

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1059 – 26 de Julio de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

**Editorial – Marcelo Capello, Gerardo García Oro y Laura Caullo**

El empleo formal se recuperó antes que los salarios reales

**En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

El crédito en los meses previos a las PASO: la dinámica de 2017 logra significativa diferencia con la de 2015

**En Foco 2 – Carla Calá**

Con exportaciones estancadas, las importaciones suben a un ritmo cercano al 20% interanual (sin combustibles)

**En Foco 3 – Francisco Alvarez Reyna**

El comercio mundial creció a un ritmo de 5,1% interanual (en volumen) en el segundo trimestre de 2017

**En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

La demanda de energía se contrajo un 2,3 % interanual en el primer semestre

**Selección de Indicadores**

**Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci

**IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

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

**IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

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

**Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

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



**Editorial:**

4

***El empleo formal se recuperó antes que los salarios reales***

- Se registran 132 mil nuevos puestos de trabajo en lo que va de 2017 respecto de igual período de 2016, lo que implica una variación de 1,1 % interanual. El aporte a la creación de empleos correspondió, por partes iguales, a sector público y privado, aunque en este último segmento parece haber prevalecido un fenómeno de blanqueo de puestos preexistentes, bajo la forma de monotributistas no sociales
- Los empleos asociados al sector manufacturero se contrajeron un 3,2 % interanual ( una pérdida de 40 mil puestos) y, en el sector privado en conjunto, la evolución de los asalariados formales sigue en terreno negativo (- 0,1% interanual), pero con la creación de 30 mil nuevos puestos desde junio de 2016 este guarismo habrá de pasar a terreno positivo en las próximas mediciones. En cuanto al empleo público, si bien sigue aumentando, ahora lo hace al 0,25 % trimestral, una cuarta parte del ritmo de crecimiento experimentado entre 2013 y 2015 (1,1 % trimestral)
- Las demoras en el cierre de paritarias y la subsistencia de índices de inflación elevados en la primera parte del año hicieron que la masa salarial todavía experimente descenso en el primer semestre, del orden de 3,3 % interanual en términos reales. Con los convenios laborales cerrados, la tendencia de recuperación del empleo y una tasa de inflación algo más moderada en el segundo semestre que en el primero, se espera que este guarismo también pase a terreno positivo en las próximas mediciones

**En Foco 1:**

12

***El crédito en los meses previos a las PASO: la dinámica de 2017 logra significativa diferencia con la de 2015***

- Comparando el periodo abril-julio de cada año, se tiene que el total de préstamos al sector privado creció al 2,5% m/m promedio en 2015 y ahora lo hace al 4,2% m/m
- Este fenómeno se generaliza para casi todas las líneas crediticias, excepto en el caso de los préstamos al consumo en pesos (Personales y Tarjeta) que pasaron de crecer 2,3% m/m promedio en 2015 a 2% m/m promedio en 2017
- La mayor diferencia se observa en las líneas pactadas mediante garantía real, que pasan de 1,4% m/m promedio en 2015 a 4,7% m/m este año en el caso de pesos y de retroceder -1,3% m/m en 2015 a crecer 5,4% m/m este año para las operaciones en dólares

**En Foco 2:**

15

***Con exportaciones estancadas, las importaciones suben a un ritmo cercano al 20% interanual (sin combustibles)***

- Las compras al exterior denotan mejoras en el nivel de actividad, tanto por el mayor uso de insumos como de piezas y bienes de capital, pero la falta de reacción de las exportaciones genera un rápido deterioro del sector externo: en el primer semestre el déficit comercial acumuló US\$2.613 millones, que compara con un superávit de US\$689 millones en igual periodo de 2016
- En junio las exportaciones de Productos Primarios cayeron un 2,8% interanual y las Manufacturas de Origen Agropecuario lo hicieron un 8,8%. En cambio, las Manufacturas de Origen Industrial subieron 12,9% luego de una variación del 23,2% en mayo. Las importaciones de Bienes Intermedios se incrementaron 18,1% interanual, las de piezas y accesorios de bienes de capital un 39,3% y los bienes de consumo un 13,2%
- En el primer semestre la balanza energética arroja un déficit de US\$ 1,8 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,4 mil millones en igual periodo de 2016. En 12 meses el saldo negativo acumula US\$3,3 mil millones

**En Foco 3:****19*****El comercio mundial creció a un ritmo de 5,1% interanual (en volumen) en el segundo trimestre de 2017***

- Este dinamismo no se observaba desde 2011. Los últimos datos muestran, además, que las importaciones traccionan tanto en el caso de los países emergentes como de los desarrollados
- El volumen de importaciones subió a un ritmo interanual de 3,6% en los países desarrollados en el bimestre abril-mayo, con Estados Unidos haciéndolo al 5,2%, Japón al 4% y la Eurozona al 3,9%
- Las compras al exterior de los emergentes se incrementaron a un ritmo del 7,1% interanual, con Asia al 10,3%, Europa del Este y Central al 6,3% y América Latina al 3,6%

**En Foco 4:****24*****El dato regional de la semana: La demanda de energía se contrajo un 2,3 % interanual en el primer semestre***

- La región Pampeana registró una variación negativa de 3,5%, que pondera en un 70% en el promedio nacional. Dentro de esta zona, en La Pampa se registró un incremento de la demanda de energía de 3,0 % y en la Provincia de Buenos Aires no hubo diferencias con el consumo de un año atrás. La mayor contracción ocurrió en CABA (- 4,6% interanual)
- En el resto de las regiones, el Noroeste también experimentó un menor consumo, aunque de forma más moderada (-0,8% interanual). Los guarismos positivos del resto también fueron moderados: 0,2 % para el caso de Cuyo; 0,4 % del Noreste y 1,9 % de la Patagonia
- Por provincias, las subas más significativas de demanda de energía ocurrieron en Misiones (13,2%), Neuquén (4,0%) y La Rioja (3,8%). En cambio, los descensos fueron más pronunciados en Formosa (-5,5 %), Jujuy (- 4,8 %) y Corrientes (- 4,4 %)

**Selección de Indicadores****26**

## Editorial

### El empleo formal se recuperó antes que los salarios reales

- Se registran 132 mil nuevos puestos de trabajo en lo que va de 2017 respecto de igual período de 2016, lo que implica una variación de 1,1 % interanual. El aporte a la creación de empleos correspondió, por partes iguales, a sector público y privado, aunque en este último segmento parece haber prevalecido un fenómeno de blanqueo de puestos preexistentes, bajo la forma de monotributistas no sociales
- Los empleos asociados al sector manufacturero se contrajeron un 3,2 % interanual ( una pérdida de 40 mil puestos) y, en el sector privado en conjunto, la evolución de los asalariados formales sigue en terreno negativo ( - 0,1% interanual), pero con la creación de 30 mil nuevos puestos desde junio de 2016 este guarismo habrá de pasar a terreno positivo en las próximas mediciones. En cuanto al empleo público, si bien sigue aumentando, ahora lo hace al 0,25 % trimestral, una cuarta parte del ritmo de crecimiento experimentado entre 2013 y 2015 (1,1 % trimestral)
- Las demoras en el cierre de paritarias y la subsistencia de índices de inflación elevados en la primera parte del año hicieron que la masa salarial todavía experimente descenso en el primer semestre, del orden de 3,3 % interanual en términos reales. Con los convenios laborales cerrados, la tendencia de recuperación del empleo y una tasa de inflación algo más moderada en el segundo semestre que en el primero, se espera que este guarismo también pase a terreno positivo en las próximas mediciones

De acuerdo a los últimos datos difundidos por el Ministerio de Trabajo de la Nación, en lo que respecta al empleo con registro fiscal (empleo formal), el total de trabajadores registrados en el país durante el primer cuatrimestre del año ascendió a 12,1 millones de personas, un 1,1% mayor al antecedente de idéntico período en 2016, lo cual en términos absolutos representa más de 132 mil nuevos puestos de trabajo. Este concepto incluye no sólo a trabajadores asalariados formales del ámbito público y privado, sino también a monotributistas en todas sus categorías (incluido el monotributo social), autónomos y personal de servicio doméstico.

La mitad de esta expansión se corresponde con empleos en el sector privado, los cuales tuvieron un crecimiento del 1% interanual y permitieron la creación de 68,2 mil nuevos puestos.

