



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición Nº 1045 – 18 de Mayo de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Elecciones de medio término: ¿complica o ayuda la economía al oficialismo?

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Balances industriales: el ratio de resultado operativo/facturación del primer trimestre vuelve a terreno positivo (7,1%), pero queda debajo del promedio de cinco años (9,6%)

En Foco 2 – Francisco Alvarez Reyna

En el primer cuatrimestre, las Reservas del Banco Central subieron 9,1 mil millones de dólares

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
Préstamos y depósitos lograron superar la inflación en todas las regiones del país

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*****Elecciones de medio término: ¿complica o ayuda la economía al oficialismo?***

- Se construyó un indicador para captar el factor económico previo a cada proceso electoral (para los últimos 16 años), que utiliza cinco variables: actividad económica, inflación, empleo, poder adquisitivo de los salarios y crédito al sector privado
- El indicador muestra que la economía estaría llegando a las elecciones en mejor forma que todas las situaciones en las que el oficialismo resultó perdedor, pero un poco peor en relación a los períodos donde éste resultó ganador
- Los ítems que menos ayudan al oficialismo son actividad económica y empleo, variables que difícilmente puedan dispararse de cara a las elecciones. Por ende, para lograr un triunfo contundente, el oficialismo necesitaría apelar a factores adicionales al económico

En Foco 1:**7*****Balances industriales: el ratio de resultado operativo/facturación del primer trimestre vuelve a terreno positivo (7,1 %), pero queda debajo del promedio de cinco años (9,6 %)***

- Para un panel fijo de 17 compañías fabriles que envían su balance a la bolsa (ventas anuales de 94,7 mil millones de pesos) se tiene que, luego del número negativo del cuarto trimestre para el ratio resultado operativo/facturación, en los primeros tres meses de este año ese guarismo pasó a positivo (7,1%), un margen que de todos modos es acotado
- Posiblemente debido al impacto positivo sobre el endeudamiento en dólares del tipo de cambio estable de los últimos doce meses, el ratio rentabilidad/facturación trepó a 11,4%, dato que supera el registro de los últimos cinco años
- La facturación subió 22,6% en el primer trimestre de 2017, respecto de igual período de 2016, pero los costos de venta lo hicieron a un ritmo muy superior (37,4%). Así, el ratio costo de venta/facturación experimentó un significativo aumento, de 64,8% a 72,7% en el último año, afectando el resultado operativo

En Foco 2:**10*****En el primer cuatrimestre, las Reservas del Banco Central subieron 9,1 mil millones de dólares***

- El déficit de Cuenta Corriente del balance cambiario base caja fue de 3,2 mil millones de dólares en enero-abril de este año, cifra que compara con el rojo de 6,2 mil millones de dólares de igual período del año pasado.
- La demanda de dólares por atesoramiento sigue subiendo y alcanza a 5,6 mil millones de dólares en el primer cuatrimestre, que compara con 4,1 mil millones en igual período de 2016
- La Inversión Extranjera Directa, que acumuló 895 millones de dólares entre enero y abril, cubre actualmente el 28,2% del déficit de cuenta corriente. Si bien este guarismo resulta insuficiente, compara con una cobertura de apenas 10,8% en igual período del año pasado

En Foco 3:

13

El dato regional de la semana: Préstamos y depósitos lograron superar la inflación en todas las regiones del país

- En promedio, el stock de créditos al sector privado se incrementó 6,4 % interanual, en términos reales, en el primer trimestre de 2017. La mayor expansión se observó en el Noreste, con un 12,4 % interanual, seguida de la Patagonia (7,9%), Noroeste (6,6%), zona pampeana (6,2%) y Cuyo (2,2%)
- Por provincias, el ranking fue liderado por Formosa, con un aumento de 17,8% interanual, en pesos constantes, seguida de Corrientes (15,5%), Río Negro (14,5%), Neuquén (14,1%), Santiago del Estero (13,7%) y Catamarca (12,4%)
- Permanece en terreno negativo la variación de los préstamos en San Juan (-4,4%), San Luis (-3,4%) y Chubut (-2,6%), al tiempo que la suba todavía es magra en Jujuy (1,8%)

Selección de Indicadores

17

Editorial

Elecciones de medio término: ¿complica o ayuda la economía al oficialismo?

- Se construyó un indicador para captar el factor económico previo a cada proceso electoral (para los últimos 16 años), que utiliza cinco variables: actividad económica, inflación, empleo, poder adquisitivo de los salarios y crédito al sector privado
- El indicador muestra que la economía estaría llegando a las elecciones en mejor forma que todas las situaciones en las que el oficialismo resultó perdedor, pero un poco peor en relación a los períodos donde éste resultó ganador
- Los ítems que menos ayudan al oficialismo son actividad económica y empleo, variables que difícilmente puedan dispararse de cara a las elecciones. Por ende, para lograr un triunfo contundente, el oficialismo necesitaría apelar a factores adicionales al económico

Los procesos eleccionarios son todos diferentes, el contexto interno, los propios actores y hasta el mundo es distinto en cada caso. No obstante, en Argentina, la economía en los últimos 16 años generalmente ha jugado un importante rol, algunas veces a favor y otras en contra.

