



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición N° 955 – 3 de diciembre de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Perspectivas para las provincias en el nuevo contexto nacional

En Foco 1 – Patricio Vimberg

Predominan datos mixtos en el nivel de actividad del cuarto trimestre

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Apuntalado por el consumo con tarjetas, el crédito bancario en pesos se expandió 5,1% en noviembre

En Foco 3 – Eliana Miranda

Brasil: La política sigue dominando a la economía, ahora a la espera del desenlace del juicio político

En Foco 4 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana:

Turismo: Las transferencias de autos usados subieron 9,2% interanual entre setiembre y noviembre

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



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

Perspectivas para las provincias en el nuevo contexto nacional

- Clasificando a las provincias según el número de empleados públicos en relación a la población y por la participación de las exportaciones en el Producto Bruto Geográfico de cada una, se tiene un cuadro dual que explica la performance de los últimos años y anticipa como puede impactar el cambio de la política económica a partir del 10 de diciembre
- Entre las provincias con menor incidencia del empleo público y mayor ponderación de las exportaciones se tiene a Santa Fe, Córdoba, Buenos Aires, Entre Ríos y La Pampa
- A la inversa, entre aquellas que son más dependientes del estado y menos de las exportaciones se tiene a Tierra del Fuego, Catamarca, Santa Cruz y La Rioja

En Foco 1:

8

Predominan datos mixtos en el nivel de actividad del cuarto trimestre

- La confianza del consumidor aumenta 33,9% interanual en el bimestre a noviembre y se ubica en 60,4 puntos, el máximo de los últimos ocho años, superando el pico de septiembre de 2011 (59,3)
- La recaudación de IVA aumenta 4% interanual en términos reales en lo que va del cuarto trimestre y desacelera levemente con respecto al tercero (4,6%). Además, los patentamientos se expanden un significativo 19,5% interanual en igual período, suba explicada, en parte, por la baja base de comparación
- Las exportaciones a Brasil se contraen 26,8% interanual en los dos meses a noviembre, recortando levemente la caída con respecto al tercer trimestre (33%) aunque obedecen al pobre desempeño de las importaciones totales del vecino país (-28,9% interanual en octubre-noviembre)

En Foco 2:

15

Apuntalado por el consumo con tarjetas, el crédito bancario en pesos se expandió 5,1 % en noviembre

- En noviembre, se aceleró el ritmo de expansión de los depósitos en pesos del sector privado en los bancos; creciendo 3,5% m/m, con un fuerte impulso de los Plazos Fijos por tasas de rendimiento más altas
- En este contexto, los créditos en pesos al sector privado también se aceleran, motorizados por las líneas vinculadas al consumo; pasando de 4,2% m/m en octubre, a 5,1% el mes pasado
- La mayor demanda de crédito refleja un movimiento anticipatorio frente a la expectativa de devaluación y suba de tasas para las próximas semanas

En Foco 3:

17

Brasil: La política sigue dominando a la economía, ahora a la espera del desenlace del juicio político

- La economía se contrajo al 6,8% anualizado desestacionalizado en el tercer trimestre del año, y el mercado proyecta una caída de 3,2% del PIB para todo 2015
- La producción industrial profundiza su caída en octubre, con una variación de 11,2% interanual, anotando la vigésima tasa negativa consecutiva
- En 12 meses se destruyeron 1.444.934 puestos de trabajo. En octubre se perdieron 169 mil empleos, de los cuales el 41% correspondió al sector manufacturero

En Foco 4:

21

El dato regional de la semana: Las transferencias de autos usados subieron 9,2% interanual entre setiembre y noviembre

- La región Noroeste, con una variación de 17,9 % interanual, y la Patagónica(17,8 %) lideran el ranking, destacándose Catamarca (21, 3 %) y Santiago del Estero (20,8 %) en la primera y Neuquén (28,8 %) y Río Negro (19,2 %) en la segunda
- En la zona Pampeana los guarismos resultaron más moderados, con un promedio de 8,5% interanual, que incluye un repunte significativo en Buenos Aires (12,6 %) pero datos más modestos en CABA (2,9 %), Córdoba (3,6 %) y Santa Fe (4,5 %)
- En el resto del país, resaltan los aumentos de ventas de San Luis (17,0 %), Chaco (16,4 %) y Formosa (13,4 %), que contrastan con el 1,2 % de variación de Misiones y el 4,1 % de San Juan

Selección de Indicadores

25

Editorial

Perspectivas para las provincias en el nuevo contexto nacional

- Clasificando a las provincias según el número de empleados públicos en relación a la población y por la participación de las exportaciones en el Producto Bruto Geográfico de cada una, se tiene un cuadro dual que explica la performance de los últimos años y anticipa como puede impactar el cambio de la política económica a partir del 10 de diciembre
- Entre las provincias con menor incidencia del empleo público y mayor ponderación de las exportaciones se tiene a Santa Fe, Córdoba, Buenos Aires, Entre Ríos y La Pampa
- A la inversa, entre aquellas que son más dependientes del estado y menos de las exportaciones se tiene a Tierra del Fuego, Catamarca, Santa Cruz y La Rioja

Electo el nuevo presidente, emergen dos mensajes duales con respecto al panorama económico argentino. Por un lado, el pesimismo es alimentado por la grave situación financiera del gobierno nacional y también de las provincias, y por otro, surge el optimismo en los sectores vinculados a las exportaciones. La pregunta es cómo dicha dualidad terminará impactando a las regiones en específico.

Comencemos analizando primero cada visión. Las finanzas gubernamentales se han deteriorado notoriamente en los últimos meses, y más con nuevos gastos que heredará el próximo gobierno. Esto se da en una situación de presión impositiva record, lo cual deja poco margen para nuevos impuestos (es más, se reducirán algunos como las retenciones y el de ganancias).

Las típicas “soluciones” en materia fiscal han sido postergar el problema, vía endeudamiento (si hay entrada de capitales) y/o emisión de dinero (inflación), y si no, licuar el gasto público (aumentando menos que la inflación¹) o con demoras en los pagos. Esta última alternativa ya se está observando en algunas provincias, como Mendoza, con dificultades para hacer frente al pago de sueldos (más el deterioro en la calidad de los servicios estatales).

¹ También puede ser con mayor crecimiento, pero es un proceso más lento.

En este contexto, se advierte preocupación entre los empleados públicos, los jubilados (ahora con un Anses con menos fondos) y los proveedores del Estado.

Por otro lado, los exportadores enfrentan un panorama más favorable. El dólar oficial está muy barato, y el Banco Central tienen cada vez menos dólares para poder sostener la actual política cambiaria. Se intensifican así las expectativas de devaluación. Y si fuese poco, se eliminarían las retenciones, salvo en soja, que irían disminuyendo gradualmente. Hay un potencial dinamizador en los sectores productivos y proveedores asociados a las exportaciones, como se ha venido observando en algunos mercados agropecuarios, ya antes del balotaje²,

Por eso, hay un comportamiento dual en el país, con pesimismo en los sectores dependientes de las finanzas gubernamentales, y con optimismo en el de los exportadores. ¿Cómo se refleja esta dualidad en las provincias? Es probable que aquellas que son más gobierno-dependientes estén más preocupadas que las más exportadoras.