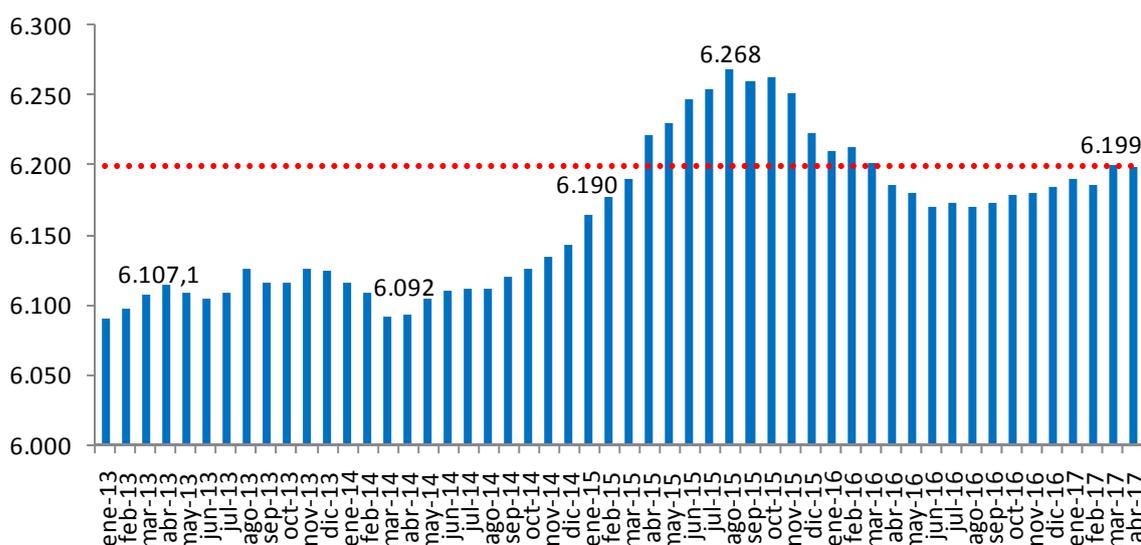
Esta expansión en términos netos se corresponde con: un incremento de 68,8 mil puestos en monotributistas no sociales (+4,8% interanual en este tipo de inscripción), 12,1 mil nuevos

trabajadores de casas particulares registrados (+2.7% i.a.); a lo que hay que restarle una pérdida de empleos entre autónomos de 4,1 mil puestos (-1,0%) y una caída interanual equivalente a 8,5 mil puestos asalariados privados formales (-0,1%). Esto es, ante la modificación en los montos límites para registrarse en el régimen simplificado para pequeños contribuyentes, en el último año evidentemente existió un traspaso de trabajadores desde la condición de Autónomos a Monotributistas.

No obstante, en cuanto al empleo asalariado privado en entornos formales (en su serie desestacionalizada), cabe destacar que desde junio de 2016 ha revertido su tendencia, mostrando una recuperación lenta pero sostenida, en donde se ganaron cerca de 30 mil empleos formales. En caso de continuar con esta trayectoria, rápidamente podrá revertirse el resultado interanual adverso anteriormente comentado.

**Evolución de la cantidad de puestos de empleo asalariado privado registrado (en miles)**

Serie desestacionalizada (Periodo 2014 a 2017)



Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de SIPA-MECON y Encuesta de Indicadores Laborales, Ministerio de Trabajo de la Nación.

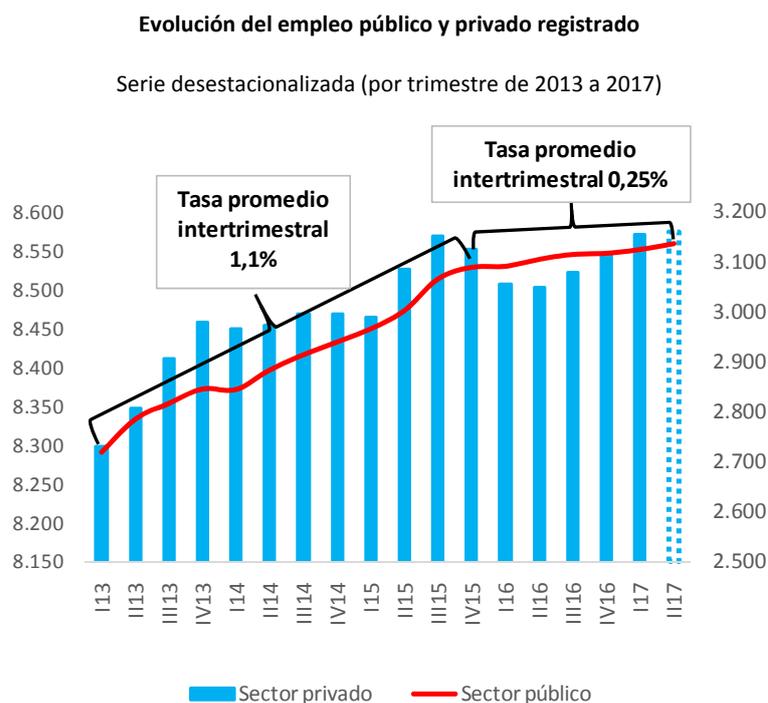
Por su parte, la otra mitad del empleo generado en el primer cuatrimestre del año corresponde a puestos en el ámbito público (+33,1 mil puestos, el cual creció un 1,1% en términos interanuales) y un crecimiento del 8,9% en el empleo generado a través de la inscripción al monotributo social (+32 mil casos), comúnmente asociado a microemprendimientos en torno a cooperativas de trabajo.

En suma, las tendencias observadas en el mercado de trabajo permiten inferir una leve tendencia de recuperación del empleo formal y una mayor expansión de empleo en torno a relaciones laborales no asalariadas. En este aspecto, una de las hipótesis que se traza acerca

de los motivos por los cuales sucede este comportamiento en el mercado laboral tiene relación con la extensión de la Asignación Universal por Hijo a monotributistas, hecho que permite salir de la informalidad sin perder el beneficio, además de los mencionados cambios en las escalas.

Por otra parte, en lo que respecta a la comparación de la evolución del empleo público y privado en los últimos años, puede notarse que desde fines de 2013 la creación de puestos de empleo en el sector privado se estancó, mientras el empleo público continuó creciendo a un ritmo significativamente alto, muy por encima de la dinámica demográfica.

En cambio, desde 2016 se observa una morigeración en el ritmo de creación del empleo público. La tasa de crecimiento intertrimestral promedio (desestacionalizada) de puestos en el sector público entre comienzos de 2013 y fines de 2015 fue 4 veces superior a la tasa promedio de creación de puestos de empleo público entre trimestres durante los años 2016 y 2017.



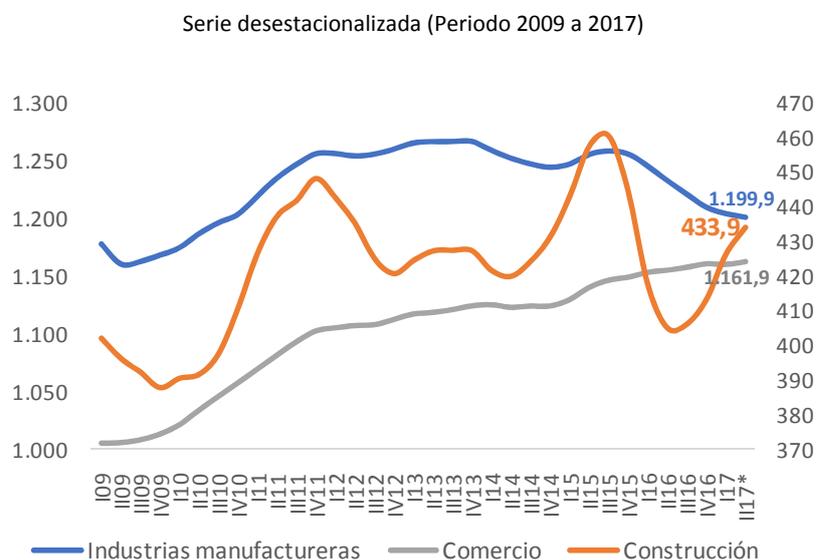
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación.*

En la composición por sectores, la industria manufacturera continúa sin poder revertir la caída que comenzó en septiembre de 2015, lo que representa el antecedente más preocupante en materia de empleo, requirente de estrategias complementarias que permitan sortear los actuales cuellos de botella que enfrenta el sector. De enero a abril de 2017 registró 40 mil puestos de trabajo menos que en el mismo periodo de 2016 (-3,2%). En tal sentido, resulta necesario trabajar en materia de competitividad y costos laborales no

salariales en este segmento, que está más expuesto que el resto de la economía a la competencia internacional.

