias primas agrícolas, alimentos), el cambio de política comercial mejora el tipo de cambio real en promedio un 7,4% adicional, pero con gran dispersión, ya que el rango de resultados va desde +2% a +30%
- Por ejemplo, un productor de té o yerba mate que vende a Europa ha tenido una mejora de tipo de cambio real de sólo el 4% en el período si el análisis focaliza sólo en tipo de cambio y precios, pero la mejora sube al 13% si además de lo anterior se incluyen los cambios de política comercial. Un exportador de carne bovina al mismo mercado tiene una mejora del 4% vía evolución de tipo de cambio y precios que sube al 24% si se incluye el impacto de la eliminación de los derechos de exportación y la suba de reintegros. Un exportador de trigo a Brasil tiene una mejora de tipo de cambio real del 35% sin incluir cambios de política comercial y del 75% si se incluyen estas reformas

En Foco 1:**13*****Repuntan los préstamos al sector privado en pesos, de 1,7% en marzo a 2,3% en abril***

- El incremento esta principalmente motorizado por aquellas líneas en pesos pactadas con garantía real (Hipotecarios y Prendarios): 3,6% m/m; como por aquellas vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta): 2,8% m/m
- A su vez, las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros) pasan de caer 1,5% m/m en marzo a subir 1,1% m/m este mes
- El financiamiento bancario en dólares pasó de una variación mensual de 3,8% en marzo a 7,1% en abril

En Foco 2:**17*****La balanza comercial entró en terreno negativo, pero se recuperan las exportaciones industriales y suben fuerte las compras al exterior de insumos y máquinas***

- En el primer trimestre de 2017, sin computar combustibles, el valor en dólares de las exportaciones aumentó 0,6% interanual, mientras que las importaciones subieron 8,2%, siendo la primera vez que el sector externo muestra señales claras de mejoras en el nivel de actividad, por mayores compras de insumos y bienes de capital importados y aumento de exportaciones industriales
- Los datos hasta marzo permiten extrapolar un déficit comercial de US\$ 3,2 mil millones. Si bien el saldo cambió de signo, esta composición de fuertes importaciones incluye el repunte en marzo de los Bienes Intermedios (15,8%) y Bienes de Capital (34,6%)
- El saldo de la balanza energética sigue siendo deficitario (US\$ 359 millones en el primer trimestre), pero en el acumulado de los últimos doce meses el rojo se redujo a US\$ 2,8 mil millones, desde US\$ 4,5 mil millones en igual periodo del año anterior

En Foco 3:**21*****El comercio mundial arrancó el 2017 creciendo al 3,5 % interanual, el mayor ritmo desde 2011***

- Luego de haber crecido al 4,1% en 2011 el comercio mundial osciló en un magro ritmo de 1,4% a 2,6% interanual entre 2012 y 2016
- Los primeros datos de 2017 muestran un repunte apoyado en un salto de las importaciones de emergentes, que crecen a 7,4% interanual en el trimestre móvil a febrero de este año
- Entre los desarrollados, si bien se observa desaceleración, la tendencia en Estados Unidos es ascendente, desde un 2,4% interanual doce meses atrás a 2,6% a febrero de 2017

En Foco 4:**26*****El dato regional de la semana: Luego de un 2016 negativo, el empleo en la construcción pasa a terreno positivo, pero con marcadas diferencias entre regiones***

- El primer bimestre de 2017 muestra un pequeño avance, en promedio, de 0,4 % interanual, que incluye regiones que permanecen en terreno negativo, caso de Cuyo (- 1,5 %) y Patagonia (- 4,7 %), otras de crecimiento moderado, como la Pampeana (1,1 %) y el NEA y el NOA que parecen despegar, con una mejora de 4,5 % interanual
- Desagregando por provincias, el ranking de variaciones positivas es liderado por Jujuy (36,6 % interanual), seguida por La Rioja (31,1 %), Catamarca (24,6 %), Chaco (20,9 %) y Santa Fe (10,2 %)
- Entre las provincias que permanecen en terreno negativo se tiene a Santa Cruz (- 21,9 %), Formosa (- 17,7 %), San Luis (- 10,3 %), Corrientes (- 9,2 %) y San Juan (- 6,9 %)

Selección de Indicadores**29**

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual 5342097. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

No todo es el precio del dólar: el impacto de los cambios en retenciones y reintegros sobre la competitividad de agroindustria y economías regionales

- Dado que el gobierno actual considera a las exportaciones un instrumento de desarrollo, un cambio radical respecto del anterior régimen, parece oportuno evaluar en cuánto ha mejorado la competitividad. Entre noviembre de 2015 y abril de 2017 el precio del dólar se habrá incrementado un 60% en Argentina, el nivel general de precios un 56% y un 3% en Estados Unidos. Esto implica que el tipo de cambio real habrá mejorado sólo un 6% en estos 17 meses. La variación es más importante (+35%), contra el real brasileño, pero respecto al Euro, la situación es similar a la del dólar estadounidense (+4%)
- Además de haber habido movimientos de tipo de cambio y precios, en el período bajo análisis se han producido modificaciones de política comercial, caso de la eliminación de derechos de exportación y de los aumentos de reintegros. Con estos cambios de política comercial las condiciones para los exportadores mejoran en todos los casos respecto del escenario sin reformas, en particular para aquellos productos que estaban más penalizados por el viejo régimen (que pagaban derechos de exportación más altos y/o recibían reintegros más bajos). Considerando un listado de 28 productos (materias primas agrícolas, alimentos), el cambio de política comercial mejora el tipo de cambio real en promedio un 7,4% adicional, pero con gran dispersión, ya que el rango de resultados va desde +2% a +30%
- Por ejemplo, un productor de té o yerba mate que vende a Europa ha tenido una mejora de tipo de cambio real de sólo el 4% en el período si el análisis focaliza sólo en tipo de cambio y precios, pero la mejora sube al 13% si además de lo anterior se incluyen los cambios de política comercial. Un exportador de carne bovina al mismo mercado tiene una mejora del 4% vía evolución de tipo de cambio y precios que sube al 24% si se incluye el impacto de la eliminación de los derechos de exportación y la suba de reintegros. Un exportador de trigo a Brasil tiene una mejora de tipo de cambio real del 35% sin incluir cambios de política comercial y del 75% si se incluyen estas reformas

El actual gobierno se ha propuesto una forma distinta de asignar recursos productivos y de desarrollar económicamente al país. Se ha abandonado la idea de *vivir con lo nuestro*, que mostró sus limitaciones para sostener el crecimiento en los últimos años del segundo

mandato de Cristina Fernandez de Kirchner, y se está impulsando un esquema de mayor integración comercial y financiera con el mundo, con énfasis en las exportaciones y la inversión como motores del desarrollo. La nueva estrategia está mostrando ya algunos resultados satisfactorios, aunque el nuevo camino elegido, por la naturaleza de las decisiones que están en juego y por los problemas a resolver en el punto de partida, requiere de tiempo (años) para su consolidación y visibilización plena de sus a priori efectos favorables sobre la economía y sus actores.

Para las nuevas autoridades las exportaciones son un instrumento de desarrollo, lo que significa un cambio radical en la mirada hacia el sector y en el horizonte de planeación que posibilita en los exportadores. Ahora bien, luego de casi un año y medio de gestión surge un interrogante muy concreto: ¿en cuánto ha mejorado la competitividad de los exportadores, al menos aquella vinculada al contexto macroeconómico y de política comercial?

La competitividad de un exportador depende de factores propios, de su capacidad para entender el negocio, de disponer de la tecnología correcta, de interpretar las demandas del mercado, de emprender acciones cooperativas con sus pares y por supuesto, de gestionar la empresa y sus recursos de la manera más eficiente. En caso de ser un exportador de commodities o de productos de las economías regionales, en su bienestar será determinante también el nivel en el que se ubica el precio internacional del producto que envía al mundo (el que dependerá, a su vez, de su escasez relativa).

Pero también hay cuestiones que definen su capacidad para hacer buenos negocios en el mundo y que le exceden, que tienen que ver con las condiciones que el sistema económico local le ofrece en frentes varios: impuestos, calidad de bienes y servicios públicos, infraestructura, condiciones de financiamiento, energía, marcos regulatorios, precios relativos transables versus no transables, políticas de promoción, etc.

De los factores exógenos a las empresas, vinculados al contexto macroeconómico y la política económica, destacan el tipo de cambio (que será determinante del precio relativo transables no transables), los impuestos y las políticas de promoción sobre exportadores. Estos tres factores pueden sintetizarse en un concepto que se denominará “tipo de cambio real efectivo”, y que reflejará (con imperfecciones) la conveniencia de asignar recursos a la producción de bienes exportables (respecto de otras producciones) y la capacidad de competir con producciones de otros países en distintos momentos del tiempo.

