



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 972 – 14 de Abril de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Néstor Grión y Benjamín Castiglione

Recursos de provincias podrían aumentar entre 31 y 33% en 2016

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

En lo que va del año, los préstamos en pesos aumentan sólo 1 %, mientras los depósitos lo hacen un 4,7 %

En Foco 2 – Pilar Di Cesare

Brasil: la fragmentación política, un escollo para la recuperación de la economía

En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico

El arranque de 2016 insinúa cierta recuperación en el volumen del comercio mundial

En Foco 4 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana:
Las transferencias de autos usados caen 9,7 % interanual en el primer trimestre

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar



Editorial: **4**

Recursos de provincias podrían aumentar entre 31 y 33% en 2016

- En el primer trimestre, el consolidado de provincias habría registrado un incremento nominal de la recaudación propia de 34,9 % interanual. Para 2016, se estima un incremento nominal promedio de 35 % de esta fuente de recursos, que representa el 43,4 % del total de los ingresos provinciales
- A su vez, la masa de impuestos coparticipables aumentaría este año un 31,8 % anual, pero si se supone una eliminación gradual (en cinco años) de la detracción del 15 % que se efectuaba para la ANSES, entonces ese flujo de fondos hacia las provincias se incrementaría un 37,8 % en términos nominales a lo largo de 2016
- Así, el monto de recursos disponibles para las provincias dependerá de lo que ocurra con las transferencias discrecionales efectuadas por la Nación, que representan el 9,6 % del total de ingresos. Bajo el supuesto de una contracción del 20 % en los pesos transferidos de modo discrecional, se llega a una estimación de ingresos totales de las provincias de 1,12 millón de millones de pesos para 2016, con una variación de 30,9 % respecto de 2015

En Foco 1: **13**

En lo que va del año, los préstamos en pesos aumentan sólo 1 %, mientras los depósitos lo hacen un 4,7 %

- Esta tendencia se acentúa en abril, ya que los créditos en pesos caen 0,3 % en términos mensuales, y los depósitos lo hacen un 0,5 %
- En cambio, ha pasado a ser muy dinámica la operatoria en moneda extranjera: desde fin de 2015, el volumen de depósitos en dólares se incrementó un 25,1 %, mientras que los préstamos lo hicieron un 42 %. De todos modos, este segmento pondera un 7,5 % en el total
- Se observa una marcada correlación entre los depósitos a plazo fijo en pesos y el nivel de la tasa de interés con la que se los remunera

En Foco 2: **17**

Brasil: la fragmentación política, un escollo para la recuperación de la economía

- Más allá del desenlace del juicio político a la presidenta, el Poder Ejecutivo necesita el apoyo parlamentario para encarar una serie de reformas estructurales que permitan poner el gasto público bajo control y frenar la escalada de la deuda pública
- Pese a contar con una población predominantemente joven, los indicadores fiscales del sistema jubilatorio muestran guarismos propios de un país con una población envejecida. Esto porque el promedio de edad al que se jubilan los hombres es de sólo 55 años, y de 52 años para el caso de las mujeres, entre 8 y 9 años antes de lo que ocurre en el "resto del mundo"
- También existe rigidez en el gasto en partidas de salud y educación, haciendo que en épocas recesivas, cuando cae la recaudación, la "variable de ajuste" termina siendo la inversión pública. Este fenómeno genera un verdadero círculo vicioso, reforzado por el aumento de la deuda pública y del riesgo país, que terminan afectando también a la inversión privada y al empleo

**En Foco 3: 17*****El arranque de 2016 insinúa cierta recuperación en el volumen del comercio mundial***

- En el primer mes del año, las importaciones mundiales en volumen crecen 3,1% interanual, acelerando con respecto al 1,6% interanual anotado en el último trimestre de 2015
- El crecimiento del comercio mundial es explicado por un aumento de 4,1% interanual en las economías emergentes y 2,3% en las avanzadas
- El cambio de centro de gravedad del modelo de crecimiento chino a favor del sector servicios ya se expresa en una marcada desaceleración en el ritmo de sus importaciones de bienes. Esto afecta particularmente a países exportadores de commodities, caso de América Latina

En Foco 4: 21***El dato regional de la semana: Las transferencias de autos usados caen 9,7 % interanual en el primer trimestre***