La construcción, en tanto, avanzó un 3,2% interanual (7 mil puestos formales), mientras que el comercio aumentó un 0,6% sus puestos de trabajo respecto al año pasado. En este aspecto, el comportamiento altamente procíclico de la construcción, sumado a otras novedades favorables para este sector, dejan en evidencia una perspectiva optimista para la evolución del empleo en la actividad a lo largo de los próximos trimestres.

**Evolución de la cantidad de puestos de trabajo asalariado privado registrado en sectores seleccionados (en miles)**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Min.de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación.

**Antecedentes de paritarias y negociaciones salariales durante 2017**

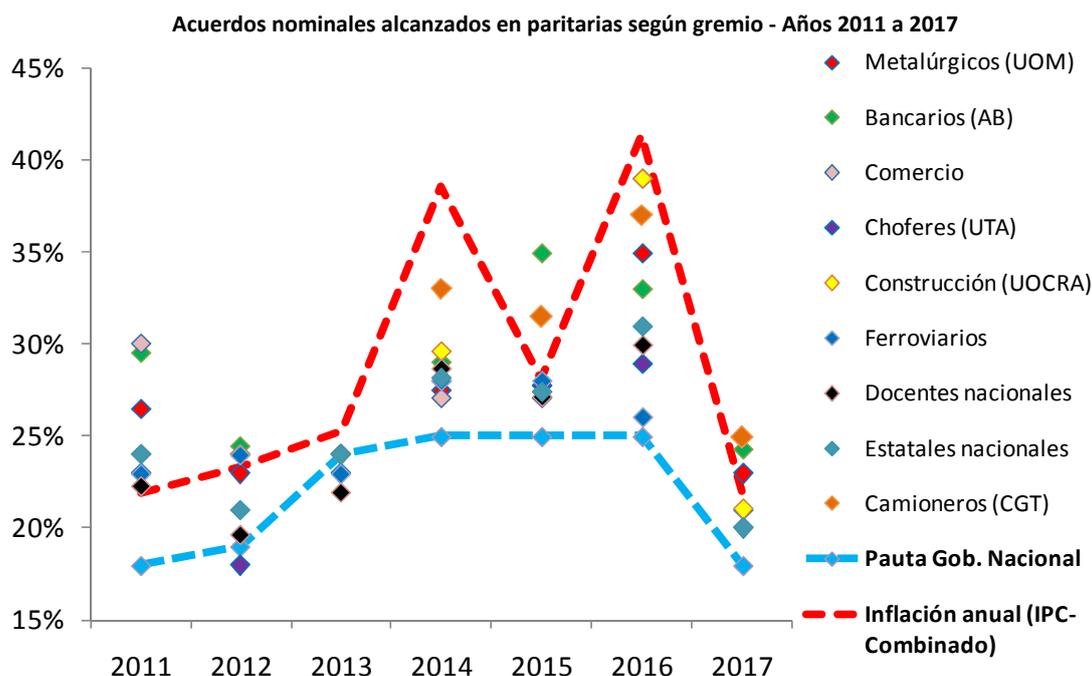
En relación a la dinámica salarial, los resultados de las paritarias son sólo parte de la discusión respecto a la evolución de los ingresos de los hogares. Cabe recordar que al menos uno de cada tres trabajadores asalariados se desempeña en entornos informales, lo que implica que su retribución y sus condiciones laborales no tienen por qué guardar relación alguna con los resultados de las negociaciones salariales para trabajadores formales, aunque – al menos en parte – éstos pueden servir de referencia para la actualización de las retribuciones en entornos informales.

Sobre este asunto, las paritarias ocurridas a lo largo de los últimos siete años demostraron que sólo en el año 2013 el Gobierno Nacional pudo lograr que la pauta de ajuste sugerida por

éste se efectivizara en las negociaciones de cada sector, mientras que en los restantes años (2011, 2012, 2014, 2015, 2016 y 2017) el ajuste nominal otorgado fue superior.

Así, la convivencia con un contexto de elevada inflación acabó por forjar sucesivos años de negociación salarial en los que se produjeron crecimientos diferenciales en los salarios de los diferentes sectores, que poco tuvieron que ver con la evolución real de la productividad sectorial, sino más bien con las capacidades de negociación de cada gremio. Esto acentuó las distorsiones salariales, no sólo respecto a los trabajadores informalizados (por fuera de las paritarias) sino también entre trabajadores formales pertenecientes a diferentes actividades.

Para el año 2017, todos los gremios nacionales anunciaron un requerimiento salarial por encima del 18% (pauta que presumiblemente estableció el Gobierno Nacional), lo que sumado a las dificultades observadas para anclar las expectativas inflacionarias en negociaciones anteriores, reforzaban la escasa probabilidad de convalidación de la pauta para el corriente año.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de acuerdos por paritarias

Cabe aclarar que en las negociaciones salariales de cada gremio no sólo se definieron subas porcentuales sobre valor nominal del salario en cada sector, sino que también existieron arreglos por plazos diferenciados (de entre 12 y 18 meses), incorporación de pagos en forma de suma fija e incrementos desdoblados en diferentes meses del año, los cuales redundaron en que los aumentos efectivos resultaran en muchos casos por encima de la pauta de negociación nominal.

Acuerdos anuales alcanzados en Paritarias 2017 – sectores seleccionados

Sindicato	Arreglo efectivo	Forma del aumento
 <b>Bancarios</b> (AB)	<b>24,3%</b>	En un solo tramo. <u>Clausula gatillo</u> si la tasa de inflación supera el 19,5% a fin de año
 <b>Metalúrgicos</b> (UOM)	<b>23%</b>	22% acumulado más dos sumas fijas de \$2000 cada una, para el gremio el aumento es en torno al 25%.
 <b>Construcción</b> (UOCRA)	<b>21%</b>	<u>En dos tramos</u>
 <b>Colectivos</b> (UTA)	<b>21%</b>	<u>En tres tramos</u> + sumas fijas. 21%, más tres sumas fijas no remunerativas de \$ 1.500
 <b>Comercio</b> (FAECyS)	<b>20%</b>	<u>En dos tramos</u> . 10% en Abril y 10% en Julio (no remunerativo)
 <b>Estatales</b> (UPCN)	<b>20%</b>	<u>En tres tramos</u> . 11% Julio y dos tramos mas de 6% c/u. Nov. Y Marzo.
 <b>Camioneros</b>	<b>23%</b>	<u>En tres tramos</u> . 11% Julio y 6% Nov. Y Marzo en c/u. + adicionales y sumas fijas.
 <b>Sanidad</b>	<b>22%</b>	<u>En dos tramos</u> . 13% Julio y el 9% restante en Octubre.
 <b>Aceiteros</b> (FA)	<b>31,6%</b>	<u>En un tramo</u> . Básico llego a \$25000

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a acuerdos.

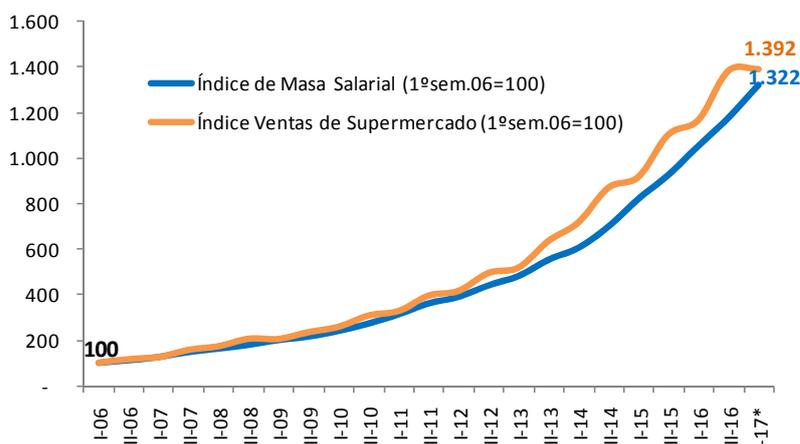
### Masa salarial y la evolución de indicadores de consumo

A nivel agregado, las retribuciones laborales representan \$7 de cada \$10 del ingreso familiar. Es de esperar entonces que las posibilidades de consumo (en bienes durables, pero fundamentalmente en no durables) tengan una evolución semejante a la observada por tales ingresos.

Esto puede observarse tomando como referencia inicial al año 2006, en el cual los indicadores de empleo habían sido restablecidos a los niveles previos a la crisis de finales de 2001. Puede observarse que la evolución de la masa salarial (tanto por creación de empleo como de mejoras en las retribuciones laborales) tuvo una dinámica similar, en valores nominales, que el índice de ventas de supermercados relevado por INDEC (asociado a la evolución del consumo masivo y de bienes no durables).

