



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1055 – 6 de Julio de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day y Mariano Devita

Tras años de intentar sustituir importaciones, el mundo terminó sustituyendo nuestras exportaciones

En Foco 1 – Juan Francisco Campodónico

La recuperación toma fuerza y repercute positivamente en la recaudación de impuestos, pero no todavía en los indicadores de confianza

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

En promedio, la evolución del crédito en 2017 es muy similar a la de 2015, pero ahora préstamos prendarios e hipotecarios son los que se destacan del resto

En Foco 3 – Francisco Alvarez Reyna

La cuenta corriente de balance de pagos acumula en cuatro trimestres un déficit de 3 puntos del PIB

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

La venta de autos usados aumentó 14,2 % interanual en el primer semestre, acelerando a 25,9 % en junio

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

Tras años de intentar sustituir importaciones, el mundo terminó sustituyendo nuestras exportaciones

- De 15 productos relevados, correspondientes a la agroindustria y a las economías regionales, sólo 3 lograron aumentar su participación en el mercado mundial entre 2006/07 y 2015/16. Los otros 12 experimentaron merma en el market share, en algunos rubros muy significativa, caso del trigo, manzanas, naranjas, ajo, aceitunas y ciruelas secas
- Aun cuando a fin de 2015 se unificó el mercado de cambios y se redujeron o eliminaron impuestos a las exportaciones, recuperar el terreno perdido no será sencillo. Además, el gran peso que ha alcanzado el gasto público empuja hacia arriba los costos en dólares: mientras esa variable se ha mantenido estable en Chile en los últimos diez años, en la Argentina se incrementó en más de un 100 %
- Junto a los avances logrados en los últimos 18 meses se requiere seguir trabajando en la reducción de costos internos (impuestos, logística, laborales no salariales), en mayor productividad y en la apertura de nuevos mercados, incluida la firma de acuerdos comerciales (caso Mercosur-Unión Europea)

En Foco 1

9

La recuperación toma fuerza y repercute positivamente en la recaudación de impuestos, pero no todavía en los indicadores de confianza

- Con los últimos datos de junio, el segundo trimestre parece haber mostrado una buena performance: es el caso de los despachos de cemento (+11,9%), los patentamientos (+24,8%), la producción de autos (+2,1%), la venta de inmuebles (30,5% en abril-mayo) y las exportaciones a Brasil (+7,4%)
- La recaudación de impuestos asociada al consumo interno, que en el primer trimestre estaba todavía en terreno negativo (-1,4% interanual), pasó a subir a +3,5% en el segundo trimestre, tras el último dato de junio (+4,2%)
- Sin embargo, los indicadores de confianza siguen yendo en sentido contrario: según la UTDT, la confianza del consumidor cayó 3,8 puntos respecto del mes pasado, mientras que la confianza en el gobierno lo hizo en tan solo 0,2 puntos, aunque sigue siendo 0,5 puntos superior respecto de la cifra anotada en noviembre de 2015

En Foco 2

16

En promedio, la evolución del crédito en 2017 es muy similar a la de 2015, pero ahora préstamos prendarios e hipotecarios son los que se destacan del resto

- Durante los primeros seis meses del año, los créditos al sector privado en pesos se contrajeron a un ritmo del orden del 0,4% mensual en términos reales, un comportamiento similar al verificado durante la reactivación de 2015
- Sin embargo, analizando por tipo de línea se observa un cambio de tendencia en los créditos Prendarios (pasan de contraerse al -1% m/m en 2015 a expandirse +1,5% m/m ahora) e Hipotecarios (pasando de -1,5% m/m en 2015 a 0,9% m/m en 2017)
- Por su parte, las financiaciones con Tarjeta se contraen 1,6% mensual este año, compensado por una variación positiva de 1,2% mensual de los préstamos personales

En Foco 3

18

La cuenta corriente de balance de pagos acumula en cuatro trimestres un déficit de 3 puntos del PIB

- En el primer trimestre de 2016 el déficit de cuenta corriente se había financiado con endeudamiento del sector público, permitiendo que las reservas se incrementaran en 3,4 mil millones de dólares
- En igual período de este año, el financiamiento externo fue todavía más significativo y, aún con un déficit de cuenta corriente mayor, las reservas aumentaron en 11,5 mil millones de dólares.

- La Inversión Extranjera Directa sumó 2,4 mil millones de dólares en el primer trimestre del año, cubriendo el 35% del déficit de cuenta corriente del período

En Foco 4

21

El dato regional de la semana:

La venta de autos usados aumentó 14,2 % interanual en el primer semestre, acelerando a 25,9 % en junio

- Por regiones, el ranking está liderado por la pampeana, con una suba en el semestre de 15,5 % interanual, seguida por el NEA (12,8 %), el NOA (11,3 %), la Patagonia (10,5 %) y Cuyo (9,4%)
- Por provincias, los mayores incrementos se registraron en Río Negro (24,1 % interanual), La Pampa (22,8 %), Catamarca (21 %), Santa Fe (19,9 %), Chaco (18,6 %) y CABA (17,3 %)
- En cambio, permanecieron en terreno negativo los guarismos correspondientes a Santa Cruz (- 8,1 % interanual) y Jujuy (-1,7 %), mientras que la reactivación se manifiesta débil en provincias como Tierra del Fuego (3,4 %) y San Juan (5,5 %)

Selección de Indicadores

24

Editorial

Tras años de intentar sustituir importaciones, el mundo terminó sustituyendo nuestras exportaciones

- De 15 productos relevados, correspondientes a la agroindustria y a las economías regionales, sólo 3 lograron aumentar su participación en el mercado mundial entre 2006/07 y 2015/16. Los otros 12 experimentaron merma en el market share, en algunos rubros muy significativa, caso del trigo, manzanas, naranjas, ajo, aceitunas y ciruelas secas
- Aun cuando a fin de 2015 se unificó el mercado de cambios y se redujeron o eliminaron impuestos a las exportaciones, recuperar el terreno perdido no será sencillo. Además, el gran peso que ha alcanzado el gasto público empuja hacia arriba los costos en dólares: mientras esa variable se ha mantenido estable en Chile en los últimos diez años, en la Argentina se incrementó en más de un 100 %
- Junto a los avances logrados en los últimos 18 meses se requiere seguir trabajando en la reducción de costos internos (impuestos, logística, laborales no salariales), en mayor productividad y en la apertura de nuevos mercados, incluida la firma de acuerdos comerciales (caso Mercosur-Unión Europea)

No debiera ser novedad. Por un lado, los altos costos en dólares nos restan competitividad, y consecuentemente las exportaciones argentinas debieran disminuir (salvo las vinculadas al agro pampeano, con mayor beneficio impositivo, al reducirse o eliminarse las retenciones). Por otro lado, aunque lentamente, el mundo continúa creciendo y también el comercio mundial. Entonces, si el mundo compra más y Argentina vende menos, es claro que nos están sustituyendo (les están comprando a otros).

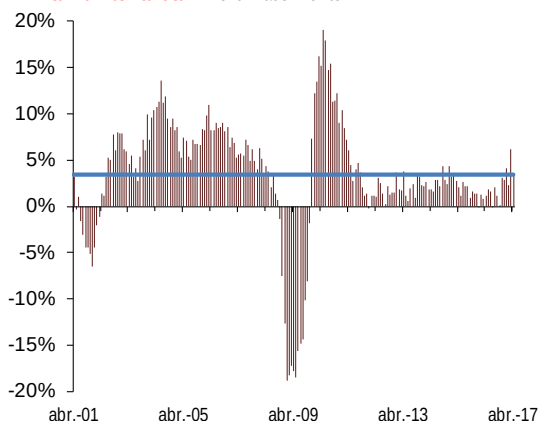
En este informe, con sesgo regional, la inquietud es saber qué productos regionales han sufrido más la sustitución. En líneas generales, podría pensarse que aquellos que tienen menos ventajas competitivas serían los que han sido más rápidamente sustituidos.