A fin de evaluar cuantitativamente cómo llega la economía a las elecciones del 2017 y compararla con los anteriores procesos electorales, el IERAL construyó un indicador global de la situación económica en cada uno de los procesos eleccionarios de los últimos 16 años. A través del mismo se observa la relevancia de la economía en el proceso electoral ya que en todos los años donde el oficialismo resultó victorioso, el indicador global de la situación económica presenta valores más elevados respecto de los años donde resultó.

Las variables económicas relevantes en los procesos electorales son múltiples y en algunos casos, de difícil acceso para períodos largos y continuos de tiempo. Más allá de estas restricciones, la construcción del citado indicador utilizó solamente cinco variables para captar el factor económico previo a cada proceso electoral: evolución de la actividad económica, tasa de Inflación, dinámica del Empleo y poder adquisitivo de los Salarios¹ y del Crédito total

¹ En estas últimas dos variables se utiliza la información suministrada por el Ministerio de Trabajo del mercado laboral correspondiente al sector formal asalariado del sector privado.

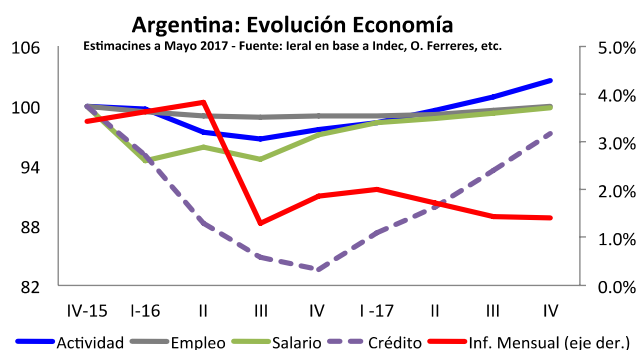
al sector privado. Claramente todos estas variables juegan a favor del estado general de la economía en el indicador construido con la excepción de la evolución de los precios (inflación) que juega en contra.

Estado actual de la economía y proyección para el III trimestre:

La recesión económica en Argentina tocó fondo en el tercer trimestre del 2016. Los últimos dos trimestres (IV-16 y I-17) mostraron una importante reactivación del crédito pero con una muy lenta recuperación en los indicadores tanto de actividad económica como del mercado laboral². Por otro lado, la tasa de inflación, si bien se encuentra actualmente muy por debajo de los registros de los primeros meses del 2016, en los últimos dos meses de este año (marzo y abril), el ritmo de suba de los precios se aceleró y la inflación subió un escalón respecto de los meses anteriores.

Para el tercer trimestre de este año, las proyecciones del IERAL muestran una consolidación de la salida del proceso recesivo con un sendero de inflación que vuelve a ser declinante a partir del segundo trimestre.

De esta forma, el gobierno llegaría a las elecciones con una economía en crecimiento y con una tasa de inflación más parecida a la de los últimos meses del 2016 y primeros del 2017 que a las altas cifras registradas en marzo y abril.



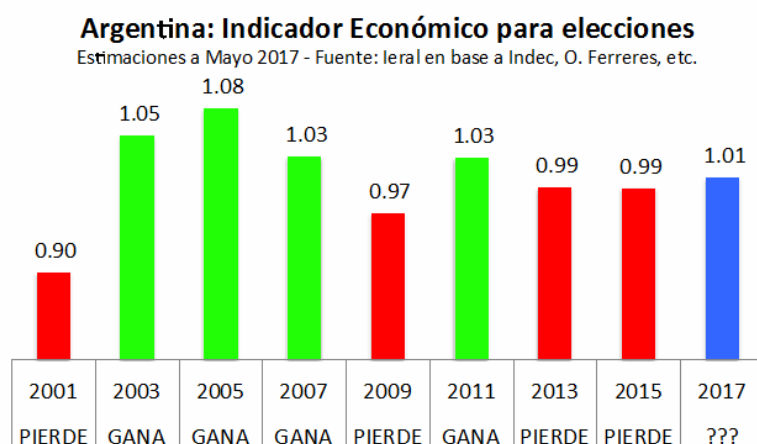
La economía en las elecciones 2017: ¿mejor o peor que en otros períodos eleccionarios?