### Evolución en la masa salarial e Índice de ventas de supermercados

Valores semestrales – Índice base 1er. Sem. de 2006 = 100



Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Anses y Min. Trabajo de la Nación.

En particular, durante 2013 y 2014 la masa salarial enfrentó un contexto contractivo tanto por un freno en la creación de empleos como por un fuerte deterioro de los salarios en términos reales (principalmente durante 2014), hechos que parecen haber incidido en una evolución intermitente en el indicador de ventas en supermercados.

Durante 2015, frente a un escenario de recuperación económica y de los salarios en términos reales con relación a 2014, la masa salarial logró recuperar terreno y fundamentalmente durante el primer semestre generó mejores expectativas de actividad.

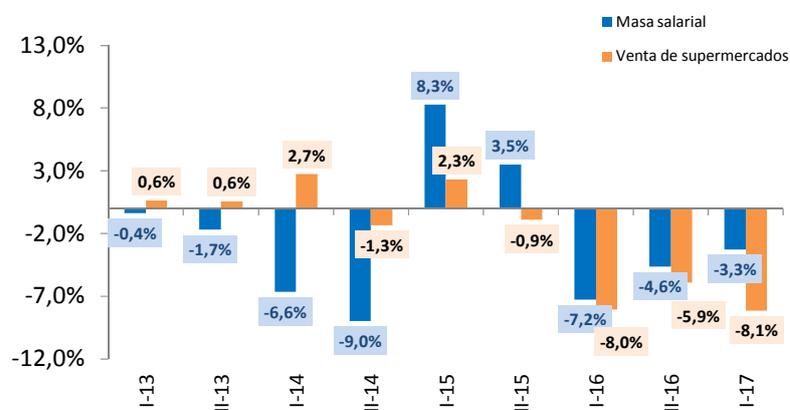
Nuevamente, la escalada inflacionaria por corrección de precios de la economía durante 2016, generó contracciones en la masa salarial semejantes a las observadas durante 2014. Así, durante 2016 la masa salarial se contrajo un 7,2% en términos interanuales durante el primer semestre y otro 4,6% a lo largo del segundo. Esta detracción fue acompañada por caídas mayores en el índice de ventas de supermercados, en cifras del -8,0% y -5,9% respectivamente.

Ya durante 2017, la caída observada en la masa salarial es menor a la de periodos anteriores (-3,3% en términos interanuales), tanto por leves recuperaciones en el empleo como por mejoras en el salario real. Es de esperar que durante el tercer y cuarto trimestre del año, frente a un contexto de inflación a la baja, reacomodamiento de actualizaciones salariales por aplicación de convenios y la reactivación económica esto pueda trasladarse a una reversión en la trayectoria observada de la masa salarial y transitar hacia un sendero positivo,

fundamentalmente teniendo en cuenta que la recuperación económica también podría llegar a entornos informales que presentan cierto retardo en la dinámica salarial.

Sin embargo, resultan llamativamente bajas las cifras de evolución interanual en las ventas de supermercados, incluso por debajo de la tendencia expuesta por el indicador de ingresos laborales. Puede tratarse de una nueva evidencia que dicho índice ya no capta adecuadamente la evolución del consumo masivo, por la importancia adquirida por otro tipo de canales de ventas.

**Variación interanual en la masa salarial e Índice de Venta de Supermercados 2013 a 2017 – Valores semestrales**



Fuente: IERAL de Fundación mediterránea sobre la base de EPH-INDEC, Anses y Min. Trabajo de la Nación.

## En Foco 1

### El crédito en los meses previos a las PASO: la dinámica de 2017 logra significativa diferencia con la de 2015

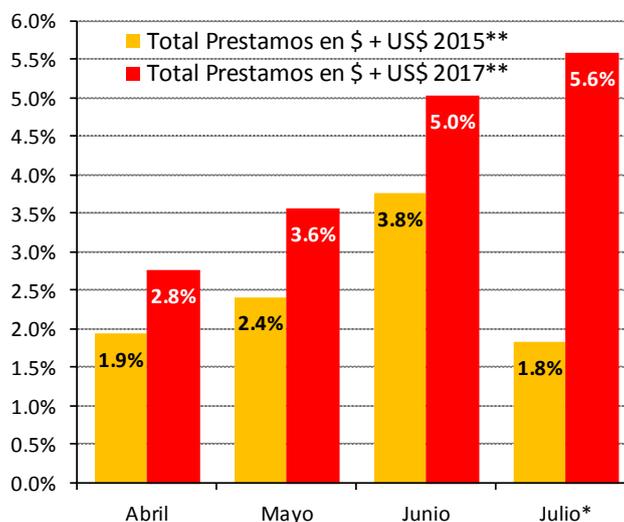
- Comparando el periodo abril-julio de cada año, se tiene que el total de préstamos al sector privado creció al 2,5% m/m promedio en 2015 y ahora lo hace al 4,2% m/m
- Este fenómeno se generaliza para casi todas las líneas crediticias, excepto en el caso de los préstamos al consumo en pesos (Personales y Tarjeta) que pasaron de crecer 2,3% m/m promedio en 2015 a 2% m/m promedio en 2017
- La mayor diferencia se observa en las líneas pactadas mediante garantía real, que pasan de 1,4% m/m promedio en 2015 a 4,7% m/m este año en el caso de pesos y de retroceder -1,3% m/m en 2015 a crecer 5,4% m/m este año para las operaciones en dólares

La cercanía de las elecciones PASO (Primarias, Abiertas, Simultaneas y Obligatorias) el mes que viene, encuentra al mercado de crédito en una situación de mayor dinamismo respecto de la verificada en 2015 en ocasión de las elecciones primarias de entonces. En este sentido, excepto para los créditos vinculados al consumo, el resto de las líneas vienen creciendo a tasas intermensuales superiores este año que en los meses previos a las PASO de 2015.

Para el siguiente análisis, se utilizó la variación intermensual del stock de crédito al sector privado en pesos y en dólares, durante los cuatro meses previos a las elecciones PASO (abril, mayo, junio y julio de cada año). El estudio se realizó también por tipo de moneda y tipo de línea crediticia. Vale aclarar que las PASO tuvieron fecha para el 9 de agosto en 2015 y tiene fecha para el 13 de agosto este año. Asimismo, en julio de 2017 se toman los datos disponibles hasta el 19 del corriente mes.

Como refleja el grafico, el ritmo de expansión intermensual de los créditos totales (pesos más dólares, valuados al tipo de cambio oficial) refleja un dinamismo muy superior este año, respecto de las vísperas de las PASO en 2015: mientras que en aquel momento las variaciones oscilaron entre 1,8% m/m y un pico de 3,8% m/m en junio; este año, el crecimiento fue acelerándose desde 2,8% m/m en abril a 5,6% m/m este mes. En promedio simple, las variaciones intermensuales de los créditos al sector privado (pesos + dólares) fueron de 2,5% m/m en 2015 a 4,2% m/m en 2017.

**Préstamos Total al Sector Privado**  
Variación Intermensual



(\*) en jul-17 variación m/m con datos hasta el día 19

(\*\*) préstamos en US\$, al tipo de cambio oficial

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Detrás de esta dinámica, se destacan algunos factores interesantes a describir. Mientras el ritmo de expansión de este año es levemente superior en la previa de las PASO en créditos al sector privado en moneda local; en el caso de los préstamos en dólares, la diferencia es muy marcada. Esto es, mientras que entre abril y julio de 2015 los créditos en pesos crecieron al 2,3% m/m promedio; en 2017 la variación promedio es de 2,8% m/m. Por su parte, los préstamos en dólares muestran una dinámica distinta: creciendo 5,1% m/m promedio en 2015, contra 7,7% m/m promedio este año.

Asimismo, en el análisis por tipo de línea, se observa que el mayor dinamismo de este año se centra principalmente en las líneas vinculadas, tanto a préstamos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios), como a préstamos comerciales (Adelantos, Documentos a sola firma, Documentos comprados, Documentos descontados, etc.). Por su parte, las líneas vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) muestran un comportamiento más anémico este año en la comparación con el periodo pre-PASO en 2015.

Para el caso de las líneas comerciales en pesos, la variación intermensual promedio entre abril y julio de 2015 fue de 2,5% m/m, mientras que en 2017 el guarismo asciende a 3,2% m/m promedio. Para el caso de las líneas comerciales en moneda extranjera, la variación promedio pasa de 5,9% m/m en 2015 a 8,2% m/m ahora. Cabe aclarar que este tipo de líneas representan el 37% del total de la cartera en el caso de las líneas comerciales pactadas en pesos; mientras que en el caso de las líneas comerciales en dólares significan el 94% de la cartera en esa moneda.