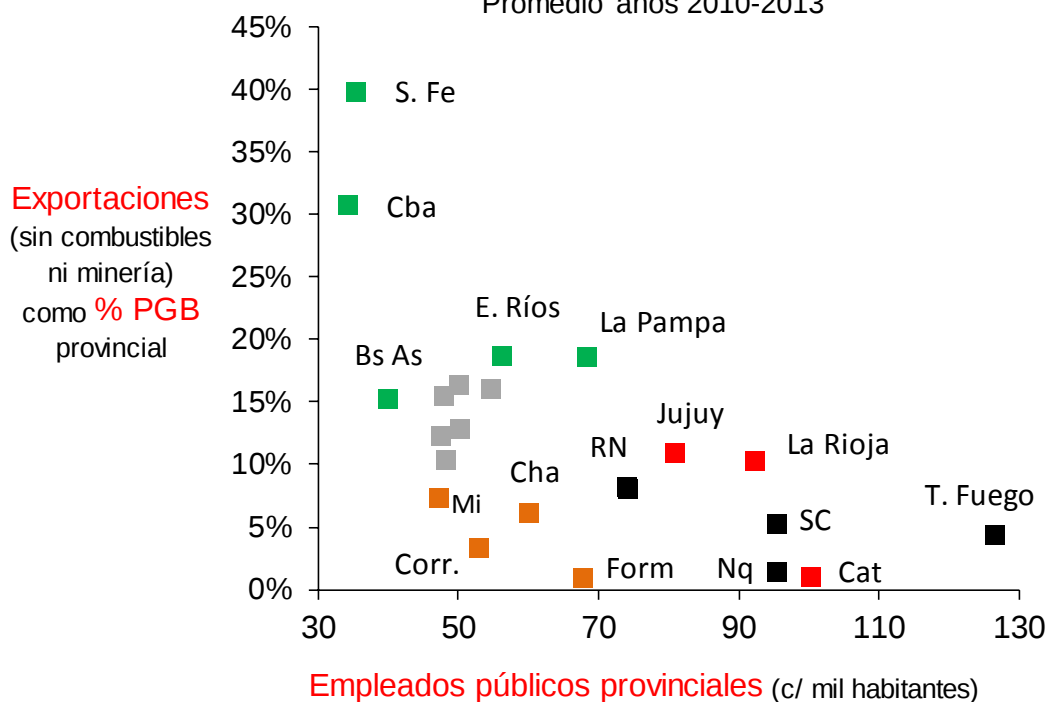
A continuación, se clasificarán a las jurisdicciones atendiendo a esas dos características. Para la primera, se tendrá en cuenta el número de empleados públicos provinciales, en relación a su población. Para la segunda característica, se considerarán las exportaciones como porcentaje del PBG de cada provincia. Una acotación: se excluirán las ventas externas de combustibles y de minerales, por ser actividades poco intensivas en mano de obra³.

² Ver Informe N° 952, del 12 de Noviembre, escrito por Garzón, Torre y Bullano, “Los mercados agropecuarios comienzan a descontar cambios importantes en la política hacia el sector”.

³ El fuerte efecto derrame de esas actividades se da principalmente durante el periodo de construcción e inversión, siendo menor ese efecto cuando se exporta.

Provincias: ¿cuán dependientes son del gobierno y de las exportaciones?

Promedio años 2010-2013



Estimaciones basadas en M. Economía, Indec, Infojust, y D. Estad. Provinciales.

¿Qué dicen los datos? En general, la región pampeana, especialmente las provincias grandes (Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires) son más exportadoras y tienen menor proporción de empleados públicos provinciales. También son las que exportan productos con mayores retenciones, que serían eliminadas prontamente. Por lo tanto, debieran ser las más beneficiadas del nuevo contexto nacional, y justo han sido aquellas en donde alianzas opositoras tuvieron mejores resultado electoral.

Por otro lado, las provincias más gobierno-dependientes son las del norte (NOA y NEA) y también la Patagónica. Interesante el hecho que, de esas tres regiones, el NEA⁴ sea la que tenga menos empleados públicos cada mil habitantes. Una posible explicación es que dicha región cuenta con pocas (nulas) regalías obtenidas por la explotación de un recurso natural, y así tenga menos fondos para contratar. De esa manera, podría considerarse la zona más vulnerable en el nuevo contexto.

⁴ El NEA (Nor Este Argentino) está conformada por Formosa, Chaco, Corrientes y Misiones, marcadas con color marrón en el gráfico.

Las otras provincias más dependientes del empleo público pueden verse amortiguadas con los fondos provenientes de las exportaciones petroleras y mineras.

Se aclara que es una visión global por provincias. Dentro de cada una de éstas, también se presentará la dualidad (sectores optimistas por un lado y pesimistas por otro.)

Esta es la tendencia general, y conviene hacer algunas acotaciones al respecto. Primero, es relevante qué ocurrirá con los fondos adicionales que antes percibía la Anses, y ahora pasaría a las provincias. Si se reparte acorde a los criterios de la coparticipación, jugaría a favor de aquellas zonas que son más dependientes de fondos nacionales (especialmente las zonas nortenas). Verían amortiguado el efecto negativo de las finanzas gubernamentales complicadas (que se agravarían aún más). Segundo, habrá que tener en cuenta las cosechas, puesto que puede influir sobre el empuje exportador. Tercero, en todo este análisis es necesario saber cuál será el nivel de los cambios, especialmente en política cambiaria y fiscal.

Esta historia de la dualidad es lo inverso a lo observado en los últimos cuatro años. Se favoreció más al sector público; el empleo público creció más que el privado, y perjudicó fuertemente a las economías regionales. Esto ya fue analizado en un informe anterior, cuando no estaba claro quién sería el gobierno⁵.

Por último, es claro que, en este probable nuevo contexto, sus efectos no sean iguales para todos. Tampoco lo fue así anteriormente. No obstante, también hay que tener en cuenta que la actual situación no era sostenible en el tiempo (con finanzas públicas en rojo, y con dólar oficial muy barato). Ahora hay posibilidades de un resurgir del motor exportador, que posteriormente terminará impactando sobre el resto de las actividades económicas.

⁵ Informe 938, del 3 de Septiembre, "Comportamiento dual de las regiones, según dependan del mercado interno o de las exportaciones".

En Foco 1

Predominan datos mixtos en el nivel de actividad del cuarto trimestre

- La confianza del consumidor aumenta 33,9% interanual en el bimestre a noviembre y se ubica en 60,4 puntos, el máximo de los últimos ocho años, superando el pico de septiembre de 2011 (59,3)
- La recaudación de IVA aumenta 4% interanual en términos reales en lo que va del cuarto trimestre y desacelera levemente con respecto al tercero (4,6%). Además, los patentamientos se expanden un significativo 19,5% interanual en igual período, suba explicada, en parte, por la baja base de comparación
- Las exportaciones a Brasil se contraen 26,8% interanual en los dos meses a noviembre, recortando levemente la caída con respecto al tercer trimestre (33%) aunque obedecen al pobre desempeño de las importaciones totales del vecino país (-28,9% interanual en octubre-noviembre)

En noviembre, la confianza del consumidor se ubicó en máximos históricos, por encima del pico de septiembre de 2011. Si bien existe mayor margen de maniobra para la política económica del próximo gobierno contando con este escenario, hasta que no se corrijan los desequilibrios macro más importantes, las mejoras en el nivel de actividad serán sólo puntuales.

Así, en los dos primeros meses del cuarto trimestre, se observa una gran dispersión en los indicadores de actividad relevados. Por un lado, los patentamientos de autos aumentan un significativo 19,5% interanual y la recaudación de IVA en términos reales mantiene un buen nivel de expansión, de 4% con respecto al mismo período del año anterior.

Por otra parte, el sector de la construcción comienza a desacelerar el ritmo expansivo que experimentó en los últimos meses, al tratarse de un año electoral. Así, los despachos de cemento aumentan 2,2% interanual y el ISAC 4,3%, luego de haber registrado subas de 5,2% y 7,2%, respectivamente, durante el tercer trimestre. Por último, las exportaciones a Brasil mantienen un fuerte ritmo contractivo y anotan una baja de 26,8% en el bimestre a noviembre.