- El mayor descenso (- 11,4 % interanual) se observó en la región pampeana, que representa el 73 % del país en este mercado
- El Noroeste es la zona menos afectada por la caída de transferencias, con un guarismo negativo de 0,7 %, seguida por el Noreste, con - 3,4 %
- Cuyo, con - 7,7 % interanual y la Patagonia, con - 5,3 %, agrupan a provincias con mermas significativas, algunas de ellas en torno a los dos dígitos

Selección de Indicadores 25



Editorial

Recursos de provincias podrían aumentar entre 31 y 33% en 2016

- En el primer trimestre, el consolidado de provincias habría registrado un incremento nominal de la recaudación propia de 34,9 % interanual. Para 2016, se estima un incremento nominal promedio de 35 % de esta fuente de recursos, que representa el 43,4 % del total de los ingresos provinciales
- A su vez, la masa de impuestos coparticipables aumentaría este año un 31,8 % anual, pero si se supone una eliminación gradual (en cinco años) de la detracción del 15 % que se efectuaba para la ANSES, entonces ese flujo de fondos hacia las provincias se incrementaría un 37,8 % en términos nominales a lo largo de 2016
- Así, el monto de recursos disponibles para las provincias dependerá de lo que ocurra con las transferencias discrecionales efectuadas por la Nación, que representan el 9,6 % del total de ingresos. Bajo el supuesto de una contracción del 20 % en los pesos transferidos de modo discrecional, se llega a una estimación de ingresos totales de las provincias de 1,12 millón de millones de pesos para 2016, con una variación de 30,9 % respecto de 2015

El financiamiento del consolidado de provincias depende en un 43,4% de recursos propios (entre los que se destaca el impuesto a los Ingresos Brutos, que provee un 76% de los recursos tributarios propios) y 56,6% de transferencias recibidas desde el gobierno nacional. Las transferencias, por su parte, en un 83,8% se envían en forma automática, y 16,2% por la vía discrecional (al menos así ocurrió en el año 2015, con la administración anterior).

En 2016 podría haber novedades importantes en el financiamiento provincial. No tanto por el lado de los recursos propios, pues la capacidad de subir la presión tributaria legal prácticamente se agotó en años previos¹, sino especialmente por lo que ocurra

¹ Aunque sí podría haber impacto sobre la recaudación propia por una mayor inflación y menor nivel de actividad en 2016 que en 2015, dada la actual transición macroeconómica.



con las transferencias nacionales a provincias, tanto automáticas como discrecionales, dados ciertos cambios ocurridos en el sistema tributario, fallos de la Corte y negociaciones entre Nación y provincias respecto de su relación financiera. Considerando que el año 2015 finalizó con las finanzas provinciales en franco deterioro (déficit financiero de 0,9% del PIB, cuando el año previo fue del 0,1%), en 2016 se debe seguir con detenimiento lo que ocurra con los recursos y erogaciones de los gobiernos locales.

Recursos propios de provincias en lo que va de 2016: suba menor a la tasa de inflación