Este fenómeno se repite, aunque significativamente más acentuado, dentro de las líneas pautadas mediante garantía real. En este sentido, en el caso de los préstamos con garantía real en pesos, la variación intermensual promedio pasa de 1,4% en 2015 a 4,7% este año. Para los Hipotecarios y Prendarios en dólares, la tasa de expansión promedio entre abril y julio pasa de caer -1,3% m/m en 2015 a crecer 5,4% m/m ahora.

Por último, las líneas vinculadas al consumo en pesos reflejan una tenue desaceleración entre 2015 y 2017, pasando de crecer al 2,3% m/m promedio entre abril y julio de 2015 a 2% m/m promedio en el mismo lapso de 2017. Por su parte, los créditos al consumo en dólares pasan de expandirse apenas 0,2% m/m promedio en 2015 a 0,7% m/m promedio este año. Se debe tener en cuenta, en este caso, que los créditos al consumo en pesos representan el 49% del total de la cartera en pesos, mientras que los créditos el consumo en dólares no alcanzan a significar el 4% del total de la cartera en moneda extranjera.

## En Foco 2

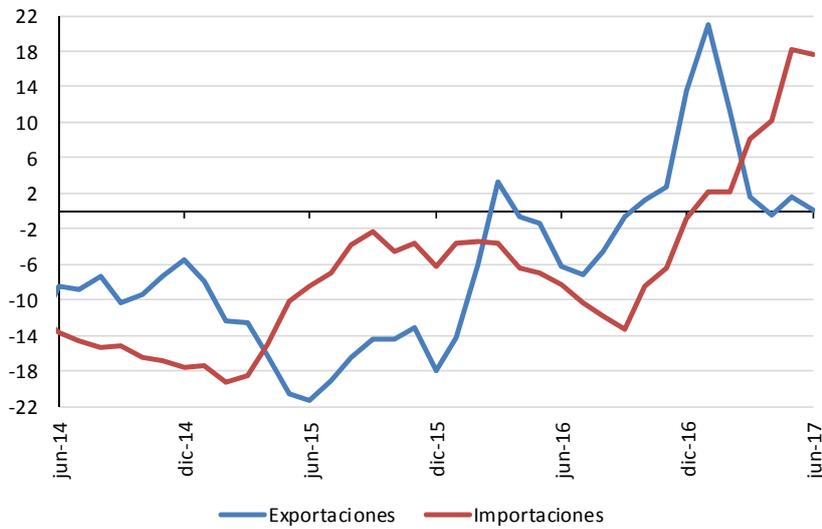
### Con exportaciones estancadas, las importaciones suben a un ritmo cercano al 20% interanual (sin combustibles)

- Las compras al exterior denotan mejoras en el nivel de actividad, tanto por el mayor uso de insumos como de piezas y bienes de capital, pero la falta de reacción de las exportaciones genera un rápido deterioro del sector externo: en el primer semestre el déficit comercial acumuló US\$2.613 millones, que compara con un superávit de US\$689 millones en igual periodo de 2016
- En junio las exportaciones de Productos Primarios cayeron un 2,8% interanual y las Manufacturas de Origen Agropecuario lo hicieron un 8,8%. En cambio, las Manufacturas de Origen Industrial subieron 12,9% luego de una variación del 23,2% en mayo. Las importaciones de Bienes Intermedios se incrementaron 18,1% interanual, las de piezas y accesorios de bienes de capital un 39,3% y los bienes de consumo un 13,2%
- En el primer semestre la balanza energética arroja un déficit de US\$ 1,8 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,4 mil millones en igual periodo de 2016. En 12 meses el saldo negativo acumula US\$3,3 mil millones

El Intercambio Comercial Argentino que publica el INDEC arrojó un déficit de US\$ 2613 millones para el primer semestre del año, que compara con el superávit de US\$ 689 millones para el mismo periodo de 2016, mostrando señales de mejoras en la producción industrial, aunque también de un rápido deterioro de las cuentas externas. Obsérvese que, en junio, mientras las exportaciones sin combustibles anotaron -0,9% interanual, las importaciones sin combustibles lo hicieron a un ritmo muy superior (+19,3% interanual), incluida una significativa variación de 18,1% para los Bienes Intermedios, variable directamente relacionada con el nivel de actividad.

Al comparar los distintos rubros respecto de igual periodo del año anterior, los guarismos muestran comportamientos heterogéneos en materia del comercio exterior: los que caen de manera interanual son los Productos Primarios (-4,7%) y Manufacturas de Origen Agropecuario (-2,2%) para las ventas al exterior. Por otro lado, muchos rubros crecen, como las Manufacturas de Origen Industrial (+11,2%), Combustibles y Energía (+0,7%) para las exportaciones. Para las importaciones, por su parte, muestran subas de 19,7% en Combustibles, 15,9% en Bienes de Capital, 5,5% para los Intermedios, 15,5% para los de Consumo, 39,6% para los Vehículos Automotores y 6,2% para las Piezas y Accesorios.

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

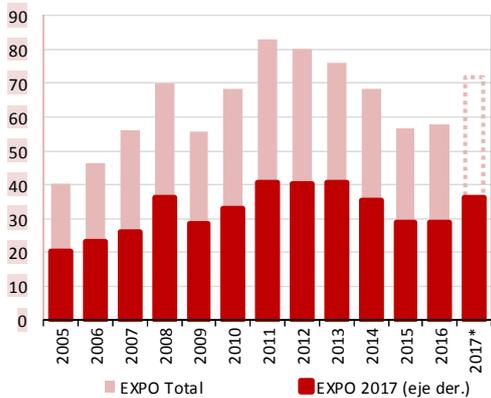


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Como se ha mencionado en el informe del 29 de junio, los números del mes corriente ratifican la idea que el déficit comercial del 2017 puede ir a una cifra entorno a US\$ 6,5 mil millones.

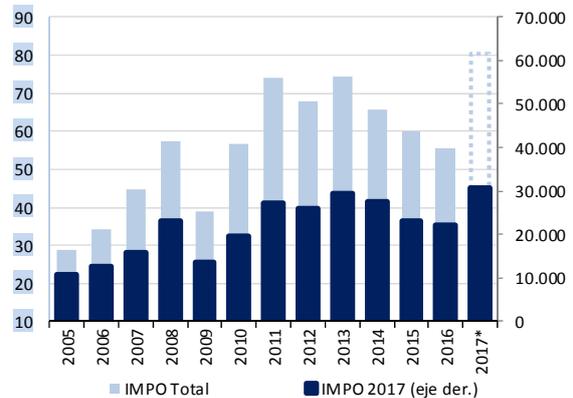
**Exportaciones del mes y del total anual**

Miles de millones de US\$



**Importaciones del mes y del total anual**

Miles de millones de US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

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

### Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	abr-17	may-17	jun-17
<b>Exportaciones s/ combustibles</b>	<b>5,8</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>13,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,9</b>
<i>Primarios</i>	29,7	-7,6	14,3	37,4	-5,1	-2,8	0,0	-5,7	-2,8
<i>MOA</i>	8,7	-7,3	-17,6	11,0	0,6	-4,2	4,6	-8,5	-8,8
<i>MOI</i>	-27,9	-11,0	-3,9	4,6	8,1	13,8	5,3	23,2	12,9
<b>Importaciones s/ combustibles</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-10,5</b>	<b>2,0</b>	<b>8,2</b>	<b>16,3</b>	<b>10,0</b>	<b>19,7</b>	<b>19,3</b>
<i>Bienes de Capital</i>	-4,7	0,5	-2,2	11,8	14,0	17,9	25,5	22,6	5,5
<i>Bienes Intermedios</i>	-12,4	-11,8	-18,9	-15,0	0,7	10,1	3,5	8,8	18,1
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	1,2	-13,5	-23,3	-5,6	-4,8	19,1	-5,0	22,9	39,3
<i>Bienes de Consumo</i>	5,0	14,4	6,4	9,3	18,2	13,0	12,1	13,6	13,2
<i>Vehículos automotores</i>	43,5	31,5	13,7	50,1	43,3	37,0	32,7	52,7	25,6
<i>Resto</i>	-30,8	-24,3	-16,2	-14,7	58,1	41,7	27,8	44,4	52,9
<b>Combustibles y energía</b>									
<i>Exportaciones</i>	-44,6	-15,1	0,3	16,4	32,1	-24,1	-40,9	11,3	-42,8
<i>Importaciones</i>	-11,7	-34,7	-30,1	-21,5	12,9	48,5	85,8	67,0	-7,4