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2015 III	Bimestre a nov-15	Diferencia
Confianza Consumidor UTDT	30,7	33,9	3,2
Durables + Inmuebles	50,3	42,3	-8,0
Confianza en el Gobierno UTDT	6,3	12,6	6,3
Recaudación IVA real	4,6	4,0	-0,7
IVA DGI real	8,7	8,8	0,1
IVA DGA real	-4,3	-7,3	-3,0
ISAC *	4,3		
Despachos de cemento	5,2		
Empleo en la construcción	9,2		
Patentamientos	5,2	19,5	14,3
Producción Automotriz	-3,7		
Exportaciones a Brasil	-33,0	-26,8	6,2

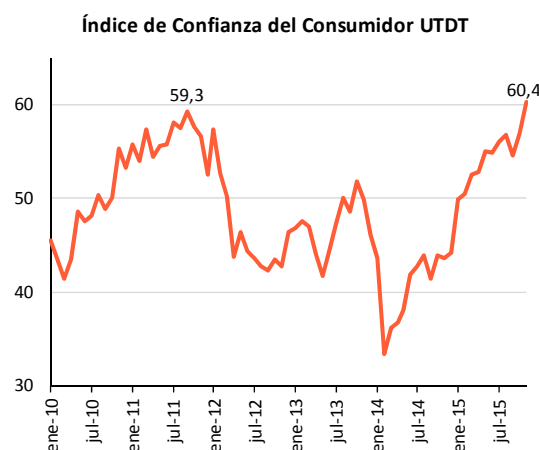
* datos hasta octubre

Fuente: IERAL en base a UTDT, AFCEP, INDEC, Colegio de escribanos CABA, Mecon, DNRPA, ADEFA, MDIC Brasil y datos de mercado

Índices de confianza

El índice de confianza del consumidor relevado por la Universidad Torcuato Di Tella aumenta 33,9% interanual en lo que va del cuarto trimestre y se ubica en 60,4 puntos en noviembre, superando el pico registrado en el mes de septiembre de 2011 (59,3 puntos).

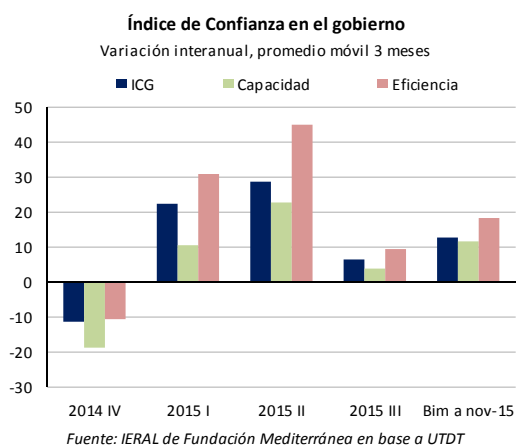
Cabe destacar que las encuestas para la elaboración de este indicador fueron realizadas durante la primera quincena de noviembre, por lo que no contemplan el efecto que pueda haber generado el resultado del balotaje del 22 de noviembre, aunque sí el buen desempeño del candidato opositor en primera vuelta. Los elevados niveles de confianza son una buena noticia al momento de corregir los actuales desequilibrios macroeconómicos (atraso cambiario, tarifas, inflación, etc.), ya que la aceptación de estas medidas por parte de la población será mayor, aunque puedan provocar una contracción del consumo en el corto plazo.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

El aumento en la confianza está dado por una mejora en las perspectivas hacia adelante. De hecho, si se combinan los tres subíndices que tienen en cuenta las expectativas a futuro (Situación personal a 1 año y Situación macroeconómica a 1 y 3 años), se observa que pasaron de aumentar 25,1% interanual en los tres meses a septiembre a un significativo 31,1% en lo que va del cuarto trimestre. En contraposición, los subíndices que capturan la percepción en las condiciones presentes (Situación personal con respecto a un 1 atrás y predisposición a la compra de Bienes durables e Inmuebles) desaceleran levemente y pasan de expandirse 39,2% en el tercer trimestre a 38,1% en el bimestre a noviembre.

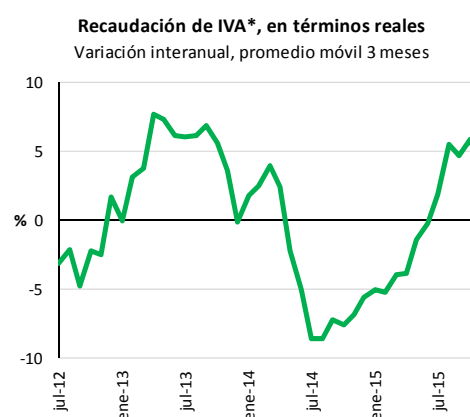
De forma similar, el Índice de Confianza en el Gobierno, con encuestas realizadas durante el mismo período, presenta un aumento de 12,6% interanual en lo que va del cuarto trimestre, mejorando con respecto a la suba de 6,3% del tercero. Todos los subíndices mejoran con respecto al trimestre a septiembre, destacándose el aumento de 18,2% interanual en la percepción de la Eficiencia (9,5% en el tercer trimestre) y de 11,8% en la Capacidad del gobierno (3,8% entre julio y septiembre).



Recaudación de IVA en términos reales

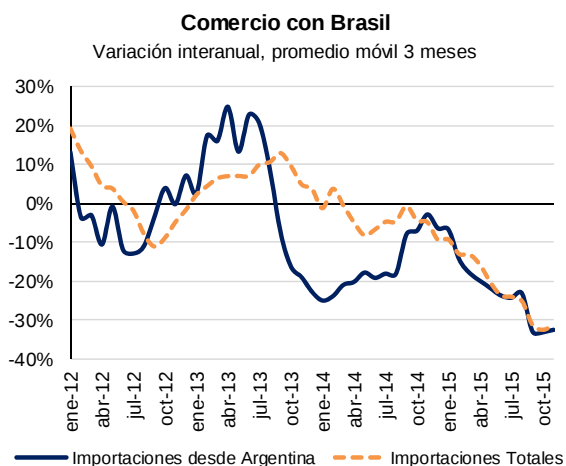
La recaudación de IVA en términos reales, que sirve como termómetro para medir el nivel de consumo de la economía, aumenta 4% interanual en el bimestre a noviembre y desacelera levemente con respecto al fuerte aumento de 4,6% registrado durante el tercer trimestre.

El IVA DGI, representativo de las compras internas mantiene su expansión y anota una suba de 8,8% en lo que va del cuarto trimestre, por lo que la desaceleración del indicador general se explica en su totalidad por la profundización de la merma en el IVA DGA, recaudado a través de la Dirección General de Aduanas: éste registra una contracción de 7,3% interanual en los dos meses a noviembre, tras haber disminuido 4,3% durante el tercer trimestre.



*IVA bruto, antes de reintegros y devoluciones
Fuente: IERAL en base a Mecon y datos de mercado

Exportaciones a Brasil



andarivel de caída significativo.

Las exportaciones argentinas copian la evolución de las importaciones totales de Brasil, que en el bimestre a noviembre se contraen 28,9%, desacelerando apenas 2,4 p.p. con respecto al guarismo anotado durante el tercer trimestre. De esta manera, la participación de productos argentinos en la canasta importadora de Brasil se mantiene prácticamente constante con respecto a un año atrás y se ubica en 6,1%, la menor de los últimos 25 años.

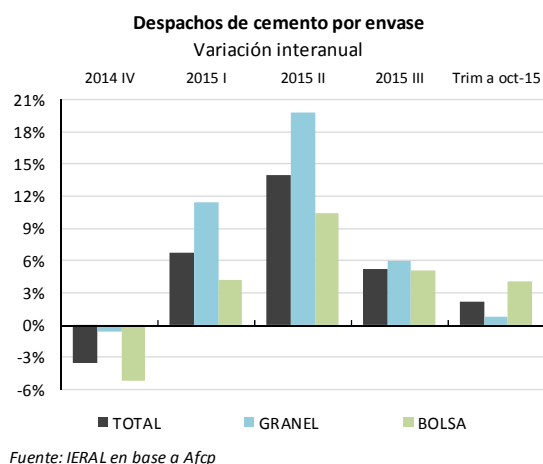
El intercambio comercial con Brasil se mantiene deprimido por un mix de magros resultados en el nivel de actividad del país vecino y distorsiones internas tales como el atraso cambiario y las expectativas de devaluación. De esta manera, las exportaciones argentinas al vecino país se contraen 26,8% interanual en lo que va del cuarto trimestre, recortando levemente la merma con respecto al -33% del período julio-septiembre pero todavía en un



Construcción

La industria de la construcción desacelera fuertemente su ritmo expansivo en lo que va del cuarto trimestre, al haber sido un sector utilizado para estimular la actividad económica durante el año electoral.