En concreto, esta columna presenta estimaciones de la evolución del tipo de cambio entre noviembre de 2015 y abril de 2017, corrigiendo el precio de la moneda extranjera por inflación (local e internacional), derechos de exportación (impuestos) y reintegros a la exportación (subsidios o, en una interpretación más correcta, devolución de impuestos internos). Como los impuestos y subsidios a la exportación son específicos por productos, se

estima el “tipo de cambio real efectivo” para 28 productos de exportación, representativos de la región pampeana y de otras regiones del país (Patagonia Norte, NOA, NEA y Cuyo).

Tipo de cambio nominal y nivel general de precios

Se estima que el precio del dólar se habrá incrementado un 60% en Argentina entre noviembre de 2015 y abril de 2017, es decir, en el período que ha transcurrido desde la asunción del nuevo gobierno. Si se considera la suba del nivel general de precios en ambos países, del 56% en Argentina y del 3% en Estados Unidos, el tipo de cambio real habrá mejorado sólo un 6% durante estos 17 meses. Se deduce de estos guarismos que la devaluación del peso de fines de 2015 y comienzos de 2016 ha sido neutralizada casi completamente por la suba de precios internos. Más aún, si la inflación interna de Argentina excede la evolución del tipo de cambio nominal en los próximos meses, se volverá, más rápido o más lento según sea el desfase, a fines de 2015 en materia de tipo de cambio real (bilateral Estados Unidos).

Con respecto a la moneda brasilera, se observa una mejora de tipo de cambio real del 35%, que tiene que ver con una mayor depreciación nominal del peso respecto de esa moneda (93%) y también con la mayor inflación del país vecino (respecto del caso Estados Unidos). El real se ha apreciado contra varias monedas del mundo en este período, incluida la moneda argentina. Finalmente, con respecto al Euro, divisa que se ha movido en forma muy parecida al dólar estadounidense, el tipo de cambio real ha mejorado sólo 4%.

Evolución del tipo de cambio real entre noviembre 2015 y abril 2017 Relación con el dólar, el real y el Euro.

	Noviembre 2015	Abril 2017*	Variación
Precio del dólar (\$) / US\$)	9,6	15,4	59,9%
Precio del real (\$) / real)	2,5	4,9	92,8%
Precio del euro (\$) / euro)	10,3	16,3	58,6%
Nivel General de Precios Argentina**	100,0	155,6	55,6%
Nivel General de Precios USA	100,0	102,9	2,9%
Nivel General de Precios Brasil	100,0	108,8	8,8%
Nivel General de Precios Eurozona	100,0	101,8	1,8%
Tipo de cambio real \$ / Dólar	9,6	10,2	5,8%
Tipo de cambio real \$ / Real	2,5	3,4	34,8%
Tipo de cambio real \$ / Euro	10,3	10,7	3,8%

* Precios de divisas estimados a partir de valores observados en primeros 24 días de abril. Los IPC abril se estiman en función a inflación mensual promedio observada en 6 meses previos.

**Promedio simple de tres índices de precios: IPC San Luis, IPC Córdoba e IPC CABA.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

La política comercial

En materia de política comercial ha habido cambios importantes implementados por el nuevo gobierno con impacto directo sobre condiciones de exportación:¹

- a) La eliminación de derechos de exportación (un impuesto) para todos los productos excepto los del complejo sojero (soja, harina de soja, aceite de soja y biodiesel) y de ciertos derivados de la industria frigorífica (cueros sin preparar, frescos o curtidos);²
- b) La suba de reintegros de exportación (un subsidio) para un conjunto de productos agroindustriales;³
- c) La eliminación de restricciones cuantitativas u otras regulaciones que recaían sobre las exportaciones de algunos productos agroindustriales (particularmente cereales);
- d) La eliminación de reintegros o reembolsos adicionales en exportaciones realizadas por puertos patagónicos.⁴

Puede deducirse que las tres primeras decisiones mejoraron precios relativos y el negocio exportador,⁵ no así la última, con impacto negativo en aquellos productos que hasta el año 2016 estaban siendo exportados por puertos del sur del país (caso de peras y manzanas vía Puerto San Antonio Este).

En el cuadro adjunto puede apreciarse el cambio que han sufrido los derechos y reintegros de exportación para un listado de 28 productos, elegidos de forma tal de tener representatividad de las exportaciones agroindustriales de la región pampeana y de muchas economías regionales del país.

Puede deducirse que la eliminación de derechos ha beneficiado relativamente más a los productos más penalizados por el anterior régimen (granos y sus derivados, carne bovina), mientras que la medida ha impactado poco sobre productos que no estaban siendo castigados (lácteos) o que soportaban una carga reducida (cítricos y legumbres, que pagaban el 2,5%). Por su parte, la suba de reintegros ha repercutido fundamentalmente en productos que sorprendentemente no gozaban de este beneficio, caso de algunas producciones de

¹ Un análisis más completo debería agregar otras medidas y cambios, por caso, los efectos de negociaciones comerciales que ya han tenido resultado satisfactorio en cuanto a lograr alguna reducción arancelaria u otro tipo de beneficio en materia de acceso a mercados.

² Decretos PEN N°133 y N°160 de diciembre de 2015. También están actualmente gravados algunos productos vinculados a la industria de los metales comunes (desperdicios y desechos de hierro y acero).

³ Decreto PEN N°1341 de diciembre de 2016.

⁴ Decreto PEN N°1199 de diciembre de 2016.

⁵ Particularmente a corto y mediano plazos. A largo plazo una eliminación de impuestos a la exportación (o la introducción de subsidios a la exportación) puede afectar el nivel del tipo de cambio real de equilibrio (presión a la baja).

economías regionales (té, yerba mate, aceite de oliva) y de algunos productos de la región central del país (leche en polvo, carne bovina).

Hay dos productos del listado que han sido, por un lado, afectados por la eliminación de reintegros patagónicos (entre el 8% y 13%), mientras que, por el otro, beneficiados por el aumento de las alícuotas que reciben bajo el esquema común o general de reintegros (del 5% al 8,5%)⁶. Se trata de peras y manzanas. De acuerdo a estimaciones propias, basadas en la distribución de las exportaciones de estos productos según puertos patagónicos y no patagónicos observadas en el año 2015, en estos dos productos el reintegro efectivo se habría mantenido relativamente constante luego del cambio de política: el impacto negativo de la eliminación de los reintegros patagónicos habría sido prácticamente compensado con la suba de los reintegros del régimen general.⁷ Según las estimaciones, el reintegro efectivo (promedio ponderado) se habría ubicado en 8,7% en 2015, en ambas frutas, mientras que será del 8,5% en este 2017.

Derechos y Reintegros de Exportación por productos. Noviembre 2015 y abril 2017

Producto	Derechos de Exportación		Reintegros de exportación	
	nov-15	abr-17	nov-15	abr-17
Maíz	20,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Trigo	23,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Soja	35,0%	30,0%	0,0%	0,0%
Aceite de Soja	32,0%	27,0%	0,0%	0,0%
Pellets de Soja	32,0%	27,0%	0,0%	0,0%
Aceite de Oliva	5,0%	0,0%	0,0%	4,0%
Aceitunas en Salmuera	2,5%	0,0%	4,1%	5,0%
Aceitunas Preparadas (envases < 6 kilos)	5,0%	0,0%	6,0%	6,0%
Azúcar de Caña	5,0%	0,0%	4,1%	5,0%
Alcohol Etílico	5,0%	0,0%	4,1%	4,1%
Vino en Botella (envase < 2 litros)	5,0%	0,0%	6,0%	6,0%
Mosto Concentrado / Sulfitado (envases > 1 litro)	5,0%	0,0%	5,0%	5,0%
Pomelos	2,5%	0,0%	4,1%	4,1%
Limones	2,5%	0,0%	4,1%	4,1%
Jugo Congelado Concentrado de Limón	5,0%	0,0%	5,0%	5,0%
Garbanzos	2,5%	0,0%	4,1%	4,1%
Arvejas	2,5%	0,0%	4,1%	4,1%
Porotos	5,0%	0,0%	4,1%	4,1%
Maní confitería crudo (granel)	10,0%	0,0%	2,5%	2,5%
Maní blanchado o tostado (granel)	5,0%	0,0%	4,1%	4,1%
Carne Bovina Fresca (refrigerada / congelada)	15,0%	0,0%	0,0%	4,0%
Té	5,0%	0,0%	0,0%	3,5%
Yerba Mate	5,0%	0,0%	0,0%	3,5%
Leche en Polvo Entera (envases > 2 kilos)	0,0%	0,0%	0,9%	3,0%
Pollo Entero Congelado	5,0%	0,0%	3,4%	4,0%
Papa Congelada	5,0%	0,0%	6,0%	6,0%
Peras (envases entre 2,5 y 20 kilos)	5,0%	0,0%	8,7%*	8,5%
Manzanas (envases entre 2,5 y 20 kilos)	5,0%	0,0%	8,7%*	8,5%

* Reintegro promedio ponderado según importancia de puertos de salida en envíos 2015.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Aduana e INDEC.

⁶ Caso de las peras y manzanas frescas exportadas en envases de entre 2,5 y 20 kilos.

⁷ Este resultado no debería sorprender, es muy probable que los nuevos reintegros del régimen general hayan sido definidos y calibrados de forma tal de compensar la eliminación del reembolso especial puertos patagónicos.