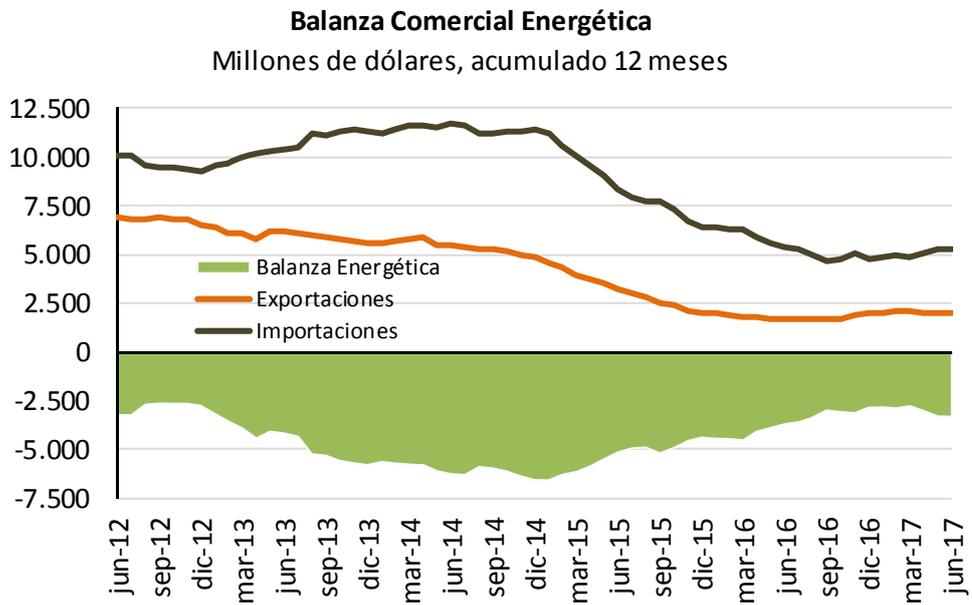
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Por un lado, las exportaciones de junio (sin combustibles) desaceleraron su crecimiento en 1,4 puntos porcentuales respecto al 0,5% anotado en mayo, lo que se explica por una fuerte expansión de la venta de Manufacturas de Origen Industrial (+12,9%) y un aumento por parte de los Productos Primarios de 2,9 puntos porcentuales respecto al mes anterior, a pesar de la leve caída en materia de Manufacturas de Origen Agropecuario (-8,8%).

Si analizamos las importaciones (sin combustibles) se observa que caen 0,3 puntos porcentuales respecto a mayo, donde se observa un guarismo de 19,7%. Esto sucede principalmente por una caída en los Bienes de Capital (+5,5%), Bienes de Consumo (+13,2%) y Vehículos automotores (+25,6%). Mientras que el resto de los rubros anotaron guarismos superiores a los percibidos en mayo.

En cuanto a las exportaciones de combustibles, tras haber repuntando en mayo las ventas al exterior un 11,3% interanual, esta vez cayeron un 42,8% respecto a igual mes del año pasado. Por otro lado, las importaciones de combustibles se sitúan en terreno negativo (-7,4%).

El saldo de la balanza energética arroja un déficit para el primer semestre de US\$ 1,8 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,4 mil millones en el mismo periodo de 2016. En el acumulado de los últimos doce meses, el déficit de balanza energética es de US\$ 3,3 mil millones, inferior al rojo del mismo periodo del año pasado (US\$ 3,7 mil millones) y al del año 2014 (US\$ 6,2 mil millones).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

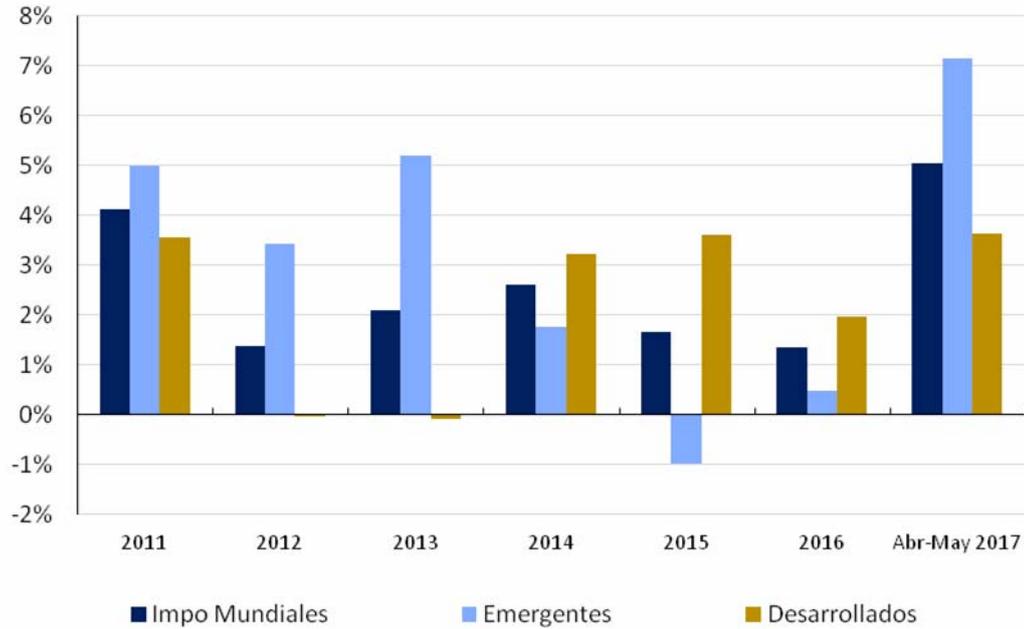
## En Foco 3

### **El comercio mundial creció a un ritmo de 5,1% interanual (en volumen) en el segundo trimestre de 2017**

- Este dinamismo no se observaba desde 2011. Los últimos datos muestran, además, que las importaciones traccionan tanto en el caso de los países emergentes como de los desarrollados
- El volumen de importaciones subió a un ritmo interanual de 3,6% en los países desarrollados en el bimestre abril-mayo, con Estados Unidos haciéndolo al 5,2%, Japón al 4% y la Eurozona al 3,9%
- Las compras al exterior de los emergentes se incrementaron a un ritmo del 7,1% interanual, con Asia al 10,3%, Europa del Este y Central al 6,3% y América Latina al 3,6%

Con los datos de mayo, el segundo trimestre de 2017 muestra que el comercio internacional (medido por volumen de importaciones) crece 5,1% interanual, luego de hacerlo un 1,5% interanual en igual período de 2016. Estos datos acompañan la tendencia creciente esperada para el 2017, con un comercio mundial que crece a un ritmo que no se registra desde 2011. Quienes traccionan la gran recuperación son los emergentes, cuyas importaciones crecen 7,1% interanual entre abril y mayo de este año. Por su parte, los desarrollados expanden su crecimiento a 3,6% en el bimestre hasta mayo, luego de anotar una suba de 1,9% interanual en 2016, haciendo más homogéneo el fenómeno

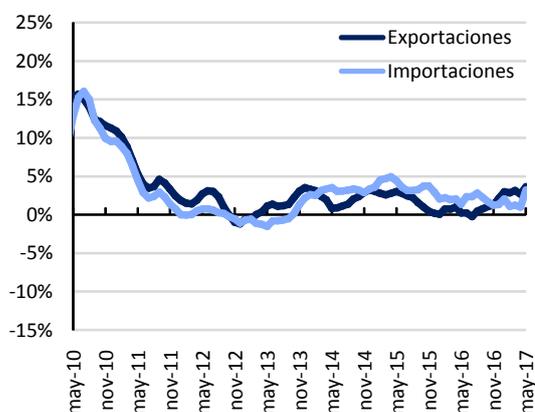
**Comercio Mundial medido por volumen de importaciones**  
Variación interanual



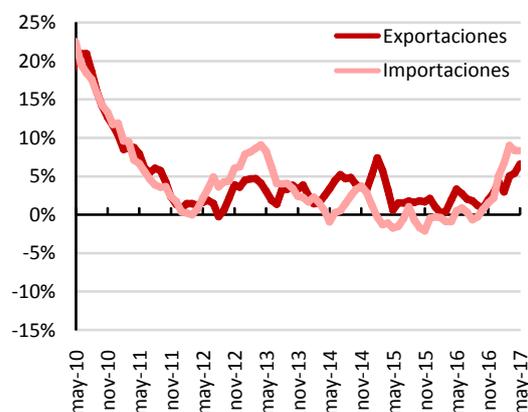
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CBP World Monitor.*

Como vemos en el gráfico, luego de un pico de la variación del volumen de importaciones del comercio mundial, de 4,1% interanual en 2011, en los siguientes años este indicador osciló entre 1,4% y 2,6% interanual.