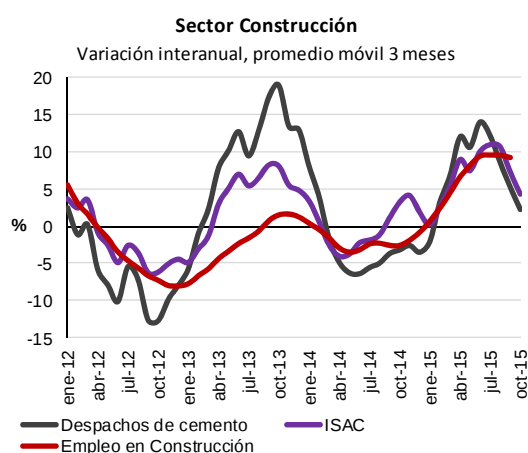
Esto puede ser observado claramente a través de los datos de despachos de cemento por envase, con datos disponibles hasta octubre. Los despachos de cemento a granel, representativos



de la obra pública pasaron de expandirse casi 20% interanual en el segundo trimestre a

hacerlo a una tasa de 6% en el tercero y apenas 0,8% en el trimestre a octubre. De forma similar, los despachos en bolsa, utilizados (aunque no excluyentemente) en construcciones y remodelaciones privadas anotaron, en idénticos períodos, incrementos interanuales de 10,4%, 5,1% y 4%, respectivamente.

En congruencia con estos indicadores, el ISAC relevado por el INDEC desacelera a 4,3% interanual en el trimestre a octubre, luego de haberse expandido 7,2% en el tercer trimestre y

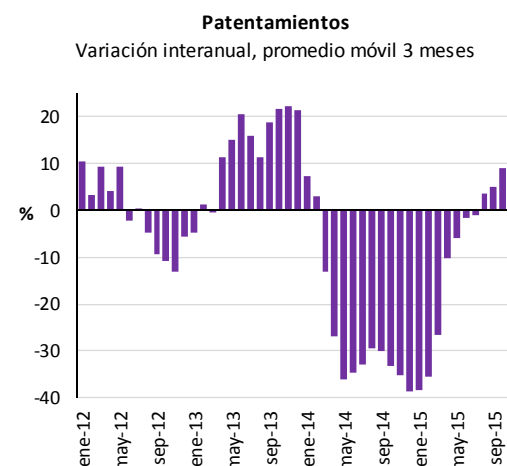


Fuente: IERAL en base a Afcp, INDEC, IERIC y Grupo Construya

un significativo 10% en el segundo. Los rubros que explican la pérdida de dinamismo son el de Edificios para viviendas y para Otros destinos que anotan subas interanuales de 5,6% y 4% en los tres meses a octubre y pierden 4,3 y 3,1 puntos porcentuales, respectivamente. Por último, los subíndices Obras viales y Otras infraestructuras desaceleran a 1,2% interanual y 2,5%, respectivamente, mientras que las Construcciones petroleras se contraen apenas 0,1% luego de la merma de 8,5% durante el tercer trimestre.

Patentamientos

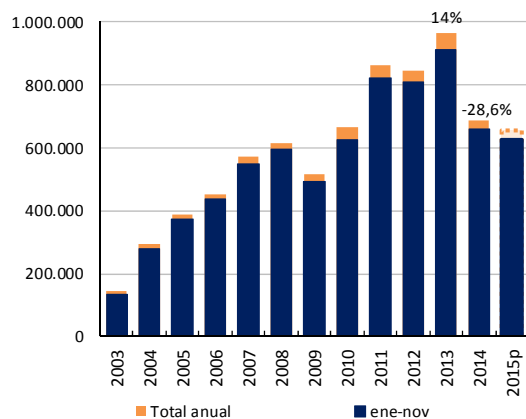
La cantidad de autos patentados en los dos primeros meses del cuarto trimestre aumentan 19,5% con respecto a igual período del año anterior, superando la tasa de 5,2% registrada durante el tercer trimestre. Este significativo aumento está explicado, al menos en parte, por la baja base de comparación, ya que los últimos meses del año pasado fueron los más negativos para este indicador, con caídas en los patentamientos que alcanzaban el 38% en el último trimestre del 2014.



Fuente: IERAL en base a DNPRA

De hecho, si se tiene en cuenta la estacionalidad del período enero-noviembre y se extrapola al dato de este año, se tiene que 2015 finalizaría con una merma de casi 5% interanual en los patentamientos, luego de haber experimentado un derrumbe de casi 30% el año anterior. Así, los 650 mil autos patentados estimados para este año se ubicarían en un nivel similar al de 2010 y entre 22% y 32% por debajo de los registrados durante 2011, 2012 y 2013.

Patentamientos de el período enero-noviembre y del total anual



Fuente: IERAL en base a DNPRA

En Foco 2

Apuntalado por el consumo con tarjetas, el crédito bancario en pesos se expandió 5,1% en noviembre

- En noviembre, se aceleró el ritmo de expansión de los depósitos en pesos del sector privado en los bancos; creciendo 3,5% m/m, con un fuerte impulso de los Plazos Fijos por tasas de rendimiento más altas
- En este contexto, los créditos en pesos al sector privado también se aceleran, motorizados por las líneas vinculadas al consumo; pasando de 4,2% m/m en octubre, a 5,1% el mes pasado
- La mayor demanda de crédito refleja un movimiento anticipatorio frente a la expectativa de devaluación y suba de tasas para las próximas semanas

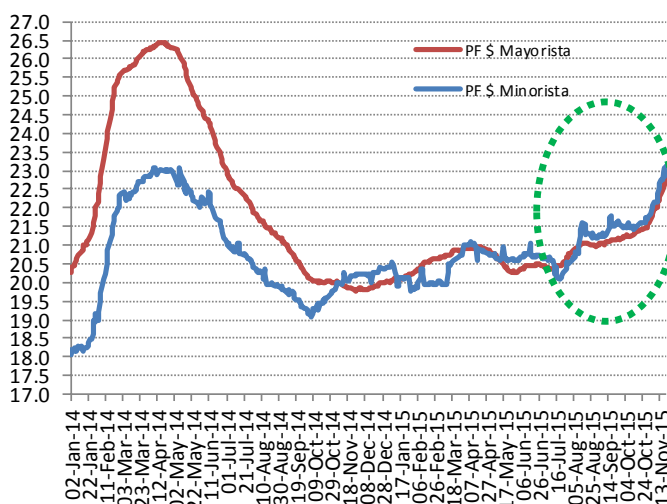
Con datos hasta el 20 de noviembre, se tiene que el crédito bancario al sector privado creció a una velocidad record (+5,1% m/m), impulsado principalmente por las líneas vinculadas al consumo (+6% m/m); como también por las líneas comerciales (+4,8% m/m). Posiblemente, la expectativa de devaluación haya impulsado, o acelerado, el apalancamiento en pesos. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3,5% m/m en noviembre, mostrando una aceleración importante en las colocaciones a Plazo Fijo (+3,6% m/m), en conjunto con los depósitos en Cuenta Corriente (+5,1% m/m), en un contexto de tasas de interés nominal en alza.

Como se mencionara anteriormente, los depósitos en pesos del sector privado en los bancos pasaron de crecer solo 1,9% m/m en octubre, a 3,5% m/m el mes pasado. La aceleración estuvo impulsada por las colocaciones a Plazo Fijo -representan aproximadamente la mitad del volumen de depósitos totales en los bancos- que se expandieron 3,6% m/m, luego de verificar un ritmo de 2,1% en octubre. Por su parte, los depósitos en Cajas de Ahorro crecieron 5,1% m/m, luego de registrar cierto estancamiento en octubre. Por último, los depósitos en Cuenta Corriente crecieron 2,9% m/m el mes pasado.