Teniendo en cuenta las proyecciones de la economía para el III trimestre de este año, el indicador global de la situación económica construido por el IERAL muestra que la economía

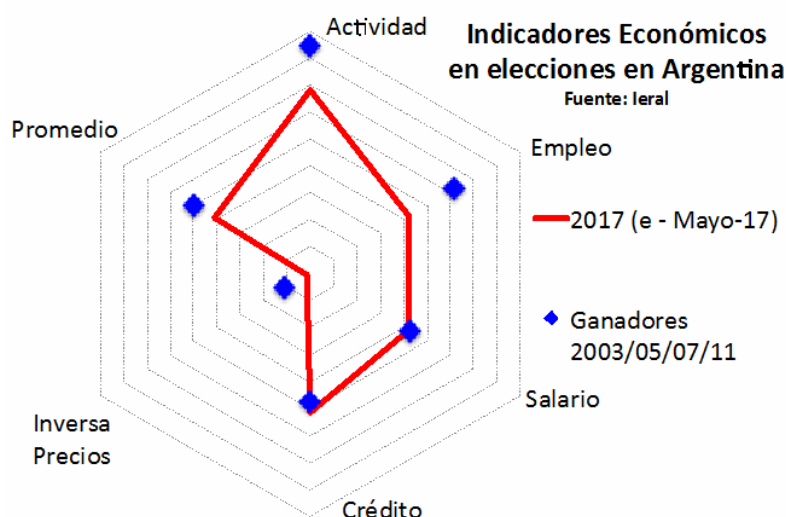
² Para más detalles Reyes, G. "Recesión y Reactivación: magnitud y velocidad", Editorial Informe de Coyuntura del IERAL, 20 de Abril de 2017, Ed. Nro. 1039, año 26.

http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3581-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

estaría llegando a las elecciones en **mejor** forma que todas las situaciones en las que el oficialismo resultó perdedor (2001, 2009, 2013 y 2015) en los últimos 16 años, pero **un poco peor** respecto de los períodos donde resultó ganador (2003, 2005, 2007 y 2011).



Del conjunto de indicadores seleccionados, las principales variables que más alejan al estado de la economía en 2017 de los períodos donde el oficialismo resultó ganador en los últimos 16 años son principalmente dos (muy relacionadas entre sí): la lenta reactivación de la actividad económica y la escasa creación de puestos laborales en el sector privado asalariado.



De esta forma, y acorde a las proyecciones del IERAL, la situación económica no le jugaría tan a favor al gobierno como en todos los períodos electorales donde el oficialismo resultó ganador. Sin embargo, el indicador construido también muestra que la economía tampoco le

jugará fuertemente en contra ya que llegaría al proceso eleccionario con una situación levemente mejor que el promedio de los períodos donde perdió el oficialismo.

Dado que las herramientas de política económica disponibles de acá a las elecciones para acelerar la reactivación de la economía más allá de lo esperado son bastante limitadas y que por otro lado, el mundo difícilmente mejore mucho en este corto período, el oficialismo probablemente necesitará de factores adicionales al económico para obtener un triunfo contundente en las próximas elecciones de medio término.

En Foco 1

Balances industriales: el ratio de resultado operativo/facturación del primer trimestre vuelve a terreno positivo (7,1%), pero queda debajo del promedio de cinco años (9,6%)

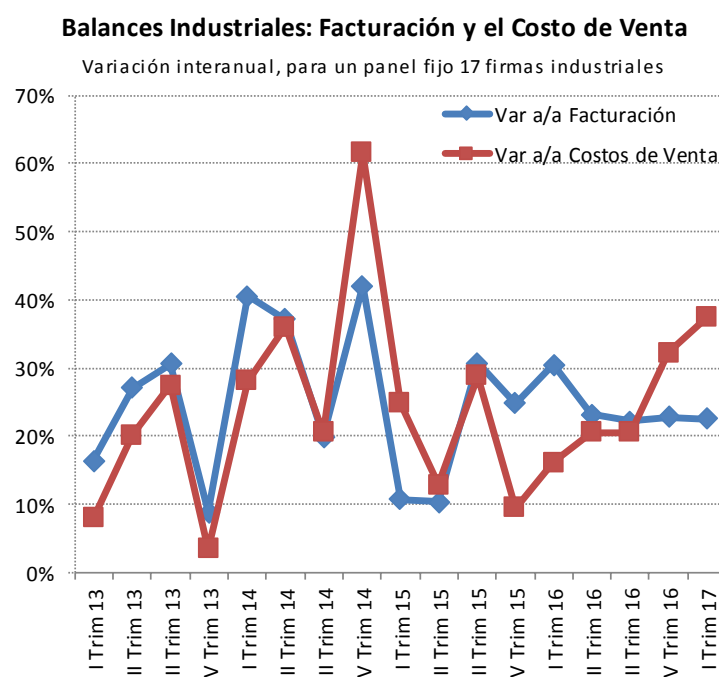
- Para un panel fijo de 17 compañías fabriles que envían su balance a la bolsa (ventas anuales de 94,7 mil millones de pesos) se tiene que, luego del número negativo del cuatro trimestre para el ratio resultado operativo/facturación, en los primeros tres meses de este año ese guarismo pasó a positivo (7,1%), un margen que de todos modos es acotado
- Posiblemente debido al impacto positivo sobre el endeudamiento en dólares del tipo de cambio estable de los últimos doce meses, el ratio rentabilidad/facturación trepó a 11,4%, dato que supera el registro de los últimos cinco años
- La facturación subió 22,6% en el primer trimestre de 2017, respecto de igual período de 2016, pero los costos de venta lo hicieron a un ritmo muy superior (37,4%). Así, el ratio costo de venta/facturación experimentó un significativo aumento, de 64,8% a 72,7% en el último año, afectando el resultado operativo