**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.

Analizando por región vemos que en el grupo de desarrollados, las importaciones crecieron un sólido 3,6% interanual en el bimestre hasta mayo. Estados Unidos lideró esta suba aumentando sus compras en volumen un 5,2% interanual, luego de un rojo de 0,3% entre abril y mayo de 2016. En segundo lugar, Japón incrementó sus importaciones del exterior un 4% interanual en el bimestre hasta mayo, luego de anotar un recorte 0,7% interanual en sus compras en igual período del año pasado. Eurozona, que creció venía creciendo 2,5% interanual en el segundo trimestre del 2016, aceleró a 3,9% abril y mayo de este año. Por otro lado, "Otros países desarrollados" recortan el crecimiento de sus importaciones en volumen un 1,4% interanual, luego de crecer 3,9% interanual en el segundo trimestre de 2016.

### Comercio Mundial medido por volumen de importaciones

Variación interanual

	Abr-May 2016	Abr-May 2017	Diferencia
<b>Importaciones mundiales</b>	1,5	5,1	3,5
<b>Desarrollados</b>	1,9	3,6	1,8
Estados Unidos	-0,3	5,2	5,4
Japón	-0,7	4,0	4,7
Eurozona	2,5	3,9	1,4
Otros	3,9	1,4	-2,6
<b>Emergentes</b>	1,0	7,1	6,2
Asia emergente	2,6	10,3	7,7
Europa del Este y Central	4,5	6,3	1,8
América Latina	-2,9	3,6	6,6
África y Medio Oriente	-4,7	-6,2	-1,4

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

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

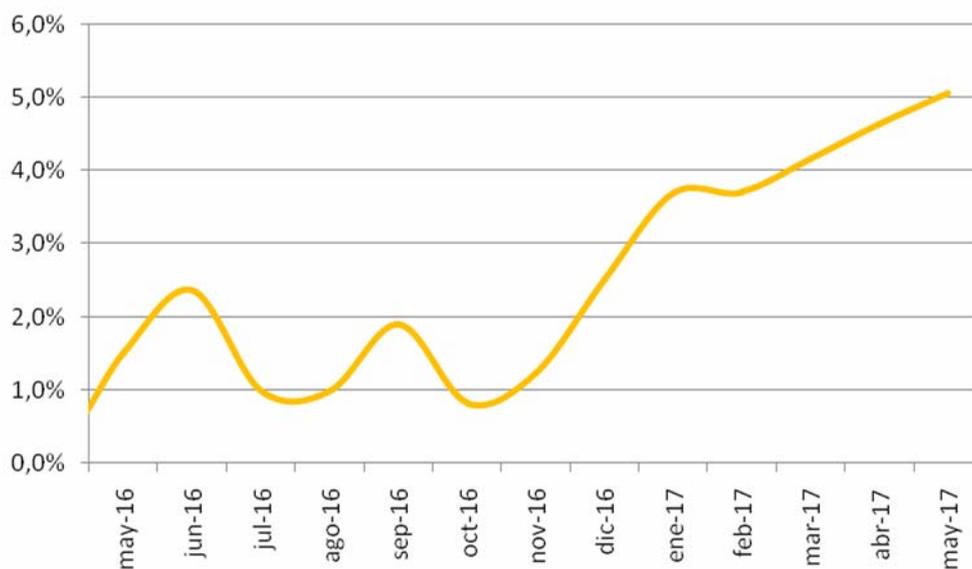
Para el grupo de los emergentes, las importaciones crecieron 7,1% interanual en el segundo trimestre, una fuerte aceleración que compara con un magro crecimiento del 1% interanual en igual período de 2016. Asia emergente encabeza la expansión del grupo con un aumento del volumen de sus compras un 10,3% interanual entre abril y mayo, superando el ensanchamiento de 2,6% del año pasado. Europa del Este y Central mejoran su performance, incrementando sus importaciones un 6,3% interanual en el segundo trimestre, que compara con un 4,5% interanual registrado en igual período de 2016. América Latina deja atrás el terreno negativo, creciendo 3,6% interanual en el bimestre a mayo de 2017, luego de una merma de 2,9%, en 2016. Caso contrario es el de África y Medio Oriente, que profundizan el rojo en abril y mayo, pasando de una caída de 4,7% interanual en el segundo trimestre de 2016, a -6,2% en igual período de este año.

**La evolución del comercio mundial**

Con la actualización del informe de “Perspectivas de la economía mundial” emitido por el Fondo Monetario Internacional, proyecta en su publicación de julio un crecimiento sostenido en el volumen del comercio internacional para 2017 y 2018 de hasta un 3,8% interanual y 3,9%, respectivamente. Para el caso de los desarrollados, con el buen desempeño de la actividad económica en el segundo semestre de 2016 y el estímulo fiscal de Estados Unidos en torno al 1,6%, las perspectivas mejoran para este año y el que viene con proyecciones de 1,7% y 2%, respectivamente. Para los emergentes, las políticas de respaldo de China aseguran un crecimiento en el comercio de 4,5% interanual en 2017 y 4,3% para 2018.

**Evolución de las importaciones mundiales**

Variación interanual, promedio móvil 2 meses



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

## En Foco 4

### El dato regional de la semana: La demanda de energía se contrajo un 2,3 % interanual en el primer semestre

- La región Pampeana registró una variación negativa de 3,5 %, que pondera en un 70 % en el promedio nacional. Dentro de esta zona, en La Pampa se registró un incremento de la demanda de energía de 3,0 % y en la Provincia de Buenos Aires no hubo diferencias con el consumo de un año atrás. La mayor contracción ocurrió en CABA (-4,6 % interanual)
- En el resto de las regiones, el Noroeste también experimentó un menor consumo, aunque de forma más moderada (- 0,8 % interanual). Los guarismos positivos del resto también fueron moderados: 0,2 % para el caso de Cuyo; 0,4 % del Noreste y 1,9 % de la Patagonia
- Por provincias, las subas más significativas de demanda de energía ocurrieron en Misiones (13,2 %), Neuquén (4,0 %) y La Rioja (3,8 %). En cambio, los descensos fueron más pronunciados en Formosa (- 5,5 %), Jujuy (- 4,8 %) y Corrientes - 4,4 %)

La demanda de energía nacional continúa decreciendo, mostrando para el primer semestre del año 2017 una baja interanual del 2,3%.

La región **Pampeana**, cuya participación promedio es del 70% en el total nacional, fue la región que más disminuyó interanualmente (-3,5%), con una demanda de 46.236.327 MWh para el acumulado enero-junio del corriente año. Desagregando entre provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA- fue la de mayor reducción (-4,6%), seguida por Entre Ríos y Santa Fe (ambas con -4,2%) y la provincia de Córdoba luego (-2,2%). La provincia de Buenos Aires no varió su demanda con respecto al primer semestre del año 2016 y La Pampa la aumentó en un 3%.

La región **Noroeste** también redujo su demanda de energía pero en menor magnitud (- 0,8%), en la que la provincia de Jujuy lidera el ranking con una baja interanual del 4,8%, seguida por Salta (-2,6%). La provincia de La Rioja y Santiago del Estero aumentaron la demanda de energía en un 3,8% y 0,6% interanual, respectivamente. Las provincias no mencionadas que pertenecen a esta región mostraron una baja interanual promedio del 0,8%.