Vamos a los datos. Por un lado, las cantidades importadas en el mundo continúan creciendo, a un ritmo inferior a lo observado hace diez años atrás. Por otro lado, los costos argentinos en dólares han aumentado fuertemente en los últimos diez (o más) años, y se ha notado más a partir de año 2007. Mientras que los actuales costos

chilenos en dólares son similares a los de diez años atrás, se han más que duplicado en el caso argentino.

Mundo compra más

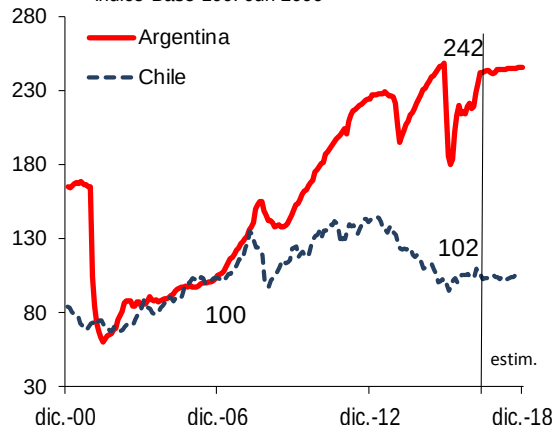
Volumen importado en el mundo
var % inter-anual - World Trade Monitor



pero Argentina continúa cara¹

Costo país (en dólares)
Indice Base 100: Jun 2006

Basado en M. Econ.,
Bancos Centrales



Con ese contexto desfavorable, analicemos las exportaciones vinculadas a las **economías regionales (agro y agroindustriales)**. Una forma de medir la sustitución es a través de la participación argentina en las ventas externas (market share). Si va disminuyendo, es señal de sustitución. Este efecto lo visualizaremos tanto en monto en dólares como en cantidades. Se comparará el periodo 2006/07 vs el 2015/16.

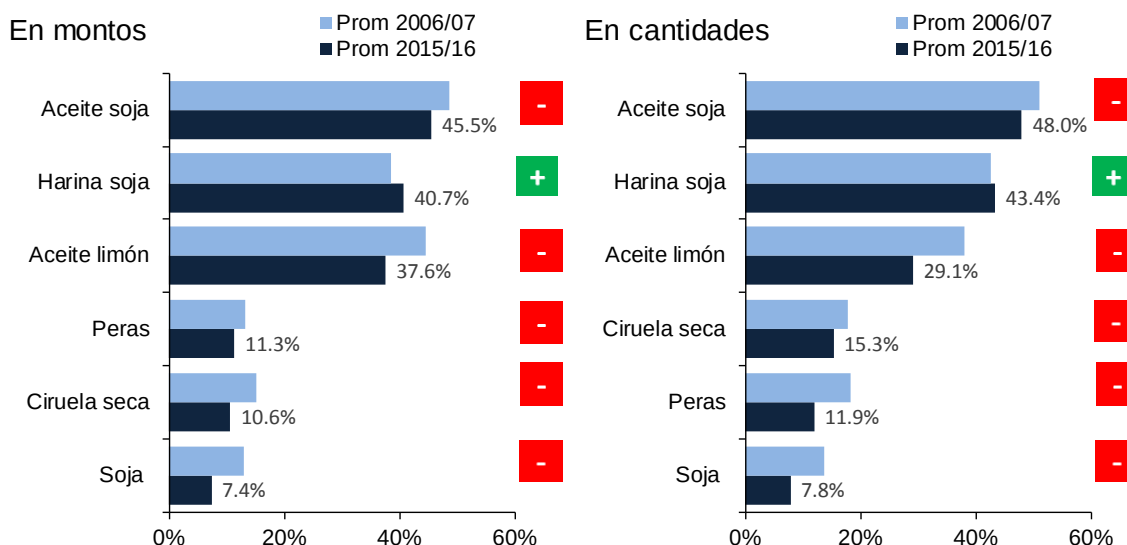
De los muchísimos bienes que se exportan, se tomarán varios productos relevantes de distintas regiones del país, y los agrupados en dos: aquellos con alto market share (más del 10%) y el resto.

En el primer grupo, en los últimos nueve años se ha observado una pérdida de market share en la mayoría de los productos (con la excepción de la harina de soja).

¹ Para los pronósticos se tomaron los ofrecidos por el Banco Central de Argentina (REM) y el de Chile.

Participación de Argentina en el comercio mundial

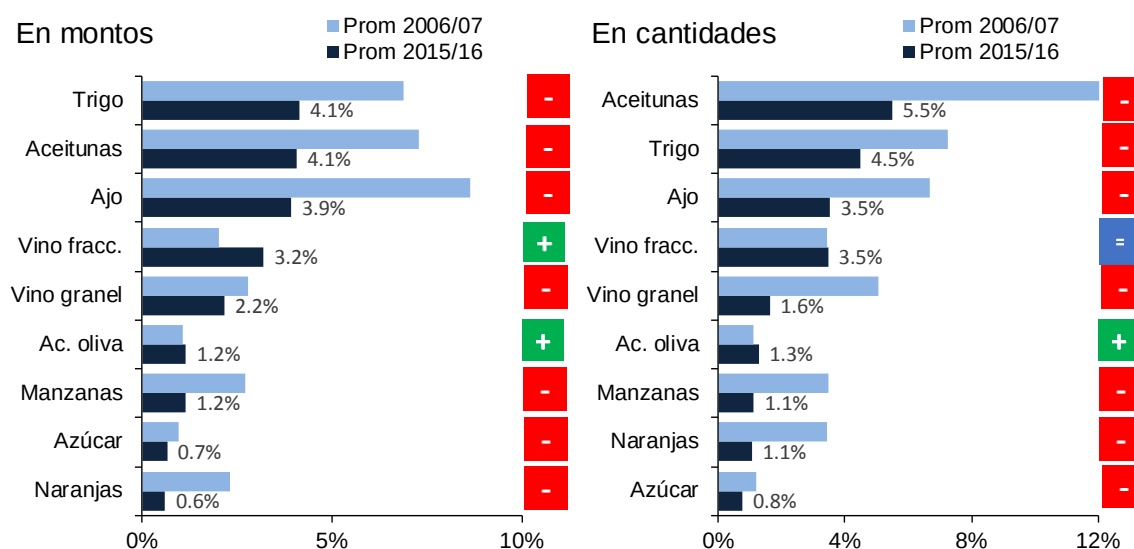
Productos regionales con **ALTO** market share - basado en Comtrade



En el segundo grupo (con menor market share), también hubo un mal desempeño en los últimos nueve años, con fuertes caídas en trigo, aceitunas y ajo. Y proporcionalmente también ha sido fuerte en manzanas y naranjas. Sorprende el aceite de oliva, que en general sigue una tendencia estable, con oscilaciones, dependiendo de las cosechas de su materia prima.

Participación de Argentina en el comercio mundial

Productos regionales con **BAJO** market share - basado en Comtrade



¿Qué rescatamos de toda esta información? En general, en los últimos nueve años, el mundo ha comprado menor proporción de productos argentinos en la mayoría de los casos considerados.

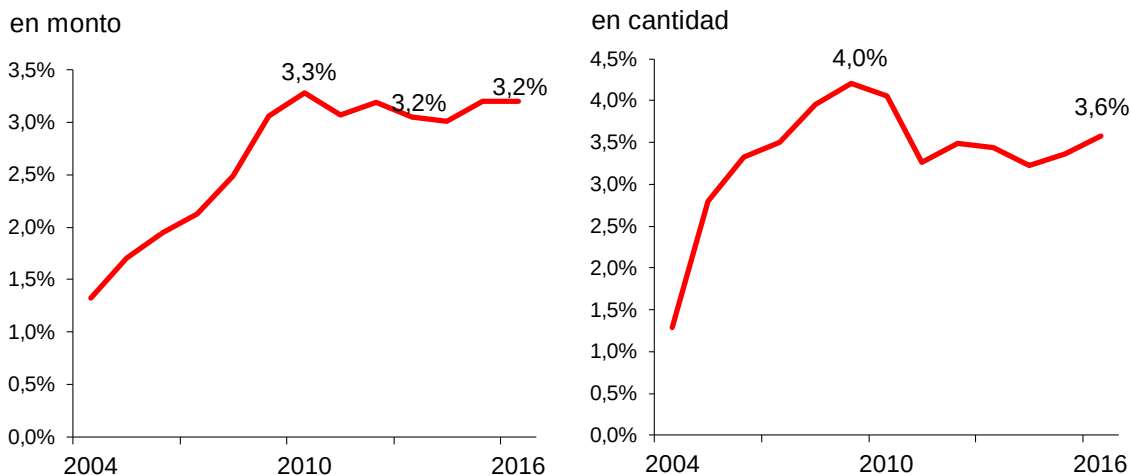
El trigo se vio afectado anteriormente por las elevadas retenciones y el manejo discrecional de los registros de exportación. Afortunadamente todas estas acciones fueron eliminadas a fines de 2015, y sus efectos comenzaron a notarse en 2016. Para este año mejoraría su performance.