Por su parte, las tasas de interés pasivas que pagan los bancos por los depósitos, como se puede observar en el gráfico de la derecha, continúan en un sendero ascendente y ya registran un rendimiento que se acerca al de la inflación. Así es que, la tasa nominal anual -tomando el promedio móvil de 20 días- que pagan los plazos fijos minoristas se ubicó hacia fin de mes, en torno a 23%. En forma similar, la tasa que pagan los bancos por depósitos a plazo fijo superiores al millón de pesos (BADLAR), durante el mes de noviembre se encontró en un nivel cercano a 23,5% anual. Este comportamiento significa un cambio de trayectoria respecto a lo observado -cuando menos- desde fines de 2014 a la fecha. Se trata de un rendimiento que está más en línea con el avance de los precios; por lo menos hasta donde se tienen datos (20 de noviembre)

Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d

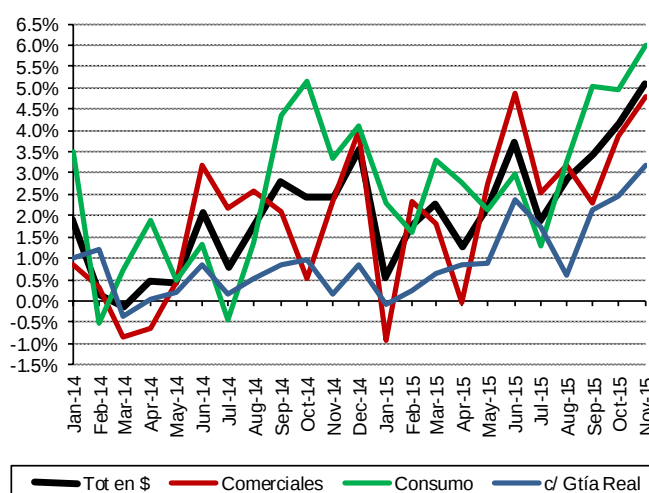


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Así las cosas, desde el punto de vista de los activos de los bancos, la expansión del crédito en pesos durante el mes de noviembre se aceleró significativamente, pasando de crecer 4,2% m/m en octubre a 5,1% m/m el mes pasado. Como se hiciera referencia en el primer párrafo, esta mayor expansión está asociada a una aceleración de las líneas de consumo y comerciales, combinada con una tenue aceleración de las líneas con garantía real. Un comportamiento acorde a la coyuntura económica-electoral: mayor demanda de bienes de consumo (financiamientos con tarjeta, planes de consumo en cuotas fijas, mayor oferta de financiamiento prendario), por la expectativa de devaluación y encarecimiento posterior a diciembre.

Préstamos al Sector Privado, en pesos

Variación Intermensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

En este contexto, las líneas vinculadas al financiamiento del consumo (Personales y con Tarjeta de crédito), que ya venían mostrando un fuerte dinamismo en septiembre y octubre (+5% m/m, respectivamente), volvieron a acelerarse en noviembre hasta 6% m/m. En detalle, los préstamos Personales crecieron 3,5% el mes pasado, mientras que el consumo con Tarjeta de crédito se expandió 8,5%, en pesos. Por su parte, las líneas crediticias Comerciales (Adelantos en cuenta corriente, Documentos a sola firma, Documentos comprados, Documentos descontados, entre otros) que también venían mejorando su ritmo (3,9% m/m en octubre), pasaron a registrar un crecimiento de 4,8% m/m el mes pasado. Dentro de este lote de líneas, las mas dinámicas han sido las financiaciones con Documentos a sola firma (+5,6% m/m), mientras que los Adelantos en Cta. Cte. solo crecieron 1,8% m/m. Por último, los préstamos otorgados con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) mostraron una nueva aceleración el mes pasado, pasando de crecer 2,4% m/m en octubre a 3,2% en noviembre.

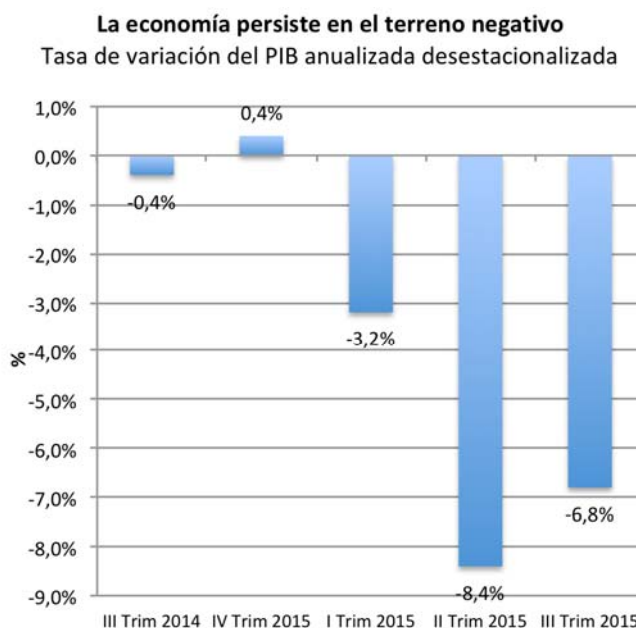
En Foco 3

Brasil: La política sigue dominando a la economía, ahora a la espera del desenlace del juicio político

- La economía se contrajo al 6,8% anualizado desestacionalizado en el tercer trimestre del año, y el mercado proyecta una caída de 3,2% del PIB para todo 2015
- La producción industrial profundiza su caída en octubre, con una variación de 11,2% interanual, anotando la vigésima tasa negativa consecutiva
- En 12 meses se destruyeron 1.444.934 puestos de trabajo. En octubre se perdieron 169 mil empleos, de los cuales el 41% correspondió al sector manufacturero

En las últimas horas, el presidente de la Cámara de Diputados de Brasil aprobó la apertura del proceso de juicio político a Dilma. El paso siguiente es la votación en el pleno de la Cámara; dos tercios son necesarios para que se haga efectiva la suspensión de la presidenta, pero el proceso no será rápido. El nuevo escenario recrudece la situación que estaba viviendo el vecino país: una encrucijada política en el marco de una economía en recesión, ávida de señales (que no se estaban produciendo) necesarias para acotar la incertidumbre.

Más a comienzos de la semana, se dieron a conocer los datos de crecimiento del tercer trimestre del año, mostrando que el PIB de Brasil se contrajo a una tasa de 6,8% anual desestacionalizado. Los datos que se tienen para el cuarto trimestre no muestran un quiebre de tendencia. En el tercer trimestre, la inversión se contrajo por noveno

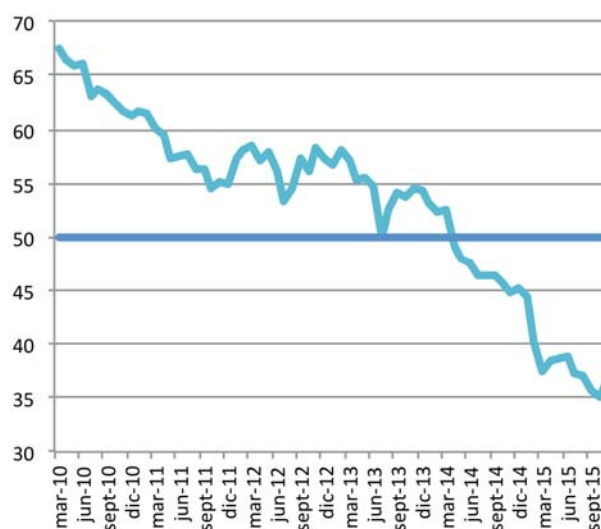


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IBGE

período consecutivo y el consumo de las familias continuó en el terreno negativo que muestra desde el primer trimestre. El gasto público fue el único componente de la demanda con signo positivo, al crecer al 1,2% anualizado; pero como consecuencia de los desequilibrios acumulados, el sector público se enfrenta con serias limitaciones para dinamizar la economía: con un resultado primario equivalente a -0,7% del PIB en el acumulado de 12 meses a octubre, se prevé que estará cerrando el año en torno al -1% del Producto, cuando la meta para este año era precisamente ese guarismo, pero con signo positivo. Por el lado de la oferta, todos los sectores muestran contracción: la industria manufacturera se contrajo al 12,4% anualizado, el sector agropecuario al 9,6% y los servicios al 4%. Según la encuesta Focus que realiza el Banco Central del vecino país, en la última semana continuaron deteriorándose las expectativas: el mercado espera que la economía se contraiga un 3,2% en todo 2015, y que la inflación se ubique en 10,4% anual a fin de año. Hasta el momento, tanto las medidas tomadas por el Ejecutivo como las originadas en la discusión parlamentaria fueron limitadas en el objetivo de destrabar las decisiones de inversión y abrir la posibilidad de un cambio de tendencia una vez comenzado 2016. Con la apertura del proceso de juicio político a Dilma se abre una nueva etapa, con final incierto, que posterga todavía más la resolución de los desequilibrios acumulados en la economía.