En los últimos días, se terminaron de presentar los balances de empresas industriales para el primer trimestre de 2017. Luego de un cierre de año con resultados magros, el primer trimestre de 2017 refleja una mejora acotada en los balances industriales, ya que a nivel agregado, se verificó una aceleración de los costos de venta por encima del ritmo de expansión de la facturación, erosionando el resultado operativo. A pesar de esta merma en la “caja” de las empresas -que cayó a la mitad respecto de igual periodo del año pasado-, los indicadores de rentabilidad de este año se ubican en niveles máximos desde 2012. Posiblemente, este fenómeno de margen operativo acotado y rentabilidad alta, pueda deberse al impacto positivo sobre el endeudamiento en dólares de un tipo de cambio estable a lo largo de doce meses.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 17 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia

gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmeccánico y siderúrgico. Para tener un orden de magnitud, la facturación de este panel fijo de empresas acumulo más de \$97,4 mil millones en los últimos doce meses.

Durante el primer trimestre del año, el nivel de facturación de las firmas industriales creció 22,6% a/a, mientras que los costos de venta lo hicieron al 37,4% a/a. En efecto, la facturación viene creciendo en torno a 22,7% a/a en los últimos cuatro trimestres, mientras que los costos de venta han escalado su ritmo de expansión desde 20% a/a a principios de 2016 hasta 37,4% a/a este año. Por ende, el ratio costo de venta/facturación subió de 64,8% en el primer trimestre de 2016 a 72,7% en el último dato.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

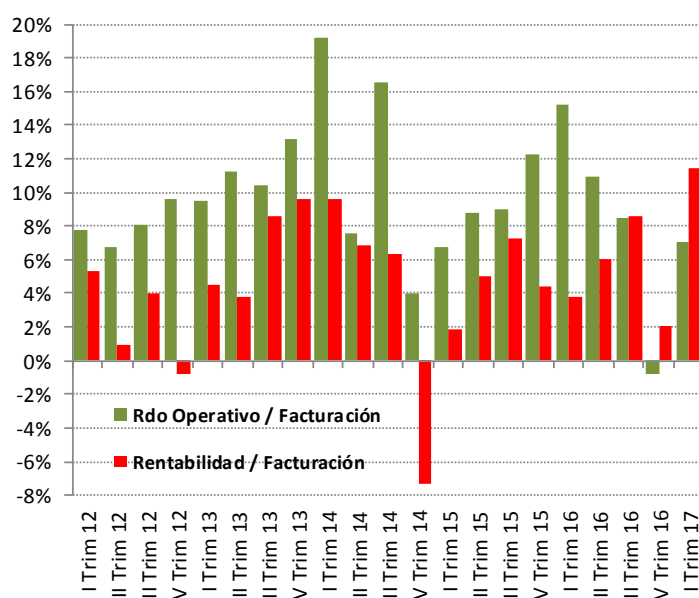
Como se mencionara anteriormente, este fenómeno significó una significativa erosión del resultado operativo (proxy de la “caja” de las firmas), que pasó de representar el 15,2% del total facturado durante el primer trimestre de 2016, a 7,1% durante el primer trimestre de este año. Si bien esto se tradujo como una caída del monto de “caja” del 43% a/a en el primer trimestre de 2017, se debe tener en cuenta que a su vez implicó una mejora respecto del resultado observado en el último periodo de 2016, cuando el saldo de caja para este conjunto de empresas fuera levemente negativo. Cabe destacar que el guarismo de 7,1% para el ratio resultado operativo/facturación compara con un promedio de 9,6% para los último cinco años.

A pesar de este comportamiento en relación a la facturación y el resultado operativo, lo llamativo del primer trimestre de 2017 ha sido el guarismo de ganancia neta o rentabilidad. En este sentido, se tiene que la rentabilidad marcó un nivel récord para la serie desde 2012, medido en términos del total facturado. Vale la pena notar que, como refleja el gráfico de más abajo, la rentabilidad representó en el primer periodo del año el 11,4% del total facturado, luego de un magro 2,1% en el último trimestre de 2016.

La distancia entre el ratio de resultado operativo y el de rentabilidad, podría estar asociada al impacto positivo sobre el endeudamiento en dólares de un tipo de cambio estable en el último año.

Balances Industriales: ratios de Rdo. Operativo y Rentabilidad

en base a 17 balances de empresas vinculadas a la actividad industrial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

De todas formas, cabe tener en consideración que la rentabilidad es una variable que puede ser volátil; en este sentido lo más relevante es lo que sucede con el resultado operativo y con los costos de venta que, si bien no predicen una crisis, tampoco permiten esperar un boom de inversiones en el corto plazo.