Otros productos afectados fueron las frutas frescas: peras y manzanas (compatible con la problemática del Alto Valle) y naranjas. Los altos costos argentinos en dólares debieran impactar más en productos que son muy intensivos en mano de obra, como el caso de las frutas frescas. En ajos, se ha sufrido la invasión china a Brasil.

En vinos fraccionados hubo una demora en el impacto negativo del dólar barato. Observando su dinámica en los últimos doce años, en montos hubo una tendencia creciente hasta 2010, y luego se estancó, mientras que el market share en cantidades ha ido cayendo desde años atrás. Compatible que, ante los altos costos en dólares, las bodegas salen a exportar vinos más caros, pero vendiendo menor volumen.

Vinos fraccionados argentinos: participación en el comercio mundial

Basado en Comtrade



En perspectiva, acorde a los pronósticos, no se espera un cambio sustancial en materia cambiaria en un futuro inmediato, señal que Argentina continuaría siendo cara. Siendo así, un escenario optimista sería que al menos este proceso de sustitución que hace el mundo se detenga y no se profundice.

¿Por qué se ha llegado a tal situación? Razones hay varias y destacaremos dos. Por un lado, la **política muy expansiva del gasto público** durante más de una década ha empujado hacia arriba los costos, y así nuestro país ha más que duplicado sus costos en dólares, algo que no aconteció en Chile, más moderado en políticas fiscales.

Por otro lado, en dicho periodo hubo una serie de acciones que complicaron la vida a los exportadores. Mencionaremos algunas.

- El **cepo cambiario**, por el cual los exportadores cobraban al tipo de cambio oficial (más bajo), mientras que muchos costos se ajustaban por el dólar blue o paralelo (más caro).
- Hubo restricciones para importar bienes intermedios y de capital, que hicieron perder contratos de exportaciones y/o dañaron la capacidad argentina de cumplirlos
- El mundo siguió forjando acuerdos de comercio, mientras que Argentina optó por aislarse. No contar con acuerdos hace que resulte relativamente más caro ingresar a determinados mercados. Está el típico ejemplo de los vinos argentinos que pagan altos aranceles para entrar en interesantes mercados, mientras que los vinos chilenos ingresan con arancel cero o mínimo.
- Este encerramiento de la economía causó la pérdida de importancia en la agenda en temas claves como la competitividad y la productividad.

Frente a ese cuadro de situación, la unificación del mercado cambiario y la eliminación de las retenciones ayudaron, pero resuelve apenas una fracción de los problemas acumulados. Al país le quedan varios pasos a seguir, apuntando a la reducción de costos internos (impuestos, laborales, logísticos, etc.), a la mayor productividad y a la apertura de nuevos mercados, temas tratados frecuentemente en esta columna.

En Foco 1

La recuperación toma fuerza y repercute positivamente en la recaudación de impuestos, pero no todavía en los indicadores de confianza

- Con los últimos datos de junio, el segundo trimestre parece haber mostrado una buena performance: es el caso de los despachos de cemento (+11,9%), los patentamientos (+24,8%), la producción de autos (+2,1%), la venta de inmuebles (30,5% en abril-mayo) y las exportaciones a Brasil (+7,4%)
- La recaudación de impuestos asociada al consumo interno, que en el primer trimestre estaba todavía en terreno negativo (-1,4% interanual), pasó a subir a +3,5% en el segundo trimestre, tras el último dato de junio (+4,2%)
- Sin embargo, los indicadores de confianza siguen yendo en sentido contrario: según la UTDT, la confianza del consumidor cayó 3,8 puntos respecto del mes pasado, mientras que la confianza en el gobierno lo hizo en tan solo 0,2 puntos, aunque sigue siendo 0,5 puntos superior respecto de la cifra anotada en noviembre de 2015

En general, los datos del mes de junio fueron buenos en términos del nivel de actividad, por lo que cierran un segundo trimestre mejor que el primero: caso de los despachos de cemento (+11,9%), la recaudación real asociada al consumo interno (+3,5%), los patentamientos de 0 KM (+24,8%), la producción de autos (+2,1%), la venta de inmuebles (anotó en abril-mayo +30,5%, con una fuerte participación de los créditos hipotecarios) y el comercio con Brasil, con exportaciones creciendo +7,4%.

Por otro lado, los indicadores de confianza vuelven a ir en dirección opuesta: según la UTDT, la confianza del consumidor cayó fuertemente en junio, aunque el segundo trimestre terminó siendo 2,7 puntos mayor al primero. De la misma manera, la confianza en el gobierno cayó levemente en junio, cerrando el segundo trimestre 0,1 puntos por encima del primero.

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	abr-17	may-17	jun-17
Confianza Consumidor UTDT (índice)	49,3	42,9	43,9	44,8	42,0	44,7	46,2	45,8	42,0
Situación Personal (índice)	54,4	46,7	46,9	47,4	46,0	47,8	49,0	49,1	45,3
Situación Macro (índice)	65,9	61,0	61,6	59,8	55,1	58,8	62,1	59,6	54,6
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	3,0	2,65	2,60	2,55	2,38	2,47	2,61	2,52	2,28
Recaudación Real asociada al Consumo Interno	0,0	-1,2	-5,8	-4,8	-1,4	3,5	1,7	4,8	4,2
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)	0,60	-3,7	-3,7	-2,1	0,1		0,6	s/d	s/d
Índice General de Actividad (OJF)	0,96	-4,1	-4,9	-2,7	-1,1		2,3	4,0	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)	3,0	-6,7	-6,9	-3,7	-4,3		1,1	3,9	s/d
Patentamientos	0,70	9,50	10,1	13,0	43,3	24,8	6,5	27,7	42,1
Producción de Autos	-20,5	-12,9	-15,9	-0,8	-7,4	2,1	-15,1	13,8	9,2
Ventas de Gasoil*	0,0	2,3	-1,0	-3,0	-2,3		-5,7	s/d	s/d
Despacho de Cemento	-9,1	-19,2	-8,8	-5,6	6,1	11,9	10,7	8,7	16,1
Índice Construya	-3,6	-18,9	-18,4	-17,7	-0,9		6,6	s/d	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)	-7,3	-13,0	-12,9	-7,0	3,6		s/d	s/d	s/d
Escrituras en CABA	13,8	13,8	13,6	35,1	57,4		20,5	39,7	s/d
Exportaciones a Brasil	-27,9	-20,2	-3,4	9,3	10,4	7,4	-10,3	26,1	7,6
Importaciones desde Brasil	-0,3	1,9	2,4	16,3	25,6	28,6	29,6	27,5	29,0

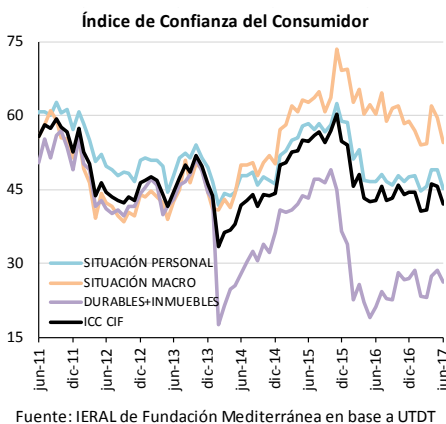
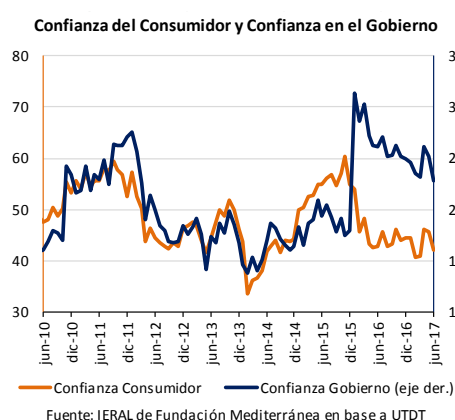
Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCEP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

Índices de Confianza

El índice de confianza del consumidor (ICC) calculado por el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT registra una fuerte baja de 3,7 puntos respecto a mayo, aunque el segundo trimestre cerró por encima del primero (44,7 que compara con 42 en el primer trimestre).