Reintegros de Exportación para Peras y Manzanas

Régimen	nov-15	abr-17
Régimen General	5,0%	8,5%
Adicional Puertos Patagónicos. Caso Puerto San Antonio Este.	8,0%	0,0%
Reintegro Promedio Ponderado*	8,7%	8,5%

*Se pondera según la importancia de los Puertos Patagónicos versus el resto de los puertos, en la exportación de peras y manzanas del año 2015. Envíos de frutas frescas en envases de entre 2,5 y 20 kilos.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Aduana e INDEC.

Tipo de cambio ajustado por cambios de política comercial

En este apartado se calcula la evolución del tipo de cambio real para todos los productos bajo análisis, incorporando las modificaciones realizadas en la política comercial.⁸ Es decir, no sólo se tiene en cuenta lo sucedido con el tipo de cambio nominal y los precios sino que también se incluye la evolución de impuestos y subsidios; de esta forma se puede obtener una medida más integral y correcta de cómo habría evolucionado el contexto en materia cambiaria y comercial para los exportadores que compiten en los distintos mercados bajo análisis (USA, Brasil y Eurozona) y/o con empresas de esos países en terceros mercados, desde el cambio de gobierno hasta el presente.

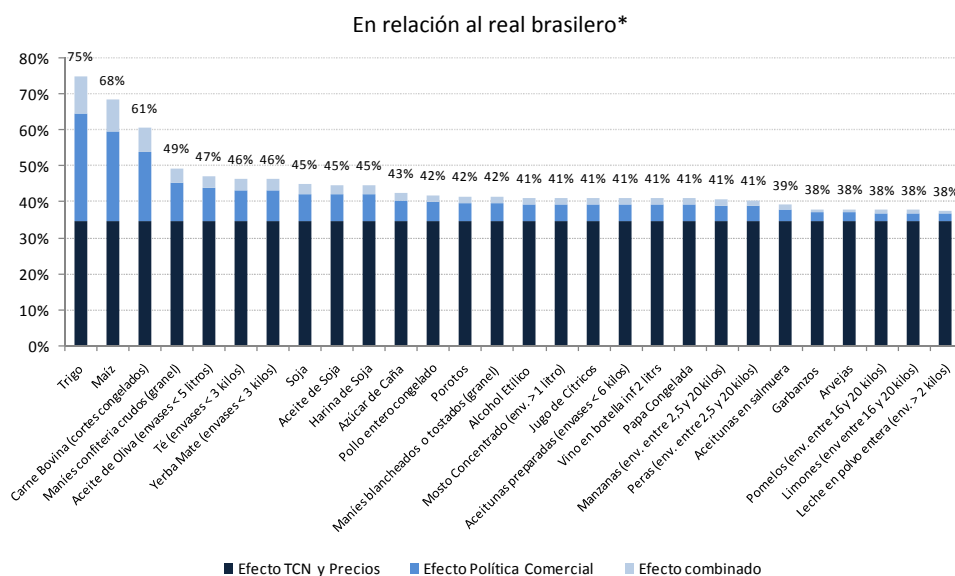
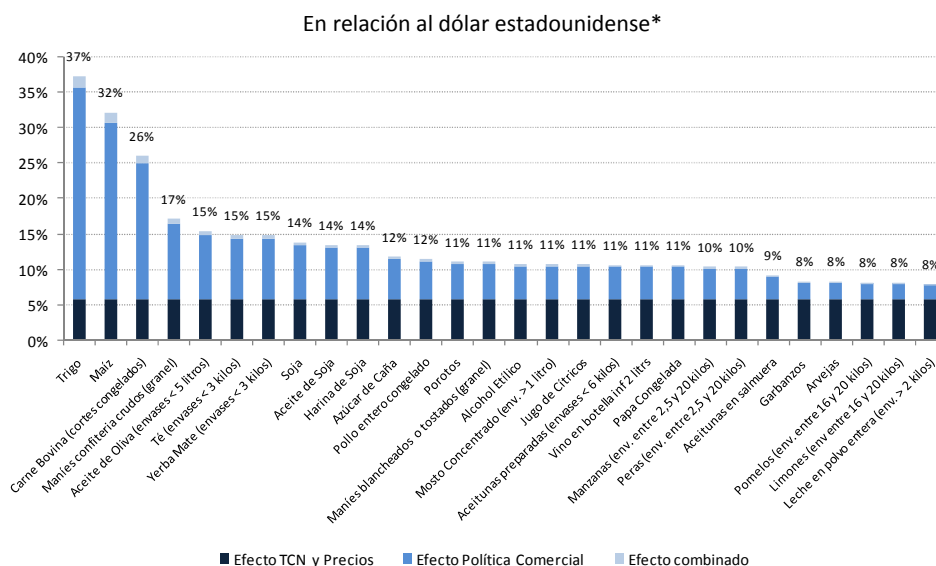
Se observa que el tipo de cambio real mejora en todos los casos cuando se incluyen los efectos de la política comercial, en particular en aquellos productos que estaban más penalizados por el viejo régimen. A su vez, el impacto de la política comercial se hace más evidente y crece en importancia en aquellas relaciones de intercambio con países donde actualmente el mercado cambiario se muestra más ajustado (Estados Unidos y Eurozona). Es decir, donde la mejora que se había logrado en materia de competitividad vía tipo de cambio se ha ido diluyendo quedando hoy un colchón muy finito. Por ejemplo, un productor de té o yerba mate que vende a Europa tiene una mejora de tipo de cambio real de sólo el 4% en el período si el análisis se focaliza en tipo de cambio y precios, pero del 13% si además de lo anterior se incluyen los cambios de política comercial. Un exportador de carnes bovinas tiene una mejora del 4% si se repara sólo en la evolución de tipo de cambio y precios, pero que sube al 24% si se incluye el impacto de la eliminación de los derechos de exportación y de la suba de reintegros.

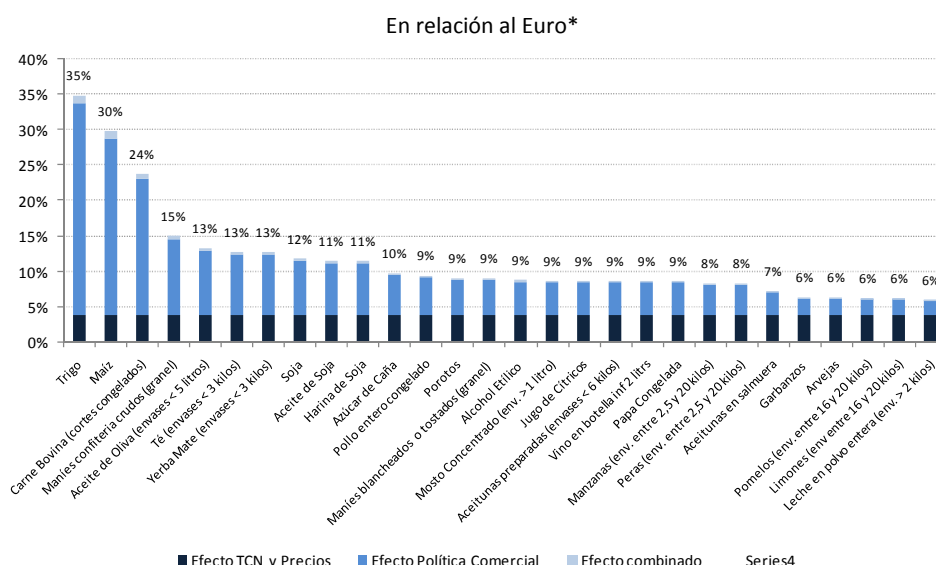
En la relación con Brasil se observa una gran mejora de tipo de cambio real para los cereales, 75% en trigo y 69% en maíz incluyendo la cuestión cambiaria y comercial, donde la mitad de la mejora aproximadamente se explica por vía cambiaria y la otra mitad por vía política

⁸ Uno de los cambios de política comercial no ha sido incorporado en los cálculos, la eliminación de regulaciones o restricciones cuantitativas a las exportaciones. Si se considera que estas últimas son equivalentes en sus efectos a un derecho de exportación (aunque sin recaudación para el Estado), puede deducirse que su incorporación al análisis significaría una mejora de tipo de cambio real aún mayor a la consignada para los productos donde estas prácticas fueron empleadas con mayor frecuencia (cereales, carnes y lácteos).

comercial. De todos los productos analizados, en el peor de los casos, la mejora de tipo de cambio real es del 38% (leche en polvo entera) en la relación con Brasil.

**Tipo de cambio real ajustado por cambios en política comercial.
Variación entre noviembre 2015 y abril 2017 (%)**





Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de Aduana, INDEC y otras fuentes.

Finalmente, en función de los destinos más representativos que tengan los diferentes productos, la situación en materia cambiaria comercial habrá mejorado más o menos en el período. Como ya se mencionara, en la relación con Brasil hay mejoras de tipo de cambio muy relevantes respecto de la situación de fines de 2015. Esto posiciona a priori mejor a productos como las aceitunas, donde el 85% de los envíos tienen destino el país vecino, los porotos (46%), las arvejas (36%) o el aceite de oliva (33%). Por el contrario, se mostró que la relación con la zona euro es la más ajustada, lo que representaría un problema mayor para productos como los limones, que concentran el 68% de los envíos en ese mercado (2016) y que no se han visto tan beneficiados por los cambios de política comercial (al no haber estado antes muy castigados).