En Foco 2

En el primer cuatrimestre, las Reservas del Banco Central subieron 9,1 mil millones de dólares

- El déficit de Cuenta Corriente del balance cambiario base caja fue de 3,2 mil millones de dólares en enero-abril de este año, cifra que compara con el rojo de 6,2 mil millones de dólares de igual período del año pasado.
- La demanda de dólares por atesoramiento sigue subiendo y alcanza a 5,6 mil millones de dólares en el primer cuatrimestre, que compara con 4,1 mil millones en igual período de 2016
- La Inversión Extranjera Directa, que acumuló 895 millones de dólares entre enero y abril, cubre actualmente el 28,2% del déficit de cuenta corriente. Si bien este guarismo resulta insuficiente, compara con una cobertura de apenas 10,8% en igual período del año pasado

Con los datos de abril del Balance Cambiario del BCRA se observa que, en el primer cuatrimestre, el déficit de cuenta corriente crece a 3.175 millones de dólares, dato que compara con un déficit de 6.230 millones en igual período de 2016 y de 2.032 millones en el primer cuatrimestre de 2015. Por otra parte, la cuenta capital y financiera arrojó un flujo positivo de 12,3 mil millones de dólares (14,5 mil millones entre enero y abril del año pasado), lo que genera un incremento de reservas de US\$ 9,1 mil millones.

Estudiando el déficit de la cuenta corriente, obtenemos que en el primer cuatrimestre el saldo de la cuenta servicios, incluyendo turismo, presenta una salida de 3.593 millones de dólares, mientras que en igual período de 2016 esta fue de 3.264 millones y de 2.699 millones en 2015. Para el caso del subítem rentas, el flujo negativo sumó US\$ 2.405 millones (-7.141 millones en igual período del año pasado y 2.185 millones en 2015) producto de pagos netos de intereses. El saldo positivo de la cuenta mercancías no logró compensar la salida de dólares de los otros dos subítems, ya que sumó un total de 2.679 millones de dólares entre enero y abril, mientras que en igual cuatrimestre del año pasado, este guarismo había sido de 4.097 millones y de 2.825 millones en 2015.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de dólares	I Cuatr. 2015	I Cuatr. 2016	I Cuatr. 2017
Balance por Mercancías	2.825	4.097	2.679
Balance por Servicios	(2.699)	(3.264)	(3.593)
Rentas	(2.185)	(7.141)	(2.405)
Cuenta Corriente Cambiaria	(2.032)	(6.230)	(3.175)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En cuanto a la Cuenta Capital, que aportó 12,3 mil millones de dólares en enero-abril (14,5 mil millones en igual período el año anterior), se vió impulsada por los ingresos de la colocación de títulos en moneda extranjera del Gobierno Nacional, que acumularon US\$ 11,4 mil millones. Junto con esto, el sector privado aportó un flujo positivo de 7,6 mil millones, atribuibles a los impuestos recaudados en el marco de Sinceramiento Fiscal. Mientras, el financiamiento externo presenta ingresos netos por 4,3 mil millones de dólares, cuando en el primer cuatrimestre del año pasado el flujo positivo había sido de sólo 758 millones y 1.295 millones en 2015. La formación de activos externos del SPNF, profundiza el rojo a US\$ 5,6 mil millones (-4,1 mil millones en igual período de 2016).

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

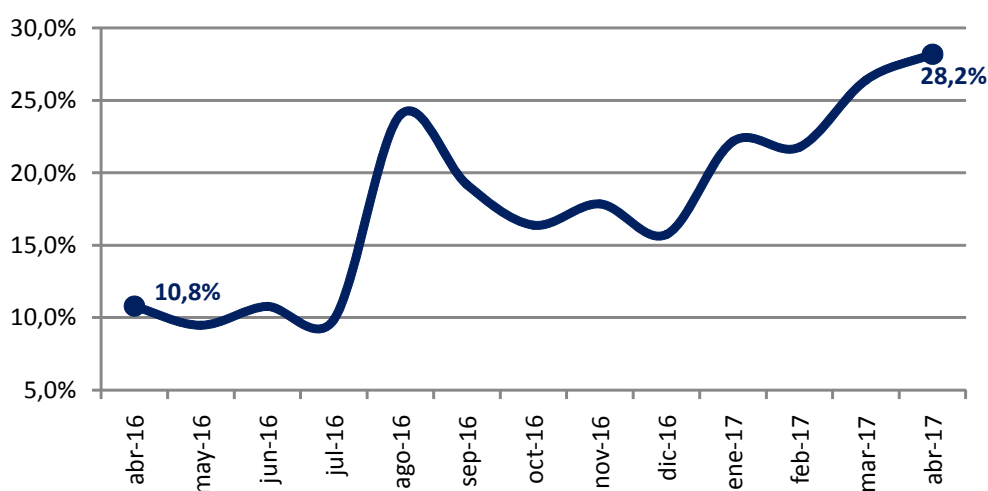
Millones de dólares	I Cuatr. 2015	I Cuatr. 2016	I Cuatr. 2017
Inversión directa de no residentes	525	673	895
Financiamiento externo	1.295	758	4.335
Atesoramiento	(2.805)	(4.130)	(5.650)
Operaciones del sector público	1.196	12.031	8.196
Otros movimientos netos	1.689	1.631	7.679
Variación de Reservas	2.684	8.229	9.110
Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas	7.400	22.689	21.395