Todos los subíndices caen en junio: la Situación Macroeconómica lo hace en 5 puntos, la Situación Personal en 3,8 puntos y el de Durables e Inmuebles 2,3.

En esta línea, el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) cayó 0,24 puntos en junio, anotando 2,28 puntos de un total de 5, lo que representa el valor más bajo del índice durante la gestión de Mauricio Macri, justamente provocado por una caída en todos los subíndices que lo componen.



Recaudación

Al observar la evolución de un consolidado de impuestos relacionados al nivel de actividad y el nivel de precios, se tiene un proxy real de las variables asociadas al mercado interno aunque con el rezago propio de esta operatoria. Considerando los datos del sexto mes del año de IVA, Aranceles a las importaciones, Combustibles, Créditos/Débitos y Aportes y Contribuciones, se tiene para el mes de junio de 2017 una suba nominal de 28,3% que se sitúa por encima de la inflación interanual (23,2%), por lo tanto, la recaudación vuelve a registrar una suba en términos reales (+4,2%).

Recaudacion Real asociada al Nivel de Actividad Interna*

abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17
2,4%	-2,5%	-3,3%	-8,6%	-6,0%	-2,9%	-8,7%	-3,2%	-2,5%	-1,5%	-0,1%	-2,8%	1,7%	4,8%	4,2%

*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

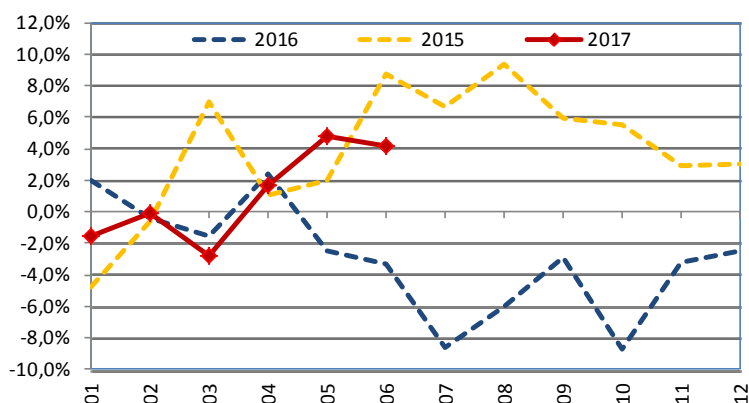
$$\text{Proxy Real} = \left[\frac{(1 + \text{Var a. a Consolidado de Impuestos})}{[0,44 * (1 + \text{Var a. a IPC CABA}) + 0,34 * (1 + \text{Var a. a IPC Cha}) + 0,22 * (1 + \text{Var a. a IPC SL})]} \right] - 1$$

Para pasar a términos reales se utilizan los IPC que relevan la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y San Luis, ponderando 44%, 34% y 22% respectivamente. Estas ponderaciones se utilizan de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares (ENGHo), tomando como referencia la distribución del gasto por regiones.

Se elige esta fórmula, replicando la metodología del Banco Central, con el fin de obtener la mayor representatividad nacional en cuanto al nivel de precios: el índice de la ciudad de buenos aires capta de forma plena los aumentos de tarifas, a diferencia del resto del país.

Consolidado de impuestos asociados al nivel de actividad interna*

Variación Interanual real

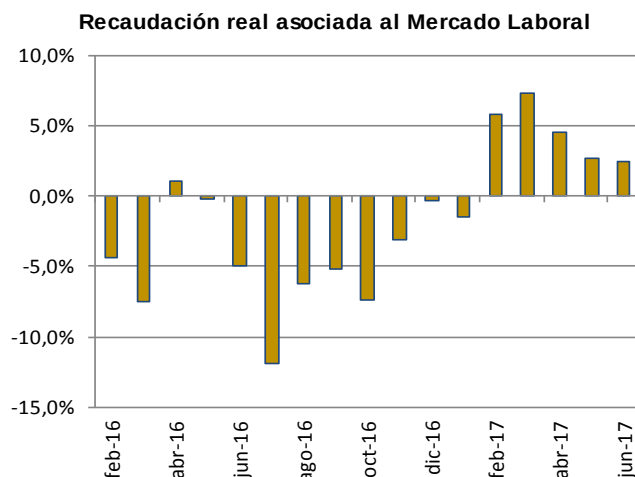


*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Si ponemos la lupa en la evolución de los impuestos relacionados a la seguridad social, que está asociada a la masa salarial formal, se puede observar que, desde febrero, han

pasado a terreno positivo en términos reales y suben a un ritmo promedio mensual de 4,5%, dato que compara con una cifra de similar magnitud pero de signo negativo, que prevaleció de junio de 2017 a enero de 2017.

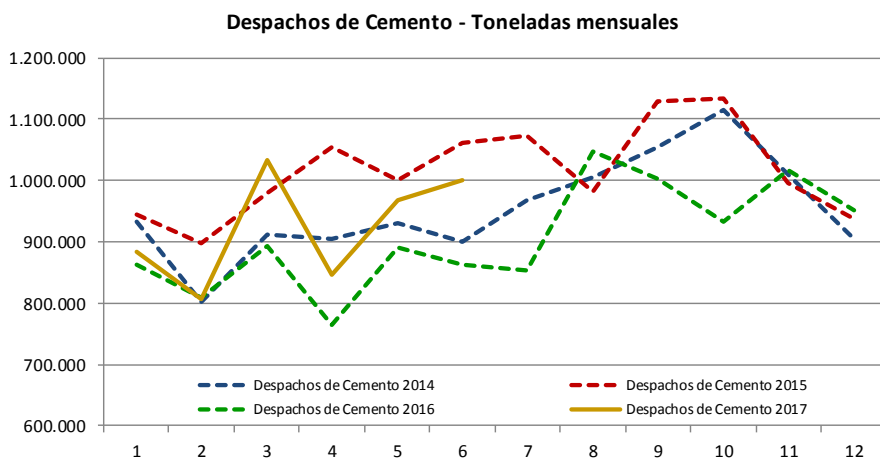


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Construcción

En el mes de junio, los despachos de cemento totales anotaron una expansión de 16,1% interanual, cifra que se incrementa a 16,4% si se tiene en cuenta solamente el consumo interno. Con estos números, se puede ver en el gráfico adjunto que 2017 viene mostrando una buena performance respecto a los años 2014 y 2016 (recesivos), pero todavía tiene camino por transitar para llegar a los niveles obtenidos en el 2015 (año electoral).