Importancia de Brasil, Estados Unidos y Zona Euro en exportaciones argentinas, por producto

Año 2016, según valor FOB

Producto	Brasil	Estados Unidos	Zona Euro
Aceite de maní	0%	21%	24%
Aceite de oliva	33%	33%	23%
Aceitunas	85%	3%	0%
Arvejas	36%	0%	11%
Azúcar	0%	18%	5%
Limonos	0%	0%	68%
Jugo concentrado congelado de limón	0%	35%	50%
Vino en botella (<2lts)	6%	36%	14%
Garbanzos	3%	2%	24%
Mosto concentrado y sulfitado (>1 ltro)	0%	40%	2%
Maní blanchado o tostado	0%	4%	55%
Maní confitería crudo (granel)	0%	0%	45%
Manzanas (todos los envases)	26%	22%	16%
Peras (todos los envases)	33%	16%	20%
Porotos	46%	0%	20%
Yerba Mate	0%	3%	6%
Aceitunas en salmuera	0%	67%	0%
Aceitunas preparadas (<6 kg)	89%	0%	0%
Té	0%	74%	6%
Soja	0%	1%	1%
Aceite de soja	1%	0%	0%
Pellets de soja	0%	0%	25%
Carne bovina fresca (refrigerada o congelada)	5%	0%	44%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de INDEC.

En Foco 1

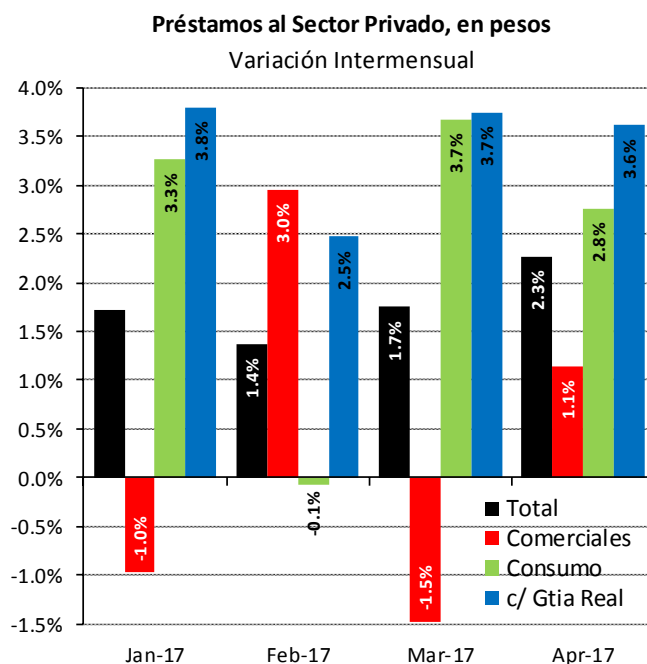
Repuntan los préstamos al sector privado en pesos, de 1,7% en marzo a 2,3% en abril

- El incremento esta principalmente motorizado por aquellas líneas en pesos pactadas con garantía real (Hipotecarios y Prendarios): 3,6% m/m; como por aquellas vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta): 2,8% m/m
- A su vez, las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros) pasan de caer 1,5% m/m en marzo a subir 1,1% m/m este mes
- El financiamiento bancario en dólares pasó de una variación mensual de 3,8% en marzo a 7,1% en abril

Con datos al 21 de abril, se tiene un repunte de los préstamos en pesos al sector privado, impulsados principalmente por los incrementos en las financiaciones con garantía real y aquellas vinculadas al consumo. En el mismo sentido, las financiaciones en dólares continúan creciendo significativamente, apoyadas básicamente en las líneas comerciales. Por su parte, los depósitos en pesos de los agentes privados crecen a un ritmo muy suave, mientras que las colocaciones en dólares lo hacen a velocidad record.

Los datos parciales de abril sugieren que los créditos al sector privado en pesos crecen al 2,3% m/m, desde 1,7% m/m registrado en marzo.

Si se analizan los prestamos mediante la clasificación por tipo de crédito, se tiene que la aceleración está siendo motorizada principalmente al comportamiento de aquellas líneas pactadas mediante Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios), que reflejaron una aceleración de 3,6% m/m en abril. En línea con el 3,7% m/m registrado en marzo. En detalle, la aceleración vino dada por el crecimiento tanto de los préstamos Prendarios (3,7% m/m), como de los Hipotecarios (3,6% m/m). Asimismo, aquellas líneas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) -que representan el 50% del total de la cartera en pesos- pasaron de crecer 3,7% m/m en marzo, a 2,8% m/m este mes. En este caso, moderación se registró en los dos tipos de crédito; los préstamos Personales pasaron de crecer 5% m/m en marzo, a 4,4% m/m este mes; mientras que los créditos por consumo con Tarjeta pasaron de expandirse 2,3% m/m a 0,9% m/m en idénticos periodos.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Por último, las líneas vinculadas a la actividad comercial (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros), pasaron de retroceder -1,5% m/m en marzo, a expandirse moderadamente este mes: 1,1% m/m. En este caso, el impulso viene dado por la notable aceleración de Documentos a sola firma que crecen 2,5% m/m, luego del 0,8% m/m registrado en marzo.

Por otro lado, las financiaciones crediticias en dólares, continúan mostrando dinamismo pasando de crecer 3,8% m/m en marzo a 7,1% m/m este mes. En detalle, se observaron incrementos de 11,5% m/m en Prendarios y de 9,7% m/m en Documentos a sola firma.

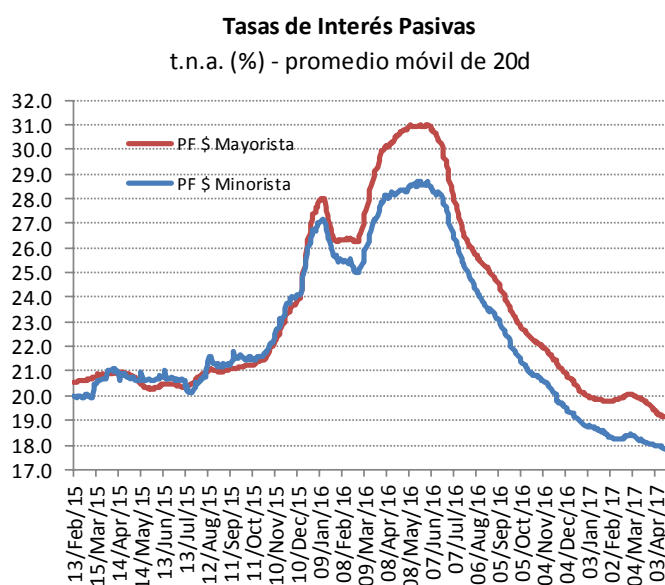
En cuanto a las variaciones interanuales de los préstamos al sector privado, se observa un ritmo de expansión ascendente. En este sentido, el crecimiento interanual de abril para los créditos en pesos se ubica en 24,3% luego de un piso de 16,8% en diciembre 2016.

Del otro lado del mostrador, los depósitos del sector privado en pesos en el sistema financiero reflejan cierto estancamiento. Esto es, los depósitos en pesos aumentan apenas 0,6% m/m en abril, luego de expandirse 0,2% m/m en marzo. Por su parte, las colocaciones denominadas en dólares reflejan una aceleración significativa este mes, pasando de 1,6% m/m en marzo a 5% m/m ahora; siempre tomando los datos parciales disponibles al momento.

En particular, los depósitos a Plazo Fijo en pesos -que representan el 47% del total de depósitos en moneda local- no registraron expansión en marzo y este mes reflejan un

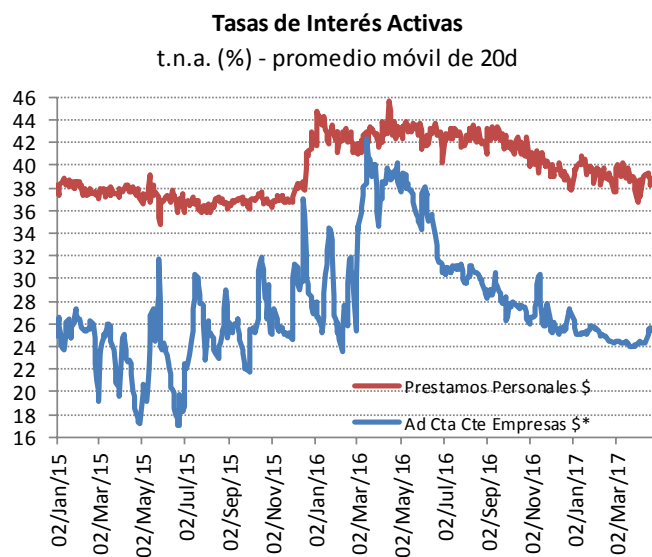
retroceso de 0,2% m/m. En el caso de los depósitos en dólares, el incremento de 5% m/m obedece al comportamiento de las colocaciones en Caja de Ahorro que crecen 7,5% m/m en abril (y alcanzan a representar el 77% del total colocado en moneda extranjera).

Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés pasivas continúan su marcha descendente. En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) se ubica en torno a 19,1% anual, luego de un pico de 31% anual en junio 2016. Asimismo, la tasa pasiva minorista paso de un pico de 28,7% anual en junio del año pasado a 17,8% ahora.



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

A su vez, y en el mismo sentido, las tasas de interés activas también reflejan acomodaciones a la baja en prácticamente todas sus líneas (con algún repunte en las últimas semanas producto del endurecimiento de la tasa de política monetaria)



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF

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

En Foco 2

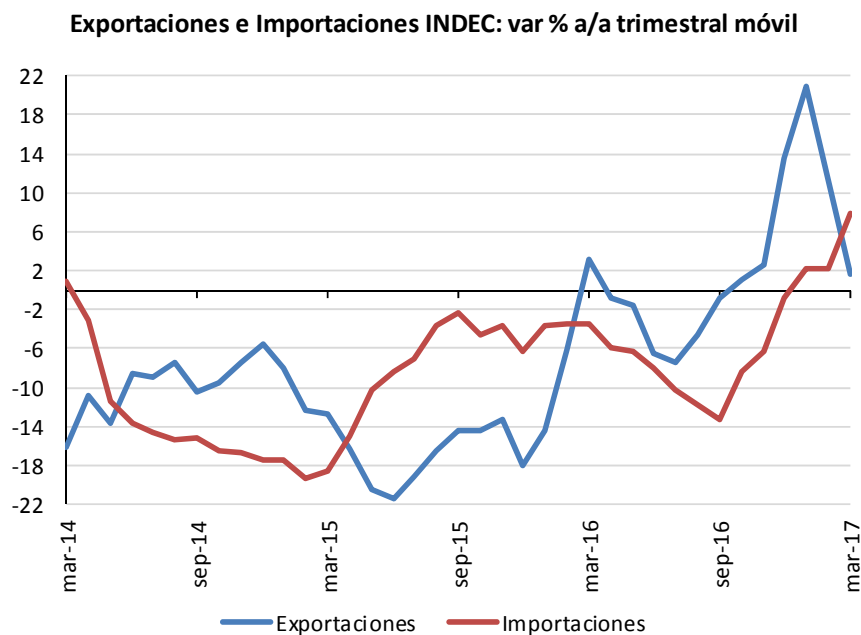
La balanza comercial entró en terreno negativo, pero se recuperan las exportaciones industriales y suben fuerte las compras al exterior de insumos y maquinas

- En el primer trimestre de 2017, sin computar combustibles, el valor en dólares de las exportaciones aumentó 0,6% interanual, mientras que las importaciones subieron 8,2%, siendo la primera vez que el sector externo muestra señales claras de mejoras en el nivel de actividad, por mayores compras de insumos y bienes de capital importados y aumento de exportaciones industriales
- Los datos hasta marzo permiten extrapolar un déficit comercial de US\$ 3,2 mil millones. Si bien el saldo cambió de signo, esta composición de fuertes importaciones incluye el repunte en marzo de los Bienes Intermedios (15,8%) y Bienes de Capital (34,6%)
- El saldo de la balanza energética sigue siendo deficitario (US\$ 359 millones en el primer trimestre), pero en el acumulado de los últimos doce meses el rojo se redujo a US\$ 2,8 mil millones, desde US\$ 4,5 mil millones en igual periodo del año anterior

El Intercambio Comercial Argentino que publica el INDEC arrojó un déficit de US\$ 1169 millones para el primer trimestre del año, que compara con el rojo de US\$ 363 millones para el mismo periodo de 2016, siendo la primera vez que el sector externo muestra señales claras de mejoras en el nivel de actividad. Esto se explica ya que, en particular, las exportaciones sin combustibles cierran levemente en terreno positivo, anotando 0,6% interanual, mientras que las importaciones sin combustibles también crecieron aunque a un ritmo bastante superior (+8,2% interanual). Ahora bien, en términos desestacionalizados, las exportaciones aumentaron 1,9% respecto al cuarto trimestre de 2016 mientras que las importaciones lo hicieron a un ritmo aun mayor (4%).

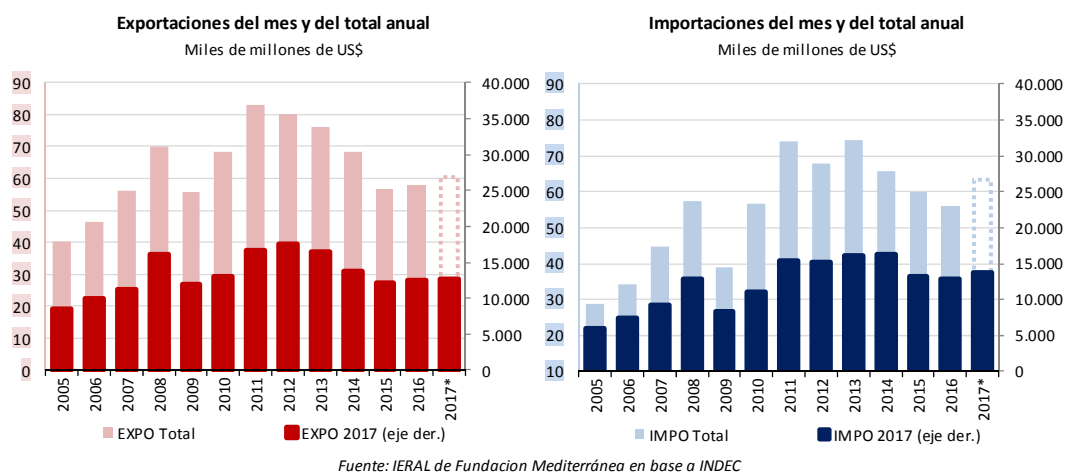
Al comparar los distintos rubros respecto del mismo trimestre del año anterior, los guarismos muestran comportamientos heterogéneos en materia del comercio exterior: los que caen de manera interanual son los Productos Primarios para las ventas al exterior (-7,1%), y Piezas y Accesorios (-4,8%) para las compras. Por otro lado, muchos rubros crecen, como las Manufacturas de Origen Agropecuario (0,6%) e Industriales (8,1%) para las exportaciones, y los Bienes de Capital (14%), Intermedios (0,7%), de Consumo (18,2%) y Vehículos Automotores (43,3%) para las importaciones. Cabe destacar que el repunte de las compras de Bienes de Capital e Intermedios en marzo es un buen indicador de recuperación de la actividad económica.

Es importante aclarar que, de estas variables, no se pueden hacer demasiadas inferencias debido a lo distorsionado que fueron las cifras del primer trimestre del año pasado, dado que hubieron exportaciones por encima de lo normal (se habían demorado las del último trimestre de 2015) e importaciones por debajo (se habían adelantado), producto del levantamiento del cepo cambiario.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Ahora bien, con el dato de marzo, 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\$ 60,2 mil millones (+4,5%) y las importaciones US\$ 63,4 mil millones (+13,8%), finalizando el año con una balanza comercial deficitaria (US\$ 3,2 mil millones). Es importante resaltar que este mismo ejercicio realizado en febrero arrojaba un superávit comercial de US\$ 246 millones, producto de unas importaciones totales inferiores a las pronosticadas en marzo (US\$ 59,9 mil millones).



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

Por un lado, las exportaciones (sin combustibles) revirtieron el signo negativo de febrero y crecieron en marzo 1,8% interanual, lo que se explica por el comportamiento de las Manufacturas de Origen Agropecuario e Industriales, que anotaron 10,5% y 10,1% respectivamente, mientras que los Productos Primarios profundizan la caída (-18% interanual). De esta manera, el primer trimestre cierra con un leve crecimiento (+0,6% interanual), liderado principalmente por las Manufacturas de Origen Industrial (+8,1%).