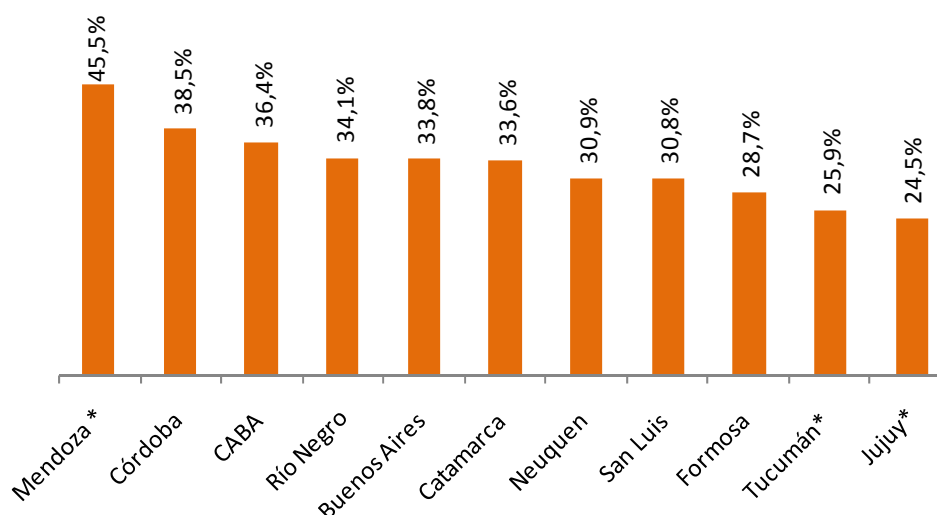
Tras el primer trimestre del año 2016, las provincias que llevan al día la publicación de sus datos sobre recaudación impositiva permiten visualizar, para el consolidado provincial, una suba en la recaudación nominal propia del 34,9%, menor a la inflación del período (35,5% según Congreso), aunque el comportamiento ha sido dispar entre las distintas jurisdicciones. Mendoza se ha ubicado al tope de la lista de mayor incremento nominal de recursos tributarios propios, con una variación interanual de 45,5%, en contraposición a San Juan, que aumentó sus ingresos tributarios propios apenas un 16,9%. Le siguieron Córdoba con un aumento del 38,5%, CABA con 36,4% y Río Negro con 34,1%. Tan sólo Mendoza, Córdoba y CABA han logrado vencer a la inflación del período, por lo que su recaudación propia ha crecido en valores constantes.

Entre las provincias que vieron subir su recaudación tributaria por debajo de la inflación promedio registrada en el acumulado anual, de acuerdo al IPC Congreso, se destacan Jujuy (24,5%), Tucumán (25,9%), Formosa (28,7%), San Luis (30,8%) y Neuquén (30,9%), además de San Juan. Completan la lista con subas nominales intermedias Catamarca, Buenos Aires y Río Negro².

²Cabe destacar que por la disponibilidad de datos, para Mendoza, Jujuy y Tucumán se tomaron variaciones para el período Enero-Febrero.



Recaudación provincial tributaria total
Variación interanual Ene-Mar 2016



*corresponden al periodo Ene-Feb.
Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

Recaudación provincial tributaria total
En millones de pesos y variación interanual Ene-Mar 2016

	Recaudación	Var. nominal	Var. real
Mendoza *	2.682	45,5%	8,7%
Córdoba	8.393	38,5%	2,4%
CABA	21.988	36,4%	0,9%
Río Negro	1.503	34,1%	-0,9%
Buenos Aires	37.756	33,8%	-1,1%
Catamarca	398	33,6%	-1,2%
Neuquen	2.285	30,9%	-3,2%
San Luis	787	30,8%	-3,3%
Formosa	341	28,7%	-4,9%
Tucumán*	1.476	25,9%	-5,9%
Jujuy*	370	24,5%	-7,0%
San Juan	789	16,9%	-13,6%

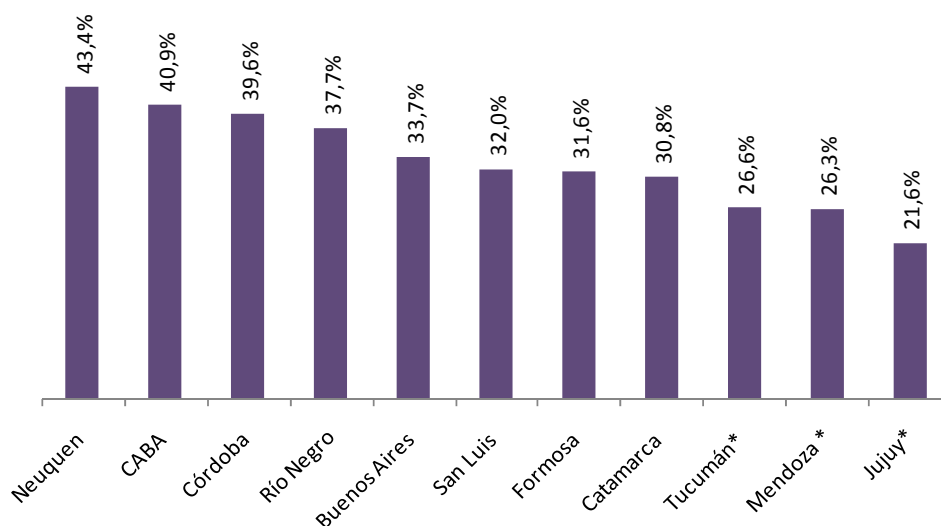
*corresponden al periodo Ene-Feb.
Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