Los datos que se tienen para el cuarto trimestre anticipan un desempeño similar al observado en el tercero. La producción industrial muestra una caída 11,2% interanual en el mes de octubre, destacándose el descenso de la producción de bienes de capital (-32% interanual) y de los bienes de consumo durables (-28,7%). El indicador que construye la *Confederação Nacional da Indústria* muestra que el empresario industrial se encuentra en una situación de pérdida de confianza desde hace ya 20 meses. Esto explica los magros resultados que muestra el sector. Para el mes de noviembre el índice refleja una leve mejoría, aunque siempre por debajo de 50, que es el límite que determina si hay o no confianza, pero un solo dato con tendencia positiva es insuficiente para anticipar recuperación.

Brasil: Confianza del empresario industrial

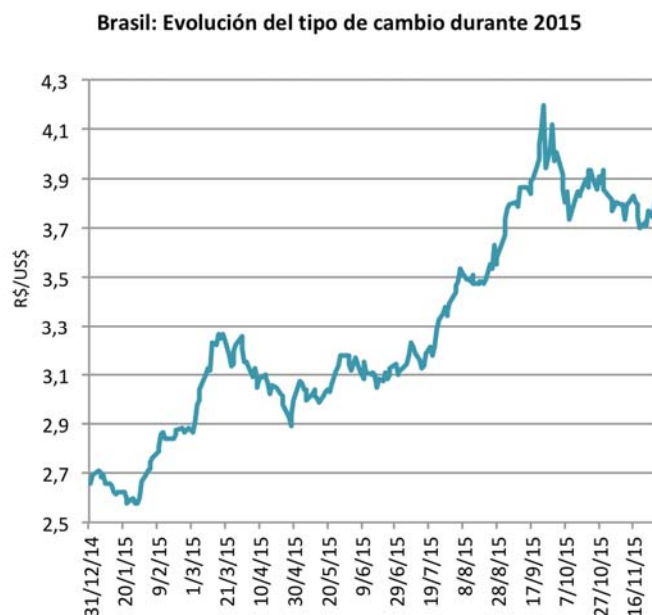


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CNI

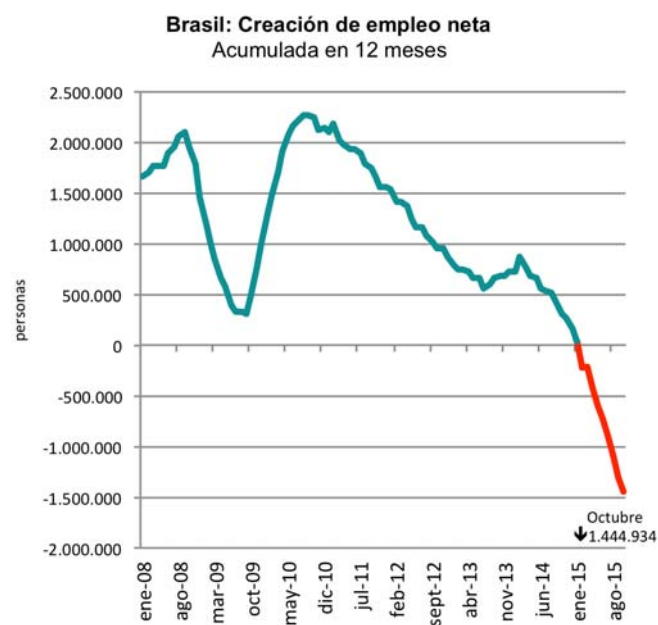
La demanda externa viene mostrando una tendencia decreciente, con exportaciones que, medidas en dólares, suman 191,8 mil millones en 12 meses. El real se ha depreciado desde R\$/US\$ 3,7 hasta R\$/US\$ 3,85 en los últimos diez días de noviembre, principalmente por el aumento de incertidumbre en el mercado doméstico, aunque la caída de los precios de los commodities, principalmente petróleo y metales, también está influyendo negativamente en el ambiente de mercado. La recesión y la moneda más depreciada llevaron a una caída de las importaciones, desde los 230 mil millones de hace un año a los 178 mil millones actuales. Con importaciones cayendo a un ritmo mayor que el de las exportaciones, el saldo comercial se recupera mes a mes, y anota en noviembre 13,7 mil millones de dólares.

Las noticias del mercado de trabajo dan cuenta de que la destrucción de empleo continúa en el último trimestre, con una pérdida neta de 169 mil puestos en octubre, y un acumulado de casi un millón y medio de empleos en los últimos 12 meses. El 41% de la destrucción correspondiente al mes de octubre tuvo origen en la industria manufacturera. En base a datos de la Encuesta Nacional con Muestra Continua de Hogares de IBGE, la tasa nacional de desempleo alcanzó los 8,9 puntos en el tercer trimestre de 2015, superando por 2,1 puntos porcentuales el guarismo del tercer trimestre de 2014.

La recuperación de la confianza es fundamental para la recuperación de la economía. Pero sin que se destrabe la situación política parece difícil que el gobierno pueda emitir las señales que los agentes económicos están hoy necesitando para volver a invertir, producir y consumir.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Banco Central de Brasil



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Caged

En Foco 4

El dato regional de la semana: Las transferencias de autos usados subieron 9,2% interanual entre setiembre y noviembre

- La región Noroeste, con una variación de 17,9 % interanual, y la Patagónica (17,8 %) lideran el ranking, destacándose Catamarca (21,3 %) y Santiago del Estero (20,8 %) en la primera y Neuquén (28,8 %) y Río Negro (19,2 %) en la segunda
- En la zona Pampeana los guarismos resultaron más moderados, con un promedio de 8,5% interanual, que incluye un repunte significativo en Buenos Aires (12,6 %) pero datos más modestos en CABA (2,9 %), Córdoba (3,6 %) y Santa Fe (4,5 %)
- En el resto del país, resaltan los aumentos de ventas de San Luis (17,0 %), Chaco (16,4 %) y Formosa (13,4 %), que contrastan con el 1,2 % de variación de Misiones y el 4,1 % de San Juan

Los dos últimos meses transcurridos del año dan cuenta de una marcada recuperación 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 los últimos 3 meses alcanza un total de 475.917 automóviles, un 9,2% más que el período septiembre – noviembre de 2014. En este período, todas las provincias incrementaron la cantidad transferida respecto del mismo trimestre del año anterior.

La región argentina que mayor aumento presentó fue la **Patagónica**, que con un total de 35.175 unidades transferidas, su variación interanual alcanzó 17,8%. De las provincias que la componen, se destaca Neuquén – la provincia con mayor crecimiento del país - con una suba del 28,8% sino también marcó el record de unidades de la región con 9.386 vehículos. Las mayoría de las provincias que integran la región presentaron aumentos por encima del promedio nacional (con excepción de Chubut y Santa Cruz) en los meses de septiembre a noviembre, en comparación con el mismo trimestre de 2014. Con 8.328 unidades transferidas, Río Negro aumentó el 19,2%, Tierra del Fuego con 3.561 transferencias en el período mejoró

su performance en un 17,3%. Mientras que Chubut lo hizo en un 12,3% y Santa Cruz, con un movimiento de 4.978 unidades creció 8,2%, ambas por debajo del aumento nacional.