Comercio Exterior								
Variación interanual (%) de los datos en dólares								
	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	2017 I	ene-17	feb-17	mar-17
Exportaciones s/ combustibles	5,8	-6,1	-0,7	13,4	0,6	8,2	-7,9	1,8
Primarios	29,7	-7,6	14,3	37,4	-7,1	17,2	-14,5	-18,0
MOA	8,7	-7,3	-17,6	11,0	0,6	-0,2	-8,6	10,5
MOI	-27,9	-11,0	-3,9	4,6	8,1	15,7	-0,5	10,1
Importaciones s/ combustibles	-2,8	-3,1	-10,5	2,0	8,2	6,7	-3,6	20,0
Bienes de Capital	-4,7	0,5	-2,2	11,8	14,0	13,3	-6,1	34,6
Bienes Intermedios	-12,4	-11,8	-18,9	-15,0	0,7	-6,7	-8,6	15,8
Piezas y acc de bb de capital	1,2	-13,5	-23,3	-5,6	-4,8	10,3	-20,2	-3,4
Bienes de Consumo	5,0	14,4	6,4	9,3	18,2	19,7	9,9	23,8
Vehículos automotores	43,5	31,5	13,7	50,1	43,3	9,4	51,9	67,3
Resto	-30,8	-24,3	-16,2	-14,7	58,1	53,3	35,7	85,7
Combustibles y energía								
Exportaciones	-44,6	-15,1	0,3	16,4	32,1	35,8	43,7	17,0
Importaciones	-11,7	-34,7	-30,1	-21,5	4,1	13,5	49,8	-24,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

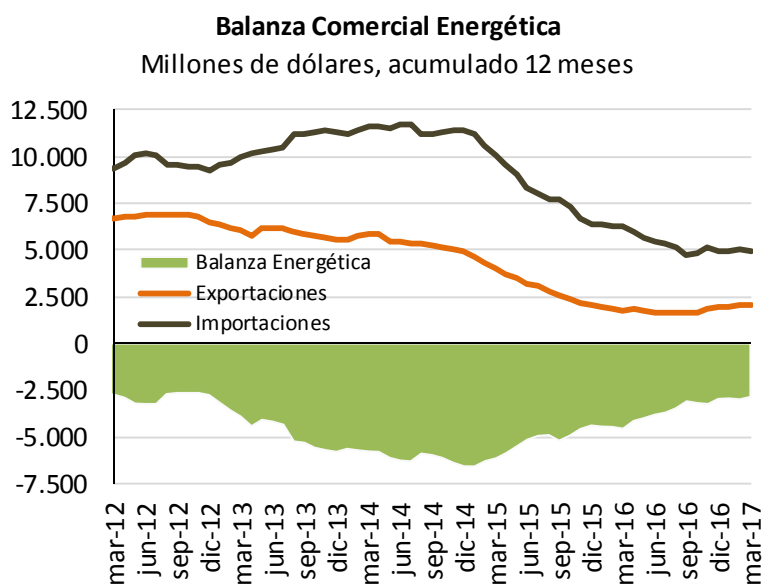
Por su parte, las importaciones (sin combustibles) crecen en marzo 20% interanual tras la caída en febrero. Este comportamiento de fuerte alza ocurre por la performance de las compras de Vehículos Automotores (+67,3%), Bienes de Consumo (+23,8%), Bienes de Capital (+34,6) y Bienes Intermedios (+15,8%). Por otro lado, el único rubro que se mantiene en terreno negativo es el de Piezas y Accesorios de bienes de capital (-3,4%

interanual). Entonces, de acuerdo a los últimos datos, el primer trimestre del año crece 8,2% interanual, donde todavía los rubros más dinámicos siguen siendo el de Vehículos Automotores (+43,3%) y Bienes de Consumo (18,2%).

En cuanto a las exportaciones de combustibles, en marzo siguieron la tendencia alcista, expandiéndose 17% interanual, gracias a una suba de 38,5% en los precios, pese a una caída de 15% en las cantidades.

Por otro lado, pese a una suba en los precios (+23,5%), las importaciones de combustibles cayeron por primera vez en el año (-24,7%), debido a una fuerte caída en las cantidades (-35,9%).

El saldo de la balanza energética arroja un déficit para el primer trimestre de US\$ 359 millones, que compara con un rojo de US\$ 438 millones en el mismo periodo de 2016. En el acumulado de los últimos doce meses, el déficit de balanza energética es de US\$ 2,8 mil millones, muy inferior al rojo del mismo periodo del año pasado (US\$ 4,5 mil millones) y al del año 2014 (US\$ 6,5 mil millones en el periodo).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

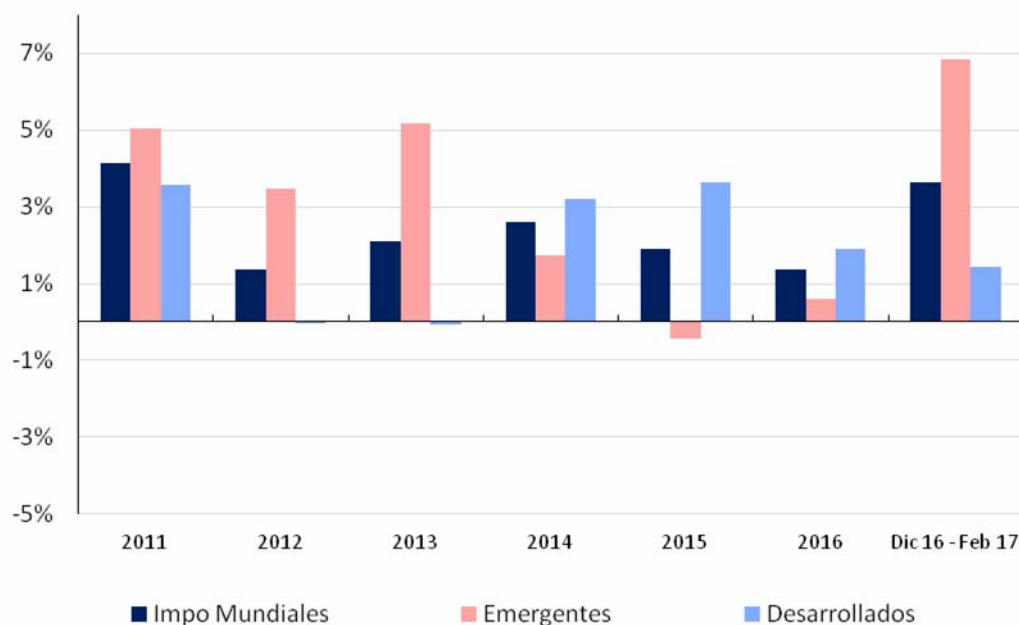
En Foco 3

El comercio mundial arrancó el 2017 creciendo al 3,5% interanual, el mayor ritmo desde 2011

- Luego de haber crecido al 4,1% en 2011 el comercio mundial osciló en un magro ritmo de 1,4% a 2,6% interanual entre 2012 y 2016
- Los primeros datos de 2017 muestran un repunte apoyado en un salto de las importaciones de emergentes, que crecen a 7,4% interanual en el trimestre móvil a febrero de este año
- Entre los desarrollados, si bien se observa desaceleración, la tendencia en Estados Unidos es ascendente, desde un 2,4% interanual doce meses atrás a 2,6% a febrero de 2017

Con los últimos datos, el promedio trimestral móvil de diciembre 2016 - febrero 2017 muestra al comercio mundial, medido por el volumen de importaciones, con un crecimiento de 3,5% interanual (el mayor ritmo desde 2011), luego de un guarismo de 1,4% en igual período del año pasado. Los emergentes lideran esta expansión con un aumento del 7,4% interanual en sus importaciones en el trimestre hasta febrero, cuando habían crecido un magro 0,3% interanual entre diciembre de 2015 y febrero de 2016. Por su parte, los desarrollados recortan su crecimiento a 0,9% entre diciembre y febrero de este año, que compara con un guarismo de 2,2% interanual en 2016.

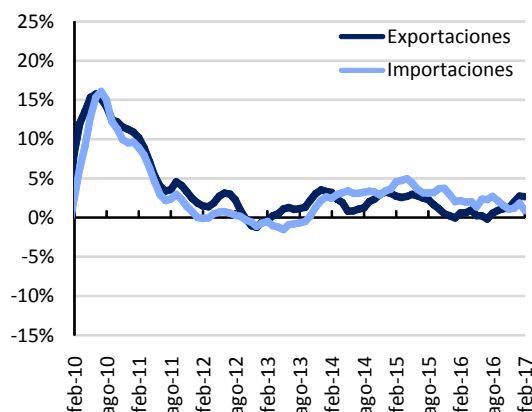
Comercio Mundial medido por volumen de importaciones Variación interanual



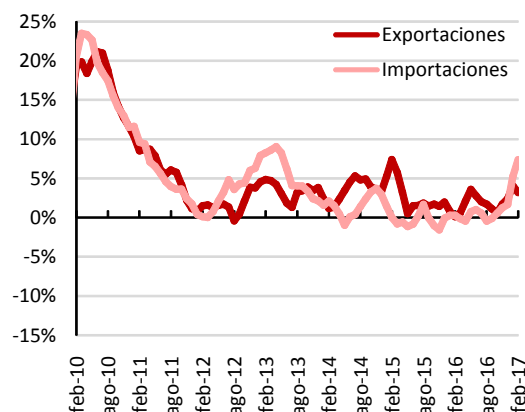
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CBP World Monitor.

Como se observa en el gráfico adjunto, luego de un crecimiento del comercio mundial medido por volumen de importaciones de 4,1% interanual registrado en 2011, de 2012 hasta 2016 inclusive, este indicador evolucionó a un magro ritmo entre 1,4% y 2,6% interanual. A su vez, los primeros datos de 2017 podrían sostenerse en el tiempo según la última actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI (ver más abajo).

Comercio mundial: Economías avanzadas
(Promedio móvil 3 meses de variación interanual)



Comercio mundial: Economías emergentes
(Promedio móvil 3 meses de variación interanual)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CBP World Monitor.