En lo que respecta a la recaudación en el impuesto a los Ingresos Brutos, tributo directamente relacionado con la inflación y la actividad económica, el crecimiento entre provincias presentó diferencias respecto al caso anterior. Si se elabora un ranking



según el incremento en la recaudación de dicho tributo, San Juan y Jujuy se ubicarían en las posiciones de menor crecimiento, con variaciones de 11,5% y 21,6%, respectivamente, en términos nominales, seguidas por Mendoza, Tucumán, Catamarca y Formosa, con 26,3%, 26,6%, 30,8% y 31,6%, respectivamente. En el extremo opuesto se encuentra Neuquén, con una suba de un 43,4%, acompañada de CABA (40,9%), Córdoba (39,6%) y Río Negro (37,7%). El resto de las jurisdicciones se ubicaron entre 31,6% (Formosa) y un 34% (Buenos Aires).

Recaudación provincial tributaria Ingresos Brutos
Variación interanual Ene-Mar 2016



**corresponden al periodo Ene-Feb.
Fuente: IERAL en base a datos provinciales.*

Recaudación provincial tributaria Ingresos Brutos

En millones de pesos y variación interanual. Ene-Mar 2016

	Recaudación	Var. nominal	Var. real
Neuquen	2.078	43,4%	6,0%
CABA	15.844	40,9%	4,2%
Córdoba	5.866	39,6%	3,2%
Río Negro	1.016	37,7%	1,8%
Buenos Aires	25.729	33,7%	-1,2%
San Luis	603	32,0%	-2,4%
Formosa	283	31,6%	-2,7%
Catamarca	308	30,8%	-3,3%
Tucumán*	1.138	26,6%	-5,4%
Mendoza *	1.910	26,3%	-5,6%
Jujuy*	276	21,6%	-9,2%
San Juan	444	11,5%	-17,6%

*corresponden al periodo Ene-Feb.

Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

Transferencias nacionales a provincias: Estimación para 2016

Los gobiernos provinciales dependen en gran medida de recursos del gobierno central. Desde hace algunos meses se están produciendo importantes cambios en materia tributaria, legal y en la relación Nación – Provincias que podrían modificar en forma significativa los ingresos que perciban en 2016 y en próximos años. Tales cambios tienen que ver con los siguientes hechos:

- Cambios en la macro, pues la fuerte devaluación del peso generó inicialmente más inflación, y por ende tiende a subir la recaudación de impuestos que dependen más de las variables nominales (IVA, Ganancias, Cheque y especialmente Derechos de Exportación, por impacto directo del mayor tipo de cambio), aunque contrarresta el hecho que la recesión inicial generada afecta negativamente a los recursos tributarios;
- Cambios en el sistema de reparto automático de impuestos nacionales entre Nación y Provincias, por fallo de la Corte Suprema de Justicia sobre la detracción del 15% a la coparticipación que financia a la ANSES, en el caso de



tres provincias (Santa Fe, San Luis y Córdoba) y posteriores negociaciones para que se produzca una devolución gradual de dichos recursos al resto de provincias;

- Cambios ocurridos en 2016 en los principales impuestos que alimentan las transferencias a provincias: Modificaciones ya anunciadas en deducciones de Ganancias, futuro anuncio en IVA sobre alimentos y reducción de Derechos de Exportación al complejo sojero, que alimenta al Fondo Federal Solidario.

En 2015 las transferencias discrecionales (\$79.009 millones, sin incluir el FFS) recibidas por provincias representaron un monto cercano a la detracción del 15% de la coparticipación que va a ANSES (\$95.600 millones). No debe descartarse, por tanto, que la progresiva restitución del 15% a provincias se realice a costa de reducir las transferencias discrecionales a provincias, de modo de compensar fiscalmente las cuentas nacionales, y no ahondar el desequilibrio fiscal.

Recursos Nacionales que financian el Gasto Provincial – Año 2015

	En Mill de \$	En % del Gasto
Automáticas	431.052	43,0%
Coparticipación	327.745	32,7%
Leyes Especiales