**Demanda de Energía. Variación Interanual**  
Primer semestre 2017– Unidad: Miles de MWh

<b>Total País</b>	<b>66.401</b>	<b>-2,3%</b>	<b>Cuyo</b>	<b>4.939</b>	<b>0,2%</b>
No roeste	5.690	-0,8%	San Luis	820	0,2%
Jujuy	526	-4,8%	Mendoza	3.004	1,8%
Tucumán	1.629	-0,9%	San Juan	1.116	-4,0%
Santiago del Estero	810	0,6%	<b>Noreste</b>	<b>4.776</b>	<b>0,4%</b>
Catamarca	1.033	-0,7%	Formosa	678	-5,5%
Salta	997	-2,6%	Misiones	1.221	13,2%
La Rioja	696	3,8%	Corrientes	1.432	-4,4%
<b>Pampeana</b>	<b>46.236</b>	<b>-3,5%</b>	Chaco	1.444	-1,1%
Entre Ríos	1.894	-4,2%	<b>Patagónica</b>	<b>4.760</b>	<b>1,9%</b>
Córdoba	4.934	-2,2%	Río Negro	990	-2,8%
Buenos Aires	7.555	0,0%	Neuquén	1.210	4,0%
Santa Fe	6.294	-4,2%	Santa Cruz	575	3,7%
La Pampa	464	3,0%	Chubut	1.985	2,6%
CABA	25.095	-4,6%			

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

El resto de las regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas para los primeros cuatro seis del año. Sin embargo, en suma, ellas representan un 24,2% del total de energía demandada por lo que no llegan a compensar la caída de la región Pampeana.

La región **Patagónica** fue la de mayor aumento interanual (+1,9%), en la que sólo la provincia de Río Negro disminuyó la demanda de energía (-2,8%) y el resto la incrementó en un 3,4% promedio, con respecto al primer semestre del año 2016.

Por otro lado, en la región **Noreste**, también con variación interanual positiva (+0,4%), la única provincia que aumentó su demanda de energía, siendo ésta la de mayor aumento entre todas las provincias, fue Misiones (+13,2%). El resto de las provincias que conforman la región Noreste obtuvieron variaciones interanuales negativas (-3,7%, en promedio).

Finalmente, la región **Cuyo** aumentó un 0,2% su demanda de energía, con una caída interanual en la provincia de San Juan (-4,0%) y una suba en las otras dos provincias, Mendoza y San Luis (+1,8% y 0,2%, respectivamente.)

## 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	may-17	169,1	0,6%	3,2%	1,0%	
IGA-OJF (1993=100)	may-17	182,1	0,1%	4,0%	1,2%	
EMI (2012=100)	may-17	95,9	4,2%	2,7%	-1,4%	
IPI-OJF (1993=100)	may-17	172,4	0,1%	3,9%	-0,8%	
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)	jun-17	62.109,0	4,0%	29,8%	26,4%	
ISAC	may-17	184,0	9,0%	10,3%	5,1%	
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-17	-	-	3,4%	10,0%	
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	129.173,3	1,7%	3,0%	3,0%	
			<b>2017 I</b>	<b>2016 IV</b>	<b>2016 III</b>	<b>2016 II</b>
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)	2017 I	12.478	0,7%	-	-
PEA (% de la población total)	2017 I	45,5%	0,20 pp	- pp	- pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 I	9,2%	1,60 pp	- pp	- pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 I	41,3%	-0,60 pp	- pp	- pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 I	33,3%	-0,30 pp	33,30 pp	0,04 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-17	54.188	-0,82%	27,5%	33,2%
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	2017 I	100,7	0,6%	2,9%	2,9%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-17	226.592,7	10,0%	29,8%	30,7%	
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-17	67.983,3	13,4%	36,3%	31,0%	
Gasto (\$ mm)	jun-17	253.501,8	26,1%	45,6%	40,8%	
			<b>jun-17</b>	<b>Acum 16</b>	<b>jun-16</b>	<b>Acum 15</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)			-91.852,2	-620.714,7	-57.587,3	-358.858,6
Pago de Intereses (\$ mm)			88.177,0	982.270,8	70.244,6	395.355,1
Rentas de la Propiedad						
Tesoro Nacional (\$ mm) *			638,8	13.669,2	37,8	86.428,1
ANSES (\$ mm) *			1.318,1	13.155,9	227,8	54.454,3
			<b>oct-16</b>	<b>ene-oct 16</b>	<b>oct-15</b>	<b>ene-oct 15</b>
Adelantos Transitorios BCRA *			0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
			<b>2017 I</b>	<b>2016 IV</b>	<b>2016 III</b>	<b>2016 II</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **			26,7%	28,4%	24,9%	24,0%
Gasto (% PIB) **			0,0%	24,1%	29,1%	24,3%

\* 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)	jun-17	130,7	1,2%	0,0%	s/d	
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jun-17	433,1	1,5%	23,4%	30,7%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-17	1507,7	1,0%	21,8%	24,9%	
Salarios (abril 2012=100) *	mar-17	108,5	2,4%	2,6%	2,8%	
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%	
			<b>25-jul-17</b>	<b>jun-17</b>	<b>jul-16</b>	<b>31-dic-16</b>
TCN Oficial (\$/US\$)			17,66	16,40	15,19	16,17
TCN Brecha			2,7%	0,8%	0,2%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)			3,17	3,30	3,28	3,29
TCN Euro (US\$/€)			1,17	1,12	1,11	1,04

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	21-jul-17	855.945,0	-2,4%	26,2%	34,4%
Depósitos (\$ mm)	21-jul-17	2.225.792,2	3,4%	36,4%	43,5%
Sector Público No Financiero	21-jul-17	599.567,1	1,6%	34,2%	53,9%
Sector Privado No Financiero	21-jul-17	1.616.163,8	4,1%	37,0%	39,5%
Créditos (\$ mm)	21-jul-17	1.355.884,1	5,2%	35,6%	31,2%
Sector Público No Financiero	21-jul-17	32.528,5	0,7%	-48,0%	-42,5%
Sector Privado No Financiero	21-jul-17	1.289.935,4	5,3%	40,6%	35,9%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>jun-17</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>jul-16</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	21-jul-17	48.138,0	45.486,7	38.772,0	33.360,1
Ratio de cobertura de las reservas	21-jul-17	97,5%	90,1%	53,3%	74,2%
Tasa de interés Badlar PF	24-jul-17	20,4%	20,1%	19,9%	26,0%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-17	35,9%	37,5%	41,6%	42,6%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-17	26,4%	22,9%	39,2%	39,0%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	25-jul-17	332	331	410	364
EMBI+ Argentina	25-jul-17	438	410	438	512
EMBI+ Brasil	25-jul-17	270	289	523	340
Tasa LIBOR	25-jul-17	1,23%	1,17%	0,42%	0,48%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	24-jul-17	1,16%	1,04%	0,20%	0,39%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	24-jul-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	25-jul-17	10,15%	10,15%	14,15%	14,15%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	25-jul-17	21.243,3	0,57%	104,39%	57,72%
Índice Bovespa	25-jul-17	65.668,0	2,59%	49,24%	32,65%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jun-17	5.150,0	-4,9%	-2,2%	0,8%
Primarios	jun-17	1.548,0	-1,3%	-2,8%	-4,7%
MOA	jun-17	1.884,0	-7,0%	-8,8%	-2,2%
MOI	jun-17	1.623,0	-2,4%	12,9%	11,2%
Combustibles	jun-17	95,0	-39,5%	-42,8%	0,7%
Exportaciones (volumen)	jun-17	-	-	-1,9%	-3,6%
Importaciones (US\$ mm)	jun-17	5.898,0	-2,6%	14,9%	13,1%
Bienes Intermedios	jun-17	1.554,0	0,0%	18,1%	5,5%
Bienes de Consumo	jun-17	693,0	1,0%	13,2%	15,5%
Bienes de Capital	jun-17	1.139,0	-12,6%	5,5%	15,9%
Combustibles	jun-17	787,0	7,4%	-7,4%	19,7%
Importaciones (volumen)	jun-17	-	-	9,0%	6,5%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 I	131,3	-2,9%	2,1%	2,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-17	138,6	-0,2%	2,3%	10,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-17	91,9	-1,1%	-7,1%	2,6%
Energía	jun-17	60,4	-6,1%	1,7%	33,5%
Petróleo (US\$/baril)	jun-17	45,2	-6,9%	-7,3%	27,1%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 I	19.027,1	0,4%	2,1%	2,1%
Brasil	2017 I	2.029,0	1,0%	-0,4%	-0,4%
Unión Europea	2017 I	15.671,0	0,6%	2,1%	2,1%
China	2017 I	10.497,6	1,3%	1,3%	1,3%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-17	120,3	1,8%	5,7%	4,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-17	120,5	0,1%	3,5%	3,1%

\* 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	2017 I	1.135,0	-4,7%	7,6%	7,6%
Región Pampeana	2017 I	608,9	-7,2%	5,7%	5,7%
NOA	2017 I	226,3	-9,2%	11,3%	11,3%
NEA	2017 I	253,7	-2,4%	7,8%	7,8%
Cuyo	2017 I	251,2	-14,4%	1,9%	1,9%
Región Patagónica	2017 I	212,4	-5,0%	-0,8%	-0,8%