Estudiando por región, se observa que en el grupo de países avanzados el crecimiento las importaciones promedió un 0,9% interanual en el trimestre hasta febrero. Estados Unidos incrementó sus compras en volumen un 2,6% interanual, luego de hacerlo 2,4% en igual período del 2016. Para el caso de la Eurozona, que creció 4,1% interanual en promedio trimestral hasta principios de 2016, desaceleró a 0,4% en febrero de este año. "Otros países desarrollados" anotan un leve crecimiento de sus importaciones en volumen un 0,5% interanual, luego de caer 0,8% interanual entre diciembre y febrero de 2016. Japón fue en sentido contrario al grupo, recortando su caída a 0,5% interanual en febrero de este año, luego de contraer el volumen sus compras un 0,8% interanual entre diciembre y febrero de 2016.

Comercio Mundial medido por volumen de importaciones
 Variación interanual

	Dic 15 - Feb 16	Dic 16 - Feb 17	Diferencia
Importaciones mundiales	1,4	3,5	2,1
Desarrollados	2,2	0,9	-1,3
Estados Unidos	2,4	2,6	0,2
Japón	-0,8	-0,5	0,3
Eurozona	4,1	0,4	-3,7
Otros	-0,8	0,5	1,3
Emergentes	0,3	7,4	7,1
Asia emergente	2,0	10,1	8,1
Europa del Este y Central	-2,5	11,5	14,0
América Latina	-4,8	4,6	9,4
África y Medio Oriente	-1,6	-5,7	-4,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CBP World Monitor.

En cuanto a los emergentes, sus importaciones crecieron 7,4% interanual entre diciembre y febrero, una fuerte aceleración que compara con un magro 0,3% interanual en igual período del año pasado. Vemos un buen desempeño de Europa del Este y Central, cuyas compras al exterior crecieron 11,5% interanual en febrero, una dinámica expansión que compara con el rojo de 2,5% interanual de igual período de 2016. Asia emergente hace su aporte al grupo de los subdesarrollados con un aumento de sus importaciones en volumen de 10,1% interanual en el trimestre acumulado de febrero, mientras que el año pasado este guarismo había sido de 2% interanual. Por otro lado, el volumen de importaciones de América Latina crece 4,6% interanual en promedio hasta febrero, después de una merma de 4,8%, en diciembre-febrero de 2016. África y Medio Oriente mantiene su caída: sus compras al exterior se habían contraído 1,6% interanual en el trimestre hasta febrero de 2016, y ahora lo hacen al 5,7% interanual.

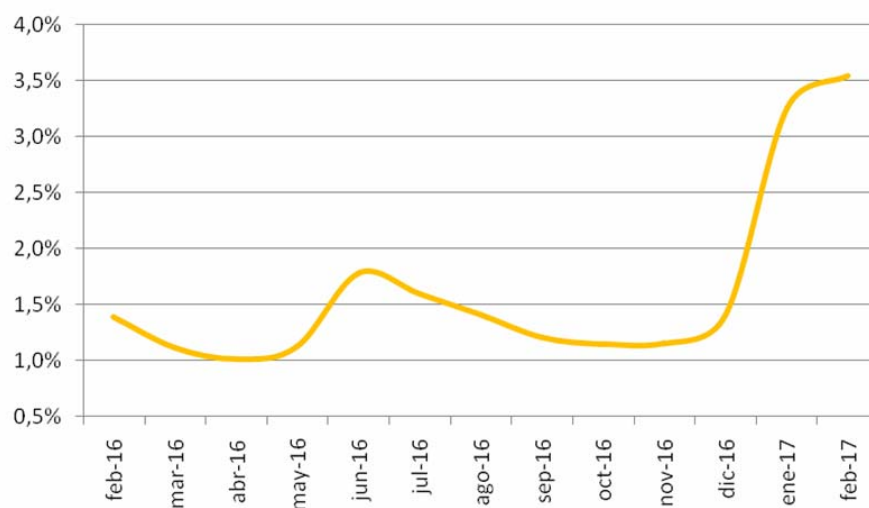
La evolución del comercio mundial

Según el informe de “Perspectivas de la economía mundial” actualizado en abril por el Fondo Monetario Internacional, las proyecciones apuntan a un repunte en el volumen del comercio mundial en 2017 y 2018 hasta un 3,5% interanual y 3,6%, respectivamente. Para el caso de los desarrollados, las perspectivas mejoran para este año y el que viene, gracias al fortalecimiento de la actividad económica durante el segundo semestre de 2016 y al estímulo fiscal previsto en Estados Unidos, en torno al 2% para ambos años. China y sus políticas de

respaldo, prometen un crecimiento en el comercio de los emergentes de 4,5% interanual en 2017 y 4,8% para 2018.

Evolución de las importaciones mundiales

Variación interanual, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CBP World Monitor.

En Foco 4

El dato regional de la semana: Luego de un 2016 negativo, el empleo en la construcción pasa a terreno positivo, pero con marcadas diferencias entre regiones

- El primer bimestre de 2017 muestra un pequeño avance, en promedio, de 0,4 % interanual, que incluye regiones que permanecen en terreno negativo, caso de Cuyo (- 1,5 %) y Patagonia (- 4,7 %), otras de crecimiento moderado, como la Pampeana (1,1 %) y el NEA y el NOA que parecen despegar, con una mejora de 4,5 % interanual
- Desagregando por provincias, el ranking de variaciones positivas es liderado por Jujuy (36,6 % interanual), seguida por La Rioja (31,1 %), Catamarca (24,6 %), Chaco (20,9 %) y Santa Fe (10,2 %)
- Entre las provincias que permanecen en terreno negativo se tiene a Santa Cruz (- 21,9 %), Formosa (- 17,7 %), San Luis (- 10,3 %), Corrientes (- 9,2 %) y San Juan (- 6,9 %)

El total de empleo registrado en el sector de la construcción en los primeros dos meses del año 2017 mostró una pequeña variación, con respecto de lo sucedido el año anterior, del 0,4%, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

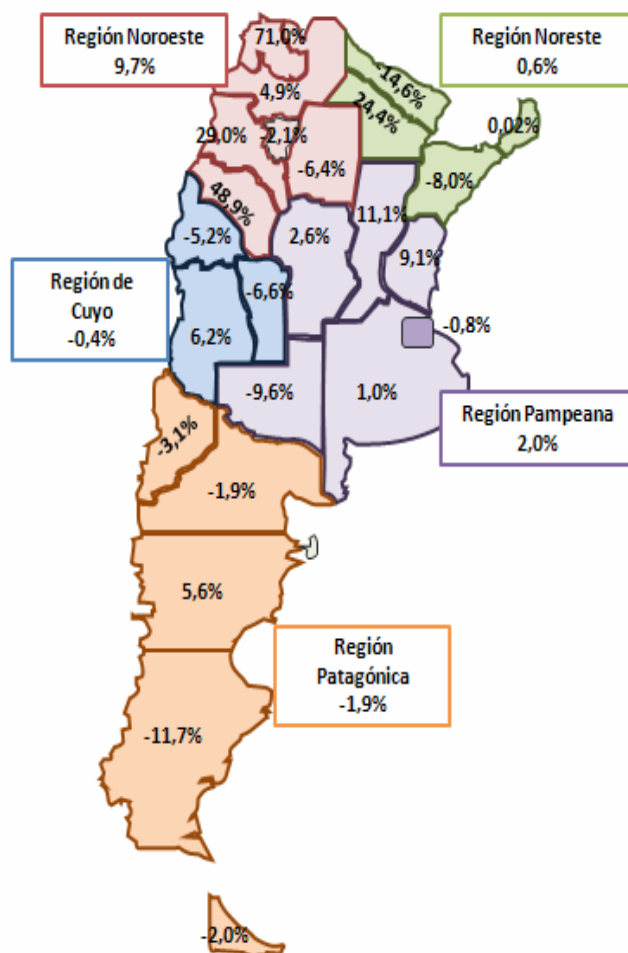
Tres de las cinco regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas, distinto a lo que se observó en el año 2016 cuando todas ellas se encontraban en una situación desfavorable con caídas en el empleo registrado en el sector de la construcción. El **Norte** argentino fue el destacado con una suba interanual del 4,5%, la mayor observada entre las regiones. Entre las provincias que componen la región Noroeste y Noreste, Jujuy fue la del mayor aumento (+36,6%), seguida por La Rioja (+31,1%), luego Catamarca (+24,6%) y finalmente la provincia de Chaco (+20,9%).

La región **Pampeana** mostró también una suba interanual equivalente al 1,1%. Dentro de ella, Santa Fe (+10,2%), Entre Ríos (+7,7%) y Córdoba (+2,8%) mostraron variaciones positivas con respecto al primer bimestre del año 2016, y el resto de las provincias que la forman disminuyeron un 2,6% interanual, en promedio.