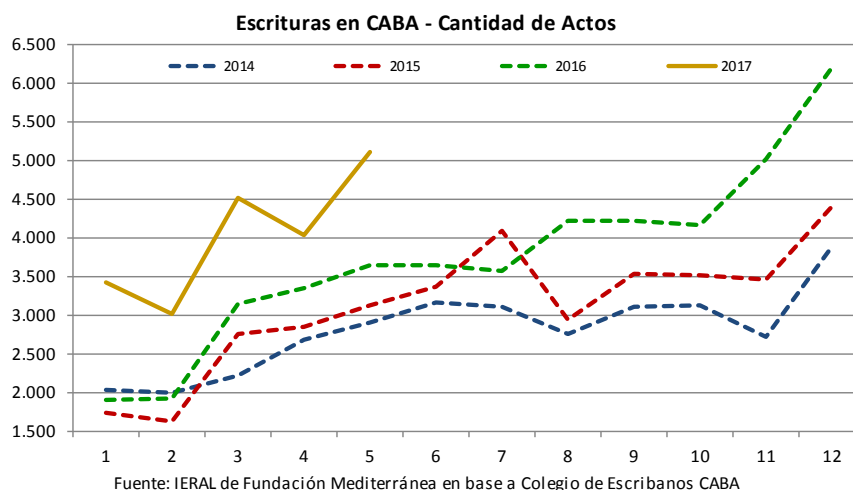
Si bien no se disponen de datos según envase para junio, en mayo el despacho a granel creció 20,6% interanual, justamente, en respuesta a la obra pública, mientras que el producto envasado anotó tan solo 3,1% en igual periodo.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

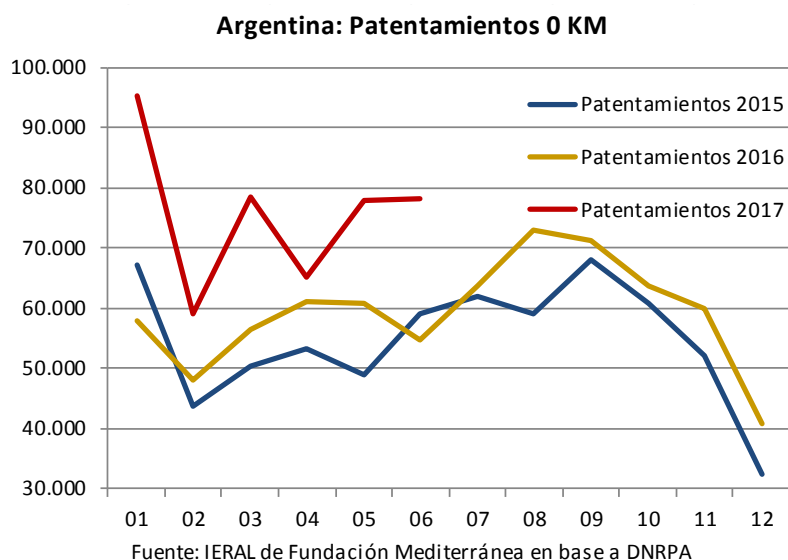
Por otro lado, según el Colegio de Escribanos de la CABA, la cantidad de actos de compraventa de inmuebles en la capital federal se expandió casi 40% interanual en mayo al sumar 5098 registros.

Cabe destacar que en mayo las escrituras con hipoteca bancaria registraron un crecimiento del 131% respecto a las registradas un año antes, representando el 22,1% del total de compraventas, frente al 13,3% de un año antes.

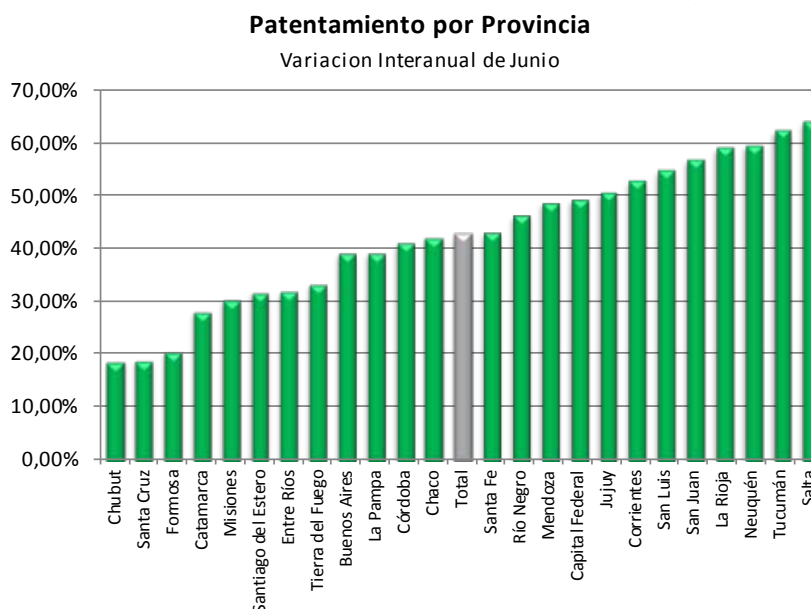


Patentamientos y Producción

En el mes de junio, el patentamiento de autos 0 KM volvió a expandirse fuertemente (casi 43% interanual). Con este último computo, la venta de vehículos acumula doce meses en alza, consecuencia de los nuevos planes de financiamiento y del blanqueo de capitales promovido por el gobierno, acumulando en lo que va del año una suba de 33,8% interanual.



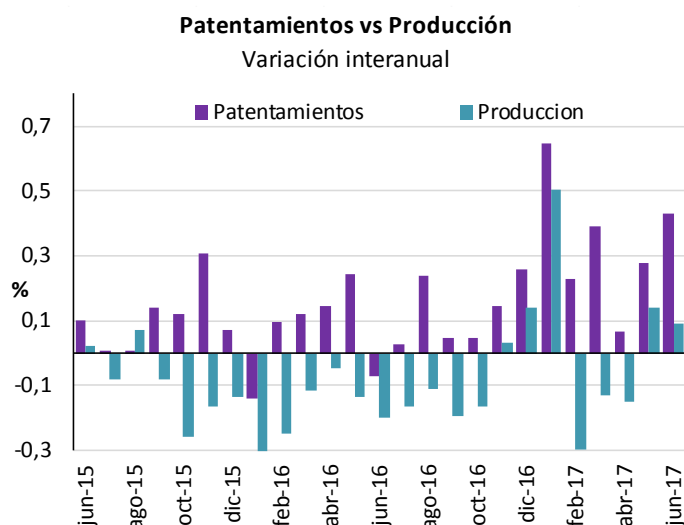
Al analizar el desagregado por provincias se puede observar comportamientos bastante homogéneos, teniendo máximos en Salta, Tucumán y Neuquén (64,2%, 62,5% y 59,7% respectivamente, mientras que Chubut anotó el menor guarismo, aunque no por eso es bajo (+18,6%).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Con respecto a la producción de autos, según ADEFA, en junio aumentó 9,2% interanual, luego de subir 13,8% en mayo.

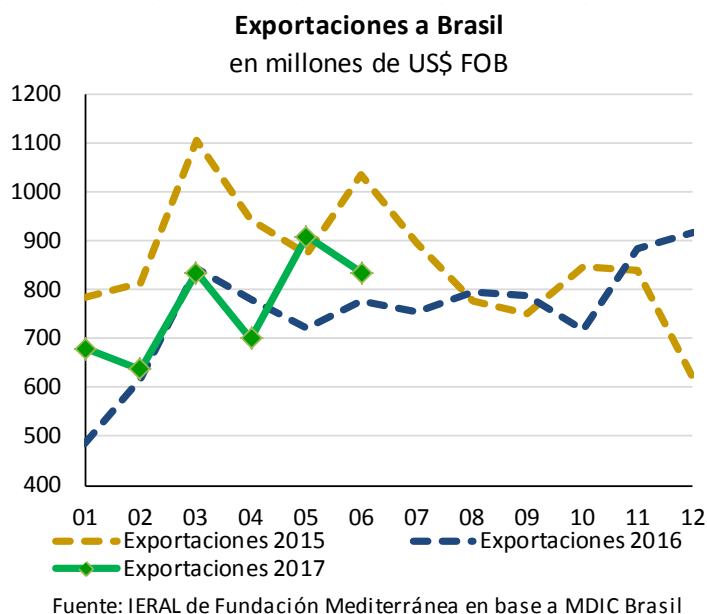
Como se observa en el gráfico adjunto, la brecha entre los patentamientos y la producción nacional de vehículos se expandió en el último mes, explicada principalmente por las importaciones de autos 0 KM.