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Respecto de la Inversión Extranjera Directa, cabe subrayar que más allá del monto registrado en el primer cuatrimestre, de US\$ 895 millones (673 millones en igual período de 2016 y 525 millones en 2015), interesa destacar que esa cifra cubre el 28,2% del déficit de Cuenta Corriente, cuando para igual período de 2016, ese ratio era de sólo 10,8%.

Participación de la IED en el déficit de Cuenta Corriente

Acumulado 4 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Como resultado de todos esos movimientos, las reservas internacionales acumulan 9,1 mil millones de dólares entre enero y abril, luego de crecer 8,2 mil millones en el mismo período del año anterior.

Balance Cambiario

Millones de dólares	I Cuatr. 2015	I Cuatr. 2016	I Cuatr. 2017
Cuenta Corriente cambiaria	(2.032)	(6.230)	(3.175)
Cuenta Capital y Financiera cambiaria	4.716	14.459	12.285
C. Corriente + C. Capital y Financiera	2.684	8.229	9.110
Variación de Reservas	2.684	8.229	9.110

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 3

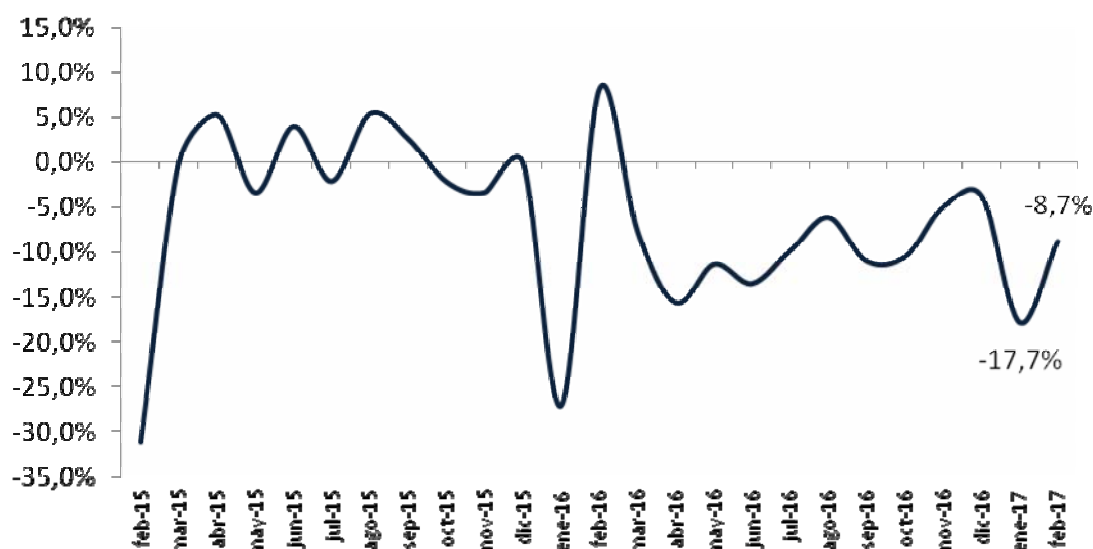
El dato regional de la semana: Préstamos y depósitos lograron superar la inflación en todas las regiones del país

- En promedio, el stock de créditos al sector privado se incrementó 6,4 % interanual, en términos reales, en el primer trimestre de 2017. La mayor expansión se observó en el Noreste, con un 12,4 % interanual, seguida de la Patagonia (7,9 %), Noroeste (6,6 %), zona pampeana (6,2 %) y Cuyo (2,2 %)
- Por provincias, el ranking fue liderado por Formosa, con un aumento de 17,8 % interanual, en pesos constantes, seguida de Corrientes (15,5 %), Río Negro (14,5 %), Neuquén (14,1 %), Santiago del Estero (13,7 %) y Catamarca (12,4 %)
- Permanece en terreno negativo la variación de los préstamos en San Juan (-4,4 %), San Luis (-3,4 %) y Chubut (-2,6 %), al tiempo que la suba todavía es magra en Jujuy (1,8 %)

En el primer trimestre del año 2017, y con respecto al mismo período del año anterior, los préstamos y depósitos efectuados en el país mostraron un fuerte aumento en términos nominales, equivalente al 36,0% y un 38,5%, respectivamente, con variaciones reales positivas del 6,4% y 8,4%, en el mismo orden.