Construcción – Empleo registrado
Empleo total y Var. i.a. - Primer bimestre 2017

Total	755.167	0,4%	Cuyo	51.228	-1,5%
Noroeste	64.003	4,5%	San Juan	16.753	-6,9%
La Rioja	3.652	31,1%	Mendoza	24.426	7,0%
Santiago del Estero	12.964	-6,3%	San Luis	10.049	-10,3%
Catamarca	4.972	24,6%	Noreste	64.003	4,5%
Tucumán	18.864	-4,0%	Chaco	14.810	20,9%
Salta	15.904	3,4%	Formosa	9.263	-17,7%
Jujuy	7.647	36,6%	Misiones	16.733	5,0%
Pampeana	511.474	1,1%	Corrientes	11.750	-9,2%
Santa Fe	72.162	10,2%	Patagónica	67.375	-4,7%
CABA	144.684	-1,9%	Santa Cruz	9.277	-21,9%
Buenos Aires	214.644	-0,3%	Tierra del Fuego	4.000	-1,1%
Entre Ríos	17.677	7,7%	Chubut	18.721	1,9%
Córdoba	55.727	2,8%	Río Negro	15.134	-1,2%
La Pampa	6.580	-5,7%	Neuquén	20.243	-3,9%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP



Por otro lado, la región **Patagónica** vio caer, en el primer bimestre del corriente año, el total de empleo registrado en la construcción en un 4,7%, con respecto al mismo período del año anterior. Sólo la provincia de Chubut mostró una variación interanual positiva (+1,9%) pero las cuatro provincias restantes dentro de dicha región bajaron, en promedio, un 7%.

En la región de **Cuyo**, la cual cayó un 1,5% interanual, la provincia de Mendoza se destaca con un aumento interanual del 7%, la única provincia que aumentó con respecto al año 2016. San Juan y Mendoza bajaron en promedio un 8,6%.

Al observar únicamente el mes de

febrero, el total de empleo registrado en la construcción en Argentina aumentó un 1,6%, con respecto al mes de febrero del año 2016. La región Noroeste, con una suba interanual del 9,7%, fue la destacada. Luego la región Pampeana (+2%) y la región Noreste (+0,6%). Por otro lado, la región Patagónica y Cuyo, bajaron en un 1,9% y 0,4% respectivamente, la cantidad de empleo registrado.

Entre las provincias argentinas, se destacan Jujuy, La Rioja, Catamarca, Chaco y Santa Fe, con subas interanuales del 71,0%, 48,9%, 29,0%, 24,4 y 11,1%, respectivamente.

Con un comportamiento contrario, se encuentran las provincias de Formosa, Santa Cruz, La Pampa y Corrientes con bajas interanuales del 14,6%, 11,7%, 9,6% y 8,0%, respectivamente.

El resto de las provincias subieron, en promedio, un 4,6% con respecto al mes de febrero del año 2016.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 IV	689.988,8	0,5%	-2,1%	-2,3%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 IV	562.543,2	3,8%	-11,0%	-15,0%
EMAE	feb-17	129,8	-1,6%	-2,4%	-0,7%
IGA-OJF (1993=100)	mar-17	168,1	0,8%	1,2%	-2,4%
EMI (2012=100)	oct-16	95,7	-0,1%	-8,0%	-4,9%
IPI-OJF (1993=100)	mar-17	170,3	2,5%	-0,8%	-3,8%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	mar-17	77.777,0	41,8%	37,8%	41,8%
Recaudación IVA (\$ mm)	mar-17	53.405,7	0,5%	16,5%	24,0%
ISAC	oct-16	178,4	-5,2%	-19,2%	-13,5%
Importación Bienes de Capital (volumen)	mar-17	-	-	31,7%	9,6%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 IV	130.346,0	-1,5%	-7,7%	-5,5%
	2016 IV	2016 III	2016 II	2016 I	
IBIF como % del PIB		18,9%	19,8%	18,6%	18,6%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	0,8%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,20 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,83 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	0,20 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-17	52.521	3,15%	42,0%	36,8%
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)	mar-17	212.294,8	23,3%	54,1%	36,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	mar-17	47.029,2	-1,7%	33,6%	28,8%
Gasto (\$ mm)	feb-17	166.488,5	-5,3%	41,9%	39,1%
	feb-17	Acum 16	feb-16	Acum 15	
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-29.999,8	-400.723,9	-20.536,7	-248.370,6
Pago de Intereses (\$ mm)		52.288,5	717.531,4	34.643,3	180.182,9
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		4.146,1	9.310,0	54,1	86.041,6
ANSES (\$ mm) *		3.132,5	6.274,2	120,9	53.639,0
	oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15	
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
	2016 IV	2016 III	2016 II	2016 I	
Recaudación Tributaria (% PIB) **		28,3%	24,9%	24,0%	25,2%
Gasto (% PIB) **		29,1%	24,3%	21,9%	21,9%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	mar-17	124,2	2,4%	0,0%	10,4%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	mar-17	410,4	2,9%	35,0%	36,2%
Inflación (San Luis, 2003=100)	mar-17	1433,3	3,1%	26,6%	36,1%
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%
TCR Bilateral (1997=1)	mar-17	1,2	-2,3%	-18,0%	-15,9%
TCR Multilateral (1997=1)	mar-17	1,0	-2,3%	-15,4%	-11,3%
	26-abr-17	mar-17	abr-16	31-dic-16	
TCN Oficial (\$/US\$)	15,77	15,82	14,71	16,17	
TCN Brecha	1,2%	1,5%	1,4%	4,3%	
TCN Real (R\$/US\$)	3,17	3,13	3,56	3,29	
TCN Euro (US\$/€)	1,09	1,07	1,13	1,04	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	24-abr-17	809.294,0	2,4%	34,6%	38,4%
Depósitos (\$ mm)	24-abr-17	2.145.672,1	-3,9%	50,4%	47,6%
Sector Público No Financiero	24-abr-17	628.734,2	-14,0%	81,4%	70,2%
Sector Privado No Financiero	24-abr-17	1.500.902,3	0,7%	39,2%	39,6%
Créditos (\$ mm)	24-abr-17	1.201.006,0	3,0%	29,5%	29,2%
Sector Público No Financiero	24-abr-17	34.664,2	-3,5%	-43,9%	-39,0%
Sector Privado No Financiero	24-abr-17	1.141.118,9	3,4%	34,4%	33,5%
	Fecha	Dato	mar-17	31-dic-15	may-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	24-abr-17	48.349,0	51.465,4	25.563,0	31.563,1
Ratio de cobertura de las reservas	24-abr-17	92,1%	101,3%	53,3%	76,2%
Tasa de interés Badlar PF	25-abr-17	19,7%	19,1%	27,3%	26,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-mar-17	37,7%	38,8%	41,6%	42,3%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-mar-17	27,9%	26,3%	39,2%	36,9%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	26-abr-17	327	333	410	389
EMBI+ Argentina	26-abr-17	417	452	438	432
EMBI+ Brasil	26-abr-17	268	278	523	403
Tasa LIBOR	26-abr-17	0,99%	0,93%	0,42%	0,44%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	24-abr-17	0,91%	0,79%	0,20%	0,37%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	24-abr-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,15%
SELIC (Brasil)	26-abr-17	11,15%	12,15%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	26-abr-17	21.027,7	6,52%	94,85%	60,22%
Índice Bovespa	27-abr-17	64.482,0	-1,40%	38,13%	40,56%

* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

** Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

*** La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	mar-17	4.527,0	16,4%	2,3%	1,7%
Primarios	mar-17	1.060,0	12,3%	-18,0%	-7,1%
MOA	mar-17	1.939,0	22,6%	10,5%	0,6%
MOI	mar-17	1.363,0	16,7%	10,1%	8,1%
Combustibles	mar-17	165,0	-14,9%	17,0%	32,1%
Exportaciones (volumen)	mar-17	-	-	-3,9%	-4,0%
Importaciones (US\$ mm)	mar-17	5.468,0	36,4%	16,4%	8,1%
Bienes Intermedios	mar-17	1.583,0	42,4%	15,8%	0,7%
Bienes de Consumo	mar-17	770,0	38,2%	23,8%	18,2%
Bienes de Capital	mar-17	1.163,0	45,7%	35,5%	14,3%
Combustibles	mar-17	326,0	-3,3%	-20,7%	6,7%
Importaciones (volumen)	mar-17	-	-	10,6%	3,5%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 IV	135,2	-3,4%	5,2%	6,2%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	mar-17	142,7	-1,7%	11,4%	16,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-17	92,8	-2,5%	5,1%	8,9%
Energía	mar-17	65,3	-5,9%	38,0%	57,7%
Petróleo (US\$/baril)	mar-17	49,6	-7,2%	31,3%	56,0%

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)	feb-17	118,6	0,3%	2,7%	3,0%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-17	119,1	0,0%	3,1%	2,8%

* 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	mar-17	36.593,0	30,2%	37,8%	42,6%
Región Pampeana	mar-17	16.800,0	47,8%	38,6%	44,7%
NOA	mar-17	6.349,0	50,4%	43,9%	41,2%
NEA	mar-17	6.351,0	66,9%	37,1%	34,1%
Cuyo	mar-17	5.268,0	55,0%	41,9%	47,2%
Región Patagónica	mar-17	6.416,0	37,0%	28,5%	34,3%
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%