Fuente: IERAL en base a DNRPA y ADEFA

Comercio con Brasil

Los datos del intercambio con Brasil concernientes al nivel de actividad económica de junio fueron buenos en términos interanuales, aunque no hay que dejarse llevar del todo por estas cifras dado que comparan con un junio de 2016 bastante deprimido y, además, continúa la lenta salida de la recesión del país vecino. En particular, las exportaciones al país vecino fueron de US\$ 835 millones, anotando un incremento interanual de 7,6%, guarismo que desacelera respecto al anotado el mes pasado (+26,1%).



En Foco 2

En promedio, la evolución del crédito en 2017 es muy similar a la de 2015, pero ahora préstamos prendarios e hipotecarios son los que se destacan del resto

- Durante los primeros seis meses del año, los créditos al sector privado en pesos se contrajeron a un ritmo del orden del 0,4% mensual en términos reales, un comportamiento similar al verificado durante la reactivación de 2015
- Sin embargo, analizando por tipo de línea se observa un cambio de tendencia en los créditos Prendarios (pasan de contraerse al -1% m/m en 2015 a expandirse +1,5% m/m ahora) e Hipotecarios (pasando de -1,5% m/m en 2015 a 0,9% m/m en 2017)
- Por su parte, las financiaciones con Tarjeta se contraen 1,6% mensual este año, compensado por una variación positiva de 1,2% mensual de los préstamos personales

Este año, la economía argentina se perfila hacia una recuperación del PIB de entre 2,5 y 3,0%, guarismo no muy diferente al verificado en la reactivación de 2015. Sin embargo, en la evolución de los distintos segmentos de líneas crediticias, se observan diferencias asociadas a un proceso más sustentable esta vez. En este sentido, ganan dinamismo líneas tales como los préstamos Prendarios e Hipotecarios, a la vez que pierden ritmo las financiaciones con Tarjeta.

Para el siguiente análisis, se utilizó la variación intermensual del stock de crédito al sector privado en pesos por tipo de línea durante el primer semestre de este año y se lo comparo con los coeficientes de variación del primer semestre de 2015. A su vez, a estas variaciones se las deflacto por el promedio simple de la inflación mensual para uno y otro periodo. En este caso, la inflación promedio mensual para 2015 fue de 1,9%, mientras que para 2017 es de 2,1%.

Como refleja la tabla de más abajo, el ritmo de expansión intermensual de los créditos en pesos durante el primer semestre del año fue apenas superior a la registrada en 2015. Esto es, 1,5% m/m en 2015 y 1,7% este año. Sin embargo, la variación real (descontada la inflación) indica que hubo una contracción similar en ambos periodos: -0,4% m/m.

A pesar de esta similitud, la composición de esta variación ha cambiado. En este sentido, se observa un claro cambio de tendencia en líneas tales como préstamos Prendarios e Hipotecarios. En el primer caso, los Prendarios pasaron de achicarse en términos reales -1% intermensual durante el primer semestre de 2015, a crecer - también en términos reales- 1,5% este año. Por su parte, las líneas Hipotecarias pasaron de contraerse -1,5% m/m en 2015, a expandirse 0,9% m/m en los primeros seis meses del corriente año.

Variación Real de Créditos al Sector Privado (2017 vs. 2015)

variaciones promedio intermensuales, 1er semestre de cada año

Fecha	Ad. en CC	Doc.s/ firma	Hipotecarios	Prendarios	Personales	T. de Crédito	Otros	Total \$
Var m/m '15	2.0%	1.2%	0.4%	0.9%	2.0%	1.9%	0.9%	1.5%
Var m/m Real '15	0.1%	-0.7%	-1.5%	-1.0%	0.1%	0.0%	-1.0%	-0.4%
Var m/m '15	-0.3%	1.5%	3.0%	3.6%	3.3%	0.5%	0.9%	1.7%
Var m/m Real '17	-2.4%	-0.6%	0.9%	1.5%	1.2%	-1.6%	-1.2%	-0.4%

FUENTE: IERAL de Fundación Mediterránea sobre datos del BCRA, INDEC y Prov. de San Luis

A su vez, se registra una aceleración real del crecimiento de los préstamos Personales, pasando de 0,1% en 2015 a 1,2% m/m en 2017. Por su parte, las financiaciones con Tarjeta, que no verificaron expansión en 2015, ahora reflejaron un retroceso de -1,6% m/m. Este último fenómeno, está asociado a un comportamiento racional de las familias, ya que este tipo de financiamiento es más oneroso.

Por último, las líneas comerciales (Adelantos, Documentos, etc.) muestran un leve deterioro en la comparación 2017 vs. 2015. Los Adelantos en cuenta corriente pasaron de crecer apenas 0,1% m/m real en 2015, a contraerse 2,4% m/m este año. Por su parte, los Documentos a sola firma reflejaron una leve mejoría pasando de -0,7% m/m a -0,6% m/m entre un año y otro, aunque continúan mostrando tasas de expansión negativas.

En Foco 3

La cuenta corriente de balance de pagos acumula en cuatro trimestres un déficit de 3 puntos del PIB

- En el primer trimestre de 2016 el déficit de cuenta corriente se había financiado con endeudamiento del sector público, permitiendo que las reservas se incrementaran en 3,4 mil millones de dólares
- En igual período de este año, el financiamiento externo fue todavía más significativo y, aún con un déficit de cuenta corriente mayor, las reservas aumentaron en 11,5 mil millones de dólares.
- La Inversión Extranjera Directa sumó 2,4 mil millones de dólares en el primer trimestre del año, cubriendo el 35% del déficit de cuenta corriente del período

Con la nueva presentación de los datos de Balanza de Pagos emitida por el INDEC (siguiendo las normas internacionales sugeridas por el FMI), el análisis de la misma requiere ciertas aclaraciones previas. La cuenta de capital se separa de la cuenta de capital y financiera y se trata como una cuenta principal comparable a la cuenta corriente y la cuenta financiera. La nueva cuenta financiera se centra en flujos financieros desde y hacia el exterior por lo que muestra los flujos financieros que entran al país con signo negativo y las salidas de estos con signo positivo. Como resultado, los signos de las cifras del lado del activo (inversiones en el exterior) se invierten, mientras que los del lado del pasivo (inversión extranjera en el país) se mantienen sin cambios. Consistentemente, el método de cálculo de las cifras netas de cada partida se cambia de activos más pasivos a activos menos pasivos.

En el primer trimestre de 2017, la cuenta corriente anotó un déficit de US\$ 6,9 mil millones que compara con un rojo de US\$ 5 mil millones en igual periodo de 2016. En cuanto a la cuenta capital, su flujo positivo fue poco significativo para ambos años (0,08 mil millones y 0,1 mil millones, para 2016 y 2017), por lo que generó la necesidad de financiamiento similar a las mermas de cuenta corriente. Por su parte, la nueva cuenta financiera registró ingresos brutos de 17,9 mil millones (que con la nueva metodología, aparecen con signo negativo). Esto produjo que las reservas del Banco central se incrementaran 11,5 mil millones en los primeros tres meses del año.

Al desagregar el déficit Cuenta Corriente, se ve que los tres subítems reflejan mayor demanda de financiamiento externo en el primer trimestre de 2017 comparado con el primero de 2016. La cuenta mercancías en los primeros tres meses del año marcó un

rojo de 0,5 mil millones de dólares, la de servicios 3,2 mil millones y la de rentas 3,6 mil millones. Esto compara con un pequeño superávit de mercancías de 0,2 mil millones el primer trimestre del año pasado y un déficit de 2,5 y 2,9 mil millones para servicios y rentas.