Parte de los \$1.120.229 millones de pesos corrientes entregados al sector privado no financiero en concepto de préstamos (\$1.170 millones de pesos constantes) pueden volcarse en obras de inversión, como así también en el consumo de bienes durables. Para el último caso, se observa que la producción de bienes de consumo durable presentado por FIEL, muestra una baja interanual en torno al 8,7%% para el mes de febrero del corriente año (último dato disponible).

Producción de Bienes de Consumo Durables – Fiel
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a Fiel

Continuando con los préstamos otorgados en el primer trimestre del corriente año, se observa que todas las regiones argentinas crecen en términos reales (y por lo tanto, también lo hacen en términos nominales), algunas por encima del crecimiento observado para el país (+6,4%), como es el caso de la región **Noreste** (+12,4%), la región **Patagónica** (+7,9%) y la región **Norte** (+6,6%), y otras por debajo, como la región **Pampeana** (+6,2%) y la región de **Cuyo** (2,2%).

Préstamos otorgados. Sector privado no financiero. Primer trimestre 2017

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

Total País	1.170.361	6,4%	Cuyo	34.702	2,2%
Noroeste	64.539	6,6%	Mendoza	24.637	5,0%
Tucumán	21.126	3,9%	San Luis	4.106	-3,4%
Salta	20.540	8,4%	San Juan	20.540	-4,4%
Santiago del Estero	8.263	13,7%	Noreste	41.204	12,4%
Jujuy	8.918	1,8%	Formosa	4.203	17,8%
Catamarca	2.808	12,4%	Corrientes	9.244	15,5%
La Rioja	2.884	6,2%	Chaco	12.127	6,0%
Pampeana	917.077	6,2%	Misiones	15.631	14,4%
Buenos Aires	260.993	8,5%	Patagónica	55.613	7,9%
Entre Ríos	19.076	5,1%	Tierra del Fuego	8.216	11,7%
Córdoba	76.093	8,0%	Neuquén	16.993	14,1%
Santa Fe	93.076	6,0%	Río Negro	8.891	14,5%
La Pampa	9.331	5,7%	Chubut	14.042	-2,6%
CABA	515.733	4,9%	Santa Cruz	7.471	4,9%

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

Entre las provincias destacadas se encuentra Formosa con un gran aumento interanual real del 17,8% (+50,5% nominal), seguida por Corrientes con una suba del 15,5% en términos reales (+47,6% nominal), Río Negro, Misiones y Neuquén con una variación interanual real promedio del 14,4% (+46,2% nominal promedio) y Santiago del Estero, Catamarca y Tierra del Fuego con un 12,6% promedio de aumento en términos reales (+43,9% nominal promedio). El resto de las provincias argentinas presentaron variaciones interanuales reales de un decimal, pero todas positivas, en un promedio de 5,7% (+35,1% nominal promedio), salvo el caso de San Juan, San Luis y Chubut con una baja real promedio del 3,5% (+23,4% nominal promedio).

Es así que, para el primer trimestre del año 2017, el norte argentino fue el de mejor performance, con un total de \$101.214 millones de pesos entregados al sector privado no financiero en concepto de préstamos, un 39,1% más que el mismo período del año anterior (+8,8% en términos reales).

En el caso de los depósitos tomados, nuevamente se observan variaciones reales positivas en todas las regiones argentinas, permitiendo así que el total de aquellos tomados por el país sean un 8,4% mayor que los depósitos tomados en el primer trimestre del año anterior.

Depósitos tomados. Sector privado no financiero. Primer trimestre 2017

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

Total País	1.600.250	8,4%	Cuyo	65.847	16,0%
Noroeste	70.742	16,9%	Mendoza	40.434	11,7%
Tucumán	21.006	21,7%	San Luis	12.327	39,2%
Salta	18.791	19,9%	San Juan	13.086	11,8%
Santiago del Estero	12.457	11,2%	Noreste	46.738	17,0%
Jujuy	10.132	14,8%	Formosa	5.193	12,8%
Catamarca	4.496	11,3%	Corrientes	13.290	16,1%
La Rioja	3.860	10,2%	Chaco	15.385	14,0%
Pampeana	1.331.245	7,4%	Misiones	12.869	23,6%
Buenos Aires	417.420	17,6%	Patagónica	85.678	7,5%
Entre Ríos	28.130	19,8%	Tierra del Fuego	9.743	-16,2%
Córdoba	103.662	17,8%	Neuquén	20.920	7,9%
Santa Fe	105.871	16,8%	Río Negro	18.929	20,1%
La Pampa	12.108	18,5%	Chubut	24.832	9,8%
CABA	664.054	-1,3%	Santa Cruz	11.254	9,0%

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

Nuevamente, la región **Noreste** y **Norte** del país son las que más crecieron tanto en términos nominales (+49,5% promedio) como en términos reales (+16,9% promedio). Sin embargo, en este caso se suma a ellas la región de **Cuyo** con un aumento interanual real del 16,0% (+48,25 nominal).