Transferencias de automotores. Septiembre - Noviembre 2015

Unidades transferidas en el trimestre y variación interanual

Tota l País	475.917	9,2%	Cuyo	37.490	9,0%
Noroeste	25.697	17,9%	San Juan	5.931	4,1%
Catamarca	2.037	21,3%	Mendoza	25.366	8,4%
La Rioja	2.429	18,1%	San Luis	6.193	17,0%
Salta	5.957	16,5%	Noreste	25.449	8,7%
Santiago del Estero	3.238	20,8%	Misiones	8.155	1,2%
Jujuy	3.589	19,8%	Corrientes	8.023	9,1%
Tucumán	8.199	16,3%	Chaco	7.180	16,4%
Pampeana	353.574	8,5%	Formosa	2.339	13,4%
CABA	47.091	2,9%	Patagónica	35.175	17,8%
Santa Fe	44.586	4,5%	Santa Cruz	4.978	8,2%
Córdoba	52.699	3,6%	Río Negro	8.328	19,2%
Entre Ríos	19.883	9,1%	Tierra del Fuego	3.561	17,3%
La Pampa	5.773	6,5%	Chubut	8.922	12,3%
Buenos Aires	183.542	12,6%	Neuquén	9.386	28,8%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Pampeana**, donde se concentra el 74,2% de las transferencias automotoras realizadas, presentó un aumento de 8,5% en el total con rendimientos favorables para las provincias que lo integran, siendo Buenos Aires y Entre Ríos las de mayor aumento con 12,6% y 9,1%, respectivamente. Las demás provincias presentan subas moderadas para estos tres meses, con poca distancia entre sí. Santa Fe aumentó sus transferencias en un 4,5%, Córdoba creció 3,6%, seguidas por La Pampa y CABA con un aumento del 6,5% y 2,9% respectivamente. En la región de **Cuyo**, la situación no dista de la observada en el resto de las regiones, ya que en su totalidad la región presentó un aumento del 9,0%. Dentro de las provincias que la integran, se destaca San Luis con una mejora interanual del 17,0% en el período de septiembre y noviembre, seguida de Mendoza y San Juan con subas del 8,4% y del 4,1% respectivamente.

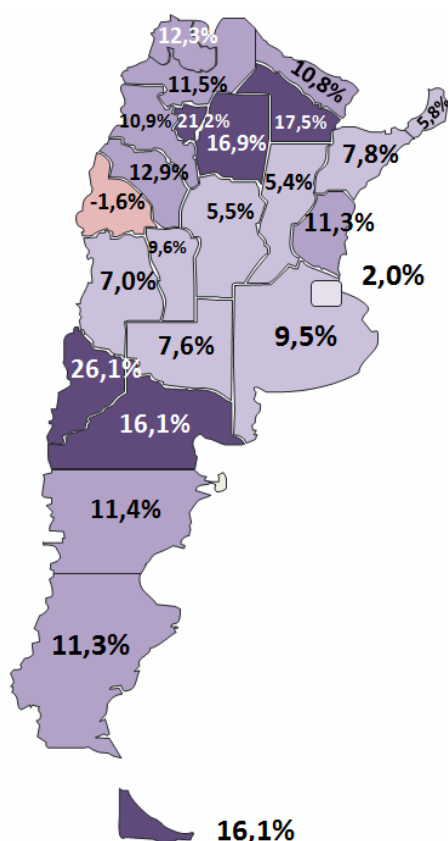
En el norte del país, la situación reveló un crecimiento significativo, ya que el **Noroeste** creció un 17,9%, mientras que el **Noreste** lo hizo un 8,7% en el período analizado. Analizando particularmente la situación entre las provincias que integran estas regiones, al este se destaca la buena performance de Chaco y Formosa con 16,4% y 13,4%, respectivamente, por encima del promedio observado regional, en lo que respecta a transferencias automotoras realizadas por particulares. La provincia de menor aumento en el período analizado, fue Misiones con un total de 8.155 unidades y una variación interanual de

1,2%. En relación al oeste, la situación no difiere sustancialmente de la ya descripta. La provincia de Catamarca se destaca como la segunda provincia con mayor aumento en las transferencias a nivel nacional, con un total de 2.037 unidades, representa un crecimiento 21,3% respecto al período septiembre – noviembre de 2014. Es destacable la variación respecto del mismo trimestre de 2014 de las provincias de Santiago del Estero 20,8% y Jujuy 19,8%.

Transferencias de automotores.

Acumulado hasta Noviembre 2015

Unidades transferidas variación interanual



Por otro lado, analizando el desempeño de las transferencias de automóviles acumuladas hasta el mes de noviembre de 2015 y en comparación con 2014, resulta que todas las provincias, excepto San Juan han mejorado en 2015 su performance.

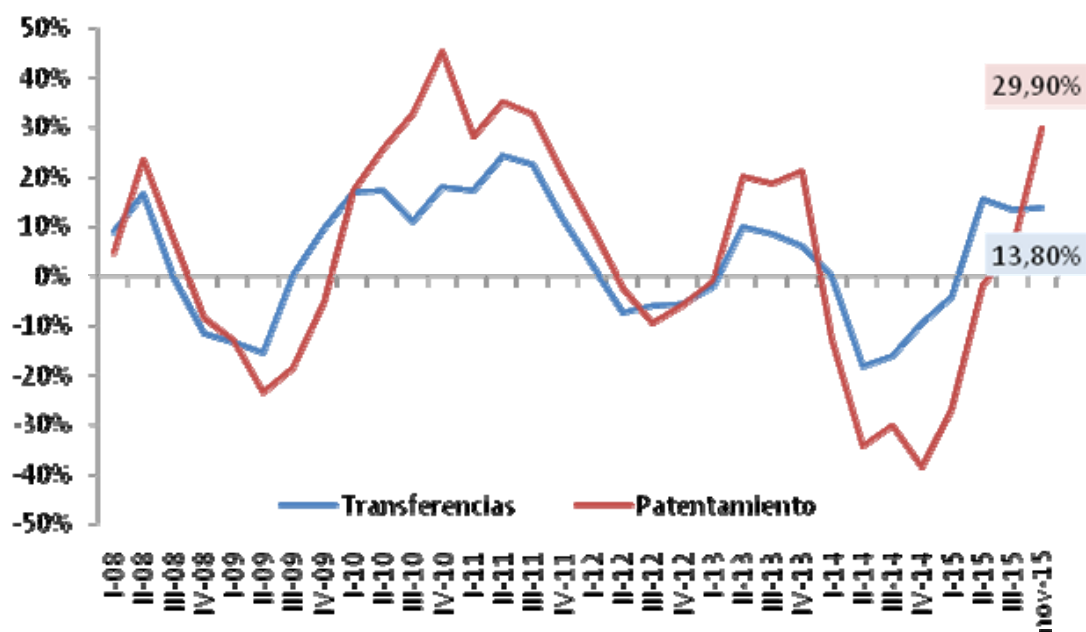
La provincia que mejores resultados obtuvo fue Neuquén con un crecimiento de la variable del 26,1%, enfrentándose en el extremo opuesto a San Juan con una baja del 1,6%. Las demás provincias presentaron variaciones positivas. Particularmente es preciso mencionar a Tucumán con una variación del 21,2% en el acumulado a noviembre de 2015, como así también CABA, que tan sólo creció un 2,0%.

Las transferencias, acumulan así una evolución positiva respecto del año pasado, reafirmando la tendencia creciente que viene sucediendo desde el tercer trimestre de 2014.

Las variables que delimitan el comportamiento del sector automotriz son, el patentamiento de cero kilómetros y las transferencias de automóviles. Es así que, en noviembre de 2015, comparado con el mismo mes en 2014, las transferencias a nivel país aumentaron un 13,8%, mientras que el patentamiento de automotores lo hizo en un 29,9%. Si bien ambas variables se encuentran en crecimiento, se observa mayor volatilidad en las inscripciones que en las transferencias de automóviles.