Balanza de Pagos
Millones de US\$

	2016 I	2017 I	Diferencia
Cuenta Corriente	-4.927	-6.871	-1.944
Mercancías	181	-500	-681
Servicios	-2.542	-3.215	-672
Rentas	-2.877	-3.676	-798
Cuenta Capital	84	102	18
Cuenta Financiera	-4.872	-6.556	-1.684
BCRA - Reservas	3.475	11.535	8.060
Sociedades captadoras de depósito	-667	-2.311	-1.643
Gobierno general	-3.323	-14.367	-11.043
Otros sectores	958	-1.185	-2.142
Errores y Omisiones	-29	212	242

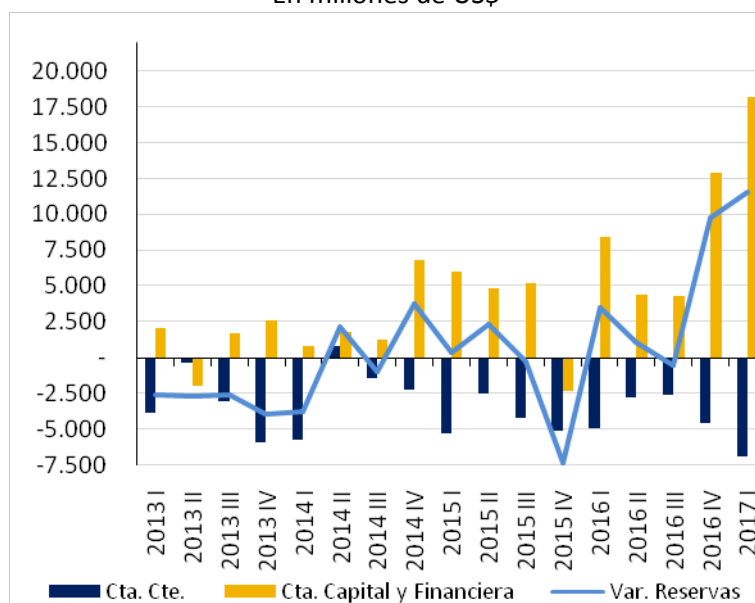
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Por otro lado, el superávit de la Cuenta Capital no tuvo mucha significancia en comparación con los saldos de las demás cuentas. En el primer trimestre de este año arrojó un flujo positivo de 102 millones de dólares luego de anotar 84 millones en igual período del año pasado.

Dentro de la nueva Cuenta Financiera, el incremento de los pasivos con el exterior se desdobra en 14,3 mil millones de dólares correspondientes al Gobierno general (Sector Público No Financiero); 2,3 mil millones para las sociedades captadoras de depósito y US\$ 1,2 mil millones para otros sectores (Sector Privado No Financiero). Respecto de la Inversión Extranjera Directa, el monto del primer trimestre de 2017 fue de 2,4 mil millones de dólares representando el 35% del déficit de cuenta corriente, esto compara con un ratio algo mayor del primer trimestre de 2016.

Como resultado de estos y otros movimientos, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron un total de 11,5 mil millones de dólares en el primer trimestre de 2017, que compara con el flujo positivo de 3,5 mil millones registrados en igual período de 2016.

Balanza de Pagos
En millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 4

El dato regional de la semana: La venta de autos usados aumentó 14,2 % interanual en el primer semestre, acelerando a 25,9 % en junio

- Por regiones, el ranking está liderado por la pampeana, con una suba en el semestre de 15,5 % interanual, seguida por el NEA (12,8 %), el NOA (11,3 %), la Patagonia (10,5 %) y Cuyo (9,4%)
- Por provincias, los mayores incrementos se registraron en Río Negro (24,1 % interanual), La Pampa (22,8 %), Catamarca (21 %), Santa Fe (19,9 %), Chaco (18,6 %) y CABA (17,3 %)
- En cambio, permanecieron en terreno negativo los guarismos correspondientes a Santa Cruz (-8,1 % interanual) y Jujuy (-1,7 %), mientras que la reactivación se manifiesta débil en provincias como Tierra del Fuego (3,4 %) y San Juan (5,5 %)

En los primeros seis meses del año se observó un crecimiento en la venta de autos usados según informa la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad de Automotor (DNRPA). El total de unidades transferidas a nivel nacional en el acumulado enero-junio 2017 alcanza un total de 818.286 automóviles, un 14,2% más que en el igual período del año 2016.

La región argentina destacada fue la **Pampeana**, con una suba del 15,5%, la mayor observada. Dentro de las provincias que la integran, La Pampa, con un aumento interanual del 22,8% lidera el ranking, seguida por Santa Fe con un aumento del 19,9% y luego la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA, con un 17,3% de transferencias de autos más que en el período enero-junio del año 2016. El resto de las provincias que forman la región aumentaron, en promedio, un 14,5% interanual.

Transferencias de automotores.

Unidades transferidas y variación interanual. Acumulado Ene- Jun 2017.

Total País	818.286	14,2%	Cuyo	62.841	9,4%
Noroeste	45.331	11,3%	San Juan	10.323	5,5%
Catamarca	3.755	21,0%	Mendoza	41.665	9,6%
La Rioja	4.140	12,1%	San Luis	10.853	12,9%
Salta	11.015	13,6%	Noreste	46.133	12,8%
Santiago del Estero	5.730	9,0%	Misiones	14.822	11,4%
Jujuy	6.086	-1,7%	Corrientes	14.320	9,6%
Tucumán	14.605	14,3%	Chaco	12.704	18,6%
Pampeana	602.498	15,5%	Formosa	4.287	12,2%
CABA	79.959	17,3%	Patagónica	61.483	10,5%
Santa Fe	75.436	19,9%	Santa Cruz	7.406	-8,1%
Córdoba	89.385	14,4%	Río Negro	16.488	24,1%
Entre Ríos	32.825	15,0%	Tierra del Fuego	4.908	3,4%
La Pampa	12.543	22,8%	Chubut	15.950	9,1%
Buenos Aires	312.350	14,1%	Neuquén	16.731	12,0%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Noreste**, con un total de 46.133 de transferencias realizadas en el acumulado enero-junio, alcanzó la segunda variación interanual más alta entre las regiones argentinas (+12,8%), aunque por debajo a la del consolidado nacional (+14,2%). Entre las provincias que forman dicha región se destaca Chaco con el mayor aumento interanual (+18,6%) y, por otro lado, Corrientes obtuvo al menor variación interanual (+7,4%).

En tercer lugar se encuentra la región **Noroeste**, con un aumento interanual del 11,3%. Catamarca es la provincia destacada dentro de la región ya que vio aumentar en un 21,0% el total de ventas de automóviles usados con respecto al año 2016. No así la provincia de Jujuy, que tuvo una caída interanual del -1,7%.

Luego, se encuentra la región **Patagónica** que alcanzó una variación interanual positiva del 10,5%. De las provincias que la componen, la de mejor performance fue Río Negro con un aumento del 24,1%, presentando 16.488 vehículos transferidos en el período enero-junio del corriente año (la variación interanual observada más alta entre las provincias argentinas). Por otro lado, en la provincia de Santa Cruz se observó una caída interanual del 8,1%, siendo también la mayor entre todas las provincias.

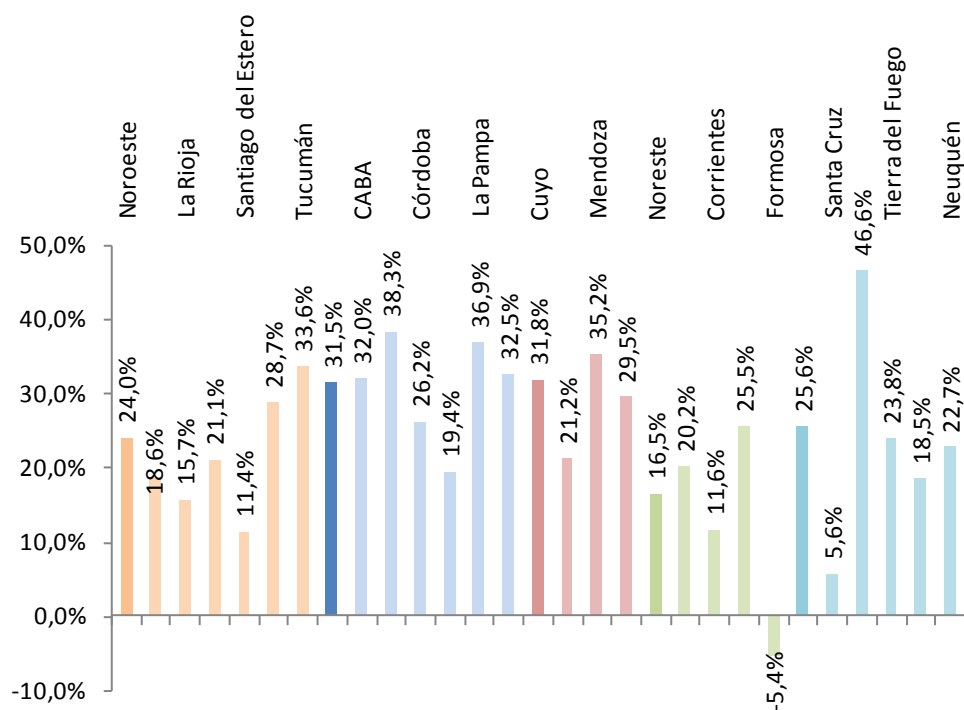
En la región **Cuyana**, finalmente, hubo un aumento interanual fue del 9,4%, descartándose la provincia de San Luis con una suba del 12,9% en los primeros seis meses del año 2017.