La región **Patagónica** y **Pampeana** crecieron en términos reales un 7,4% promedio (+37,3% nominal promedio), 1pp menos que el crecimiento observado por el total país.

En este análisis, las provincias destacadas son San Luis (+39,2% real), Misiones (+23,6% real) y Tucumán (21,7% real). Sólo la provincia de Tierra del Fuego (-16,2% real) y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA- (-1,3%), cayeron en términos reales. El resto de las provincias argentinas aumentaron un 14,3% interanual promedio en términos reales.

Concluyendo, para el primer trimestre del año 2017, tanto los préstamos entregados como los depósitos tomados del sector privado no financiero, aumentaron interanualmente y, como pocas veces se observa, lograron superar a la inflación del período. El Norte del país, y la región de Cuyo según sea el caso, fueron los de mejor comportamiento observado.

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%	-1,1%
EMI (2012=100)	mar-17	93,1	12,7%	-0,4%	-2,4%
IPI-OJF (1993=100)	mar-17	170,3	2,5%	-0,8%	-4,3%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	abr-17	64.713,0	21,0%	5,9%	32,2%
Recaudación IVA (\$ mm)	abr-17	60.099,7	12,5%	25,6%	24,4%
ISAC	mar-17	196,2	25,5%	10,8%	1,9%
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)	mar-17	196.022,0	17,7%	41,2%	39,3%
	mar-17	Acum 16	mar-16	Acum 15	
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-35.081,5	-435.805,4	-11.832,2	-260.202,8
Pago de Intereses (\$ mm)		58.359,6	775.891,0	55.610,5	235.793,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		2.260,8	11.570,8	151,6	86.193,2
ANSES (\$ mm) *		2.027,9	8.302,1	153,5	53.792,5
	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)	abr-17	127,5	2,6%	27,5%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	abr-17	419,0	2,1%	29,4%	34,4%
Inflación (San Luis, 2003=100)	abr-17	1467,8	2,4%	25,4%	35,3%
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%
	17-may-17	abr-17	may-16	31-dic-16	
TCN Oficial (\$/US\$)		16,27	15,67	14,42	16,17
TCN Brecha		-0,5%	1,6%	0,8%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,14	3,14	3,54	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,11	1,07	1,13	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	15-may-17	777.729,0	-1,8%	37,2%	38,1%
Depósitos (\$ mm)	15-may-17	2.090.402,0	-4,8%	44,9%	47,2%
Sector Público No Financiero	15-may-17	561.271,6	-15,3%	53,7%	67,1%
Sector Privado No Financiero	15-may-17	1.516.400,2	-0,3%	41,1%	40,0%
Créditos (\$ mm)	15-may-17	1.219.520,0	2,2%	30,0%	29,5%
Sector Público No Financiero	15-may-17	34.283,8	-5,0%	-44,9%	-39,9%
Sector Privado No Financiero	15-may-17	1.157.326,4	2,5%	34,7%	33,9%
	Fecha	Dato	abr-17	31-dic-15	may-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	15-may-17	48.566,0	50.115,4	25.563,0	31.563,1
Ratio de cobertura de las reservas	15-may-17	96,7%	96,8%	53,3%	76,2%
Tasa de interés Badlar PF	16-may-17	19,9%	19,2%	27,3%	30,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-abr-17	37,1%	38,9%	41,6%	43,1%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-abr-17	26,5%	25,5%	39,2%	35,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	17-may-17	321	335	410	392
EMBI+ Argentina	17-may-17	419	432	438	546
EMBI+ Brasil	17-may-17	258	269	523	389
Tasa LIBOR	17-may-17	1,00%	0,99%	0,42%	0,44%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	15-may-17	0,91%	0,91%	0,20%	0,37%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	15-may-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	17-may-17	11,15%	11,54%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	17-may-17	21.647,2	4,21%	73,89%	60,71%
Índice Bovespa	17-may-17	67.540,0	2,34%	40,43%	39,45%

* 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)	2017 I	131,3	-2,9%	2,1%	2,1%
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\$/barril)	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	2017 I	19.007,3	0,2%	1,9%	1,9%
Brasil	2016 IV	1.980,6	-0,9%	-2,5%	-3,6%
Unión Europea	2016 IV	16.534,5	0,6%	1,7%	1,9%
China	2017 I	10.497,6	1,3%	1,3%	3,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	feb-17	118,6	-0,6%	2,7%	3,5%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-17	119,1	0,2%	3,0%	2,7%

* 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	abr-17	30.929,0	-0,2%	7,7%	32,9%
Región Pampeana	abr-17	14.156,0	2,4%	5,8%	34,0%
NOA	abr-17	5.353,0	5,9%	13,5%	33,9%
NEA	abr-17	4.846,0	5,7%	-6,9%	23,3%
Cuyo	abr-17	4.084,0	7,5%	5,3%	35,8%
Región Patagónica	abr-17	5.345,0	2,5%	2,6%	25,8%
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%