Transferencias y patentamiento de automóviles.

Variación interanual por trimestre



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2015 II	913.640,4	8,9%	2,3%	1,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2015 II	607.848,0	11,8%	10,5%	-5,7%
EMAE	sep-15	210,1	0,0%	2,8%	2,4%
IGA-OJF (1993=100)	oct-15	169,1	-0,5%	0,4%	1,4%
EMI (2006=100)	oct-15	0,0	0,0%	0,0%	0,0%
IPI-OJF (1993=100)	oct-15	176,4	-3,9%	-4,6%	-0,3%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	nov-15	51.915,0	17,4%	29,9%	-5,1%
Recaudación IVA (\$ mm)	nov-15	38.894,5	-0,1%	30,7%	29,8%
ISAC	oct-15	220,8	-0,5%	4,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	oct-15	-	-	10,0%	7,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2015 II	178.357,8	7,6%	4,6%	-2,9%
		2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III
IBIF como % del PIB		19,5%	19,8%	19,4%	20,7%

* 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%	2,1%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,53 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,21 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	-0,39 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 II	33,1%	1,20 pp	0,00 pp	-0,28 pp
Recaudación de la Seguridad Social	nov-15	34.105	-0,37%	36,3%	35,4%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 III	164,8	8,2%	17,9%	1,0%
Brasil	2015 III	84,1	-23,6%	-34,2%	-7,1%
México	2015 III	108,7	-6,3%	-17,0%	-1,6%
Estados Unidos	2015 III	93,7	0,2%	0,5%	0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	nov-15	129.489,3	-3,7%	27,2%	31,3%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	oct-15	36.268,7	4,1%	34,2%	36,1%
Gasto (\$ mm)	sep-15	123.457,1	3,8%	27,5%	39,7%
		sep-15	ene-sep 15	sep-14	ene-sep 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-20.076,8	-139.551,1	-13.284,2	-53.629,6
Pago de Intereses (\$ mm)		13.576,8	80.234,8	9.026,4	53.230,8
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		11.344,4	57.241,4	10.545,8	64.861,7
ANSES (\$ mm) *		6.286,5	37.025,5	6.196,3	29.945,4
		oct-15	ene-oct 15	oct-14	ene-oct 14
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	40.900,0	3.450,0	44.800,0
		2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		28,8%	27,8%	25,2%	27,0%
Gasto (% PIB) **		26,3%	24,8%	24,9%	30,2%

* 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 (IPCNu, IV 2013=100)	oct-15	126,9	1,1%	14,3%	15,9%
Inflación (San Luis, 2003=100)	oct-15	938,0	1,4%	23,7%	26,1%
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%
TCR Bilateral (1997=100)	oct-15	110,4	-0,5%	-12,8%	-17,5%
TCR Multilateral (1997=100)	oct-15	97,0	0,0%	-26,9%	-28,1%
		2-dic-15	nov-15	dic-14	dic-14
TCN Oficial (\$/US\$)		9,72	9,64	8,56	8,57
TCN Brecha		52,3%	57,1%	53,1%	61,1%
TCN Real (R\$/US\$)		3,86	3,79	2,65	2,66
TCN Euro (US\$/€)		1,06	1,07	1,23	1,21

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO						
Base Monetaria (\$ mm)	20-nov-15	546.172,0	-4,7%	34,5%	32,1%	
Depósitos (\$ mm)	20-nov-15	1.278.902,5	-0,1%	32,4%	32,0%	
Sector Público No Financiero	20-nov-15	349.852,1	0,3%	13,1%	23,4%	
Sector Privado No Financiero	20-nov-15	926.030,4	-0,2%	41,7%	35,9%	
Créditos (\$ mm)	20-nov-15	834.369,4	0,5%	34,0%	24,8%	
Sector Público No Financiero	20-nov-15	51.878,0	-11,0%	33,9%	14,5%	
Sector Privado No Financiero	20-nov-15	770.146,1	1,4%	34,4%	26,2%	
	Fecha	Dato	oct-15	31-dic-13	nov-14	
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	20-nov-15	25.841,0	27.916,9	30.599,0	28.497,9	
Ratio de cobertura de las reservas	20-nov-15	45,7%	48,7%	52,9%	59,4%	
Tasa de interés Badlar PF	01-dic-15	24,8%	23,3%	20,4%	20,0%	
Otras tasas de interés **						
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	30-oct-15	36,1%	36,9%	37,2%	37,8%	
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-oct-15	31,5%	29,9%	29,1%	28,3%	
Riesgo País						
EMBI + Países emergentes	02-dic-15	395	383	387	388	
EMBI + Argentina	02-dic-15	499	486	719	745	
EMBI + Brasil	02-dic-15	440	398	259	265	
Tasa LIBOR	02-dic-15	0,25%	0,21%	0,17%	0,16%	
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	01-dic-15	0,08%	0,12%	0,06%	0,12%	
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	01-dic-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	
SELIC (Brasil)	02-dic-15	14,15%	14,15%	11,65%	11,58%	
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado	
Índice Merval	02-dic-15	12.706,0	16,56%	72,84%	35,64%	
Índice Bovespa	02-dic-15	44.915,0	-1,27%	-11,59%	-6,08%	

* 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)	oct-15	5.205,0	-7,2%	-12,8%	-15,5%
Primarios	oct-15	1.137,0	-18,2%	7,3%	-3,3%
MOA	oct-15	2.215,0	-12,0%	1,2%	-10,7%
MOI	oct-15	1.630,0	3,6%	-29,9%	-20,4%
Combustibles	oct-15	223,0	71,5%	-43,4%	-57,7%
Exportaciones (volumen)	oct-15	-	-	2,0%	1,0%
Importaciones (US\$ mm)	oct-15	4.951,0	-10,7%	-10,4%	-9,7%
Bienes Intermedios	oct-15	1.517,0	-2,7%	-14,3%	-4,1%
Bienes de Consumo	oct-15	606,0	-4,7%	1,7%	1,2%
Bienes de Capital	oct-15	1.103,0	-4,3%	3,9%	2,2%
Combustibles	oct-15	299,0	-55,2%	-59,1%	-40,6%
Importaciones (volumen)	oct-15	-	-	9,0%	3,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 III	125,8	4,7%	-5,1%	-6,3%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2004=100)	oct-15	126,6	-0,8%	-17,7%	-17,0%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	oct-15	87,7	1,7%	-12,9%	-15,3%
Energía	oct-15	59,7	0,0%	-43,8%	-45,7%
Petróleo (US\$/barril)	oct-15	46,2	1,7%	-45,3%	-48,6%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var % *	var % a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 III	18.064,7	0,5%	2,2%	2,6%
Brasil	2015 II	1.860,8	-1,9%	-2,6%	-2,1%
Unión Europea	2015 II	16.099,8	0,4%	1,9%	1,8%
China	2015 II	10.072,3	1,7%	1,7%	3,1%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	sep-15	138,1	0,5%	-0,3%	1,5%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	sep-15	128,6	0,3%	1,6%	2,1%

* 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	nov-15	25.023,0	0,9%	31,3%	-7,3%
Región Pampeana	nov-15	10.851,0	-1,3%	27,4%	-7,0%
NOA	nov-15	3.872,0	1,8%	36,9%	3,5%
NEA	nov-15	4.124,0	-1,2%	30,9%	-0,1%
Cuyo	nov-15	3.306,0	4,2%	33,7%	-9,0%
Región Patagónica	nov-15	4.739,0	0,7%	20,1%	3,1%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 III	1.246,7	1,5%	4,8%	8,6%
Región Pampeana	2015 III	744,4	1,4%	4,4%	8,4%
NOA	2015 III	294,3	9,3%	8,6%	8,6%
NEA	2015 III	319,9	10,0%	8,0%	7,2%
Cuyo	2015 III	331,1	1,2%	7,8%	13,9%
Región Patagónica	2015 III	238,7	-0,2%	16,1%	14,6%