De observar el comportamiento de dicha variable para el mes de junio del corriente año y compararla con el mismo mes del año anterior, se observa que todas las regiones

argentinas mostraron grandes variaciones positivas (25,9%, en promedio), salvo el caso de Formosa con una baja interanual en el total de autos vendidos del 5,4%.

Transferencias de automotores. Junio 2017

Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Si realizamos un análisis similar también para el mes de junio del año 2017 pero en el caso de las transferencias de motos usadas, no podemos decir lo mismo. En este caso, el total de transferencias disminuyó un -3,3%. Sólo las provincias Catamarca (+7,2%), CABA (+8,8%), Río Negro (+5,6%), San Luis (+1,3%), Santa Fe (+1,1%) y Santiago del Estero (+9,6%) mostraron variaciones positivas, el resto de las provincias argentinas disminuyeron, en promedio, un 8,3% con respecto al mes de junio del año 2016.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	677.345,6	1,1%	0,3%	0,3%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 I	553.031,4	-1,4%	18,1%	18,1%
EMAE	abr-17	153,5	0,0%	0,6%	0,4%
IGA-OJF (1993=100)	may-17	182,1	0,1%	4,0%	1,2%
EMI (2012=100)	abr-17	92,3	-0,8%	-2,3%	-2,4%
IPI-OJF (1993=100)	abr-17	171,3	0,0%	2,0%	-1,8%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	jun-17	78.066,0	25,1%	42,9%	33,8%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-17	59.734,9	-0,6%	30,5%	25,6%
ISAC	abr-17	168,8	-14,0%	10,5%	3,8%
Importación Bienes de Capital (volumen)	may-17	-	-	15,5%	11,5%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	129.173,3	1,7%	3,0%	3,0%
		2017 I	2016 IV	2016 III	2016 II
IBIF como % del PIB		19,1%	19,2%	19,8%	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	may-17	54.635	-1,62%	27,8%	34,3%
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)	may-17	206.055,4	9,6%	21,0%	30,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	may-17	59.951,9	21,0%	26,1%	29,7%
Gasto (\$ mm)	may-17	200.981,7	-3,6%	34,9%	40,3%
		may-17	Acum 16	may-16	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-44.045,2	-528.862,5	-23.993,6	-301.271,3
Pago de Intereses (\$ mm)		59.976,1	894.093,8	47.746,7	325.110,5
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		1.064,8	13.030,4	40,0	86.390,3
ANSES (\$ mm) *		1.640,7	11.837,8	221,9	54.226,5
		oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		2017 I	2016 IV	2016 III	2016 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		26,7%	28,4%	24,9%	24,0%
Gasto (% PIB) **		24,1%	29,1%	24,3%	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)	may-17	129,2	1,3%	24,0%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	may-17	426,6	1,8%	25,4%	32,4%
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)	jun-17	1,1	1,3%	-5,5%	-13,3%
TCR Multilateral (1997=1)	jun-17	1,0	1,2%	-4,8%	-10,3%
	5-jul-17	jun-17	jul-16	31-dic-16	
TCN Oficial (\$/US\$)	17,51	16,40	15,19	16,17	
TCN Brecha	-0,9%	0,8%	0,2%	4,3%	
TCN Real (R\$/US\$)	3,29	3,30	3,28	3,29	
TCN Euro (US\$/€)	1,13	1,12	1,11	1,04	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	03-jul-17	861.792,0	13,8%	26,2%	35,2%
Depósitos (\$ mm)	03-jul-17	2.167.330,7	2,7%	34,8%	44,3%
Sector Público No Financiero	03-jul-17	520.616,4	-1,6%	27,9%	56,9%
Sector Privado No Financiero	03-jul-17	1.638.230,2	4,3%	37,1%	39,5%
Créditos (\$ mm)	03-jul-17	1.330.979,9	5,1%	33,4%	30,5%
Sector Público No Financiero	03-jul-17	36.398,2	1,1%	-47,7%	-42,0%
Sector Privado No Financiero	03-jul-17	1.260.980,4	5,0%	38,4%	35,1%
	Fecha	Dato	may-17	30-dic-16	jun-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	03-jul-17	47.819,0	47.722,2	38.772,0	31.375,2
Ratio de cobertura de las reservas	03-jul-17	92,6%	95,5%	53,3%	71,7%
Tasa de interés Badlar PF	04-jul-17	20,2%	19,8%	19,9%	28,9%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-may-17	36,9%	36,1%	41,6%	42,8%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-may-17	28,5%	29,9%	39,2%	37,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	05-jul-17	338	331	410	364
EMBI+ Argentina	05-jul-17	436	410	438	512
EMBI+ Brasil	05-jul-17	291	289	523	340
Tasa LIBOR	05-jul-17	1,22%	1,17%	0,42%	0,45%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	03-jul-17	1,06%	1,04%	0,20%	0,38%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	03-jul-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	05-jul-17	10,15%	11,10%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	05-jul-17	22.415,8	-1,42%	80,00%	60,22%
Índice Bovespa	06-jul-17	62.768,2	-3,84%	37,78%	34,78%

* 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)	may-17	5.415,0	12,2%	0,8%	1,5%
Primarios	may-17	1.569,0	16,6%	-5,7%	-5,2%
MOA	may-17	2.026,0	5,6%	-8,5%	-0,8%
MOI	may-17	1.663,0	14,7%	23,2%	10,8%
Combustibles	may-17	157,0	42,7%	11,3%	10,2%
Exportaciones (volumen)	may-17	-	-	-4,2%	-4,1%
Importaciones (US\$ mm)	may-17	6.057,0	22,0%	24,0%	12,7%
Bienes Intermedios	may-17	1.554,0	14,4%	8,8%	3,0%
Bienes de Consumo	may-17	686,0	7,5%	13,6%	16,0%
Bienes de Capital	may-17	1.303,0	17,6%	22,6%	18,5%
Combustibles	may-17	733,0	93,4%	67,0%	34,9%
Importaciones (volumen)	may-17	-	-	14,5%	7,4%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 I	131,3	-2,9%	2,1%	2,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	may-17	138,8	0,3%	5,0%	11,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	may-17	93,0	2,4%	-2,0%	4,7%
Energía	may-17	64,3	-4,1%	13,6%	41,5%
Petróleo (US\$/baril)	may-17	48,5	-5,0%	3,8%	36,1%

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	2017 I	2.029,0	1,0%	-0,4%	-0,4%
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)	abr-17	118,1	-2,1%	3,4%	4,0%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-17	120,4	0,4%	3,3%	3,0%

* 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	jun-17	36.797,0	-3,1%	42,4%	33,4%
Región Pampeana	jun-17	17.217,0	-6,0%	40,7%	33,8%
NOA	jun-17	6.499,0	-0,3%	57,0%	37,2%
NEA	jun-17	6.268,0	-10,7%	38,2%	25,1%
Cuyo	jun-17	5.102,0	-4,1%	52,2%	39,5%
Región Patagónica	jun-17	6.183,0	-5,6%	36,7%	26,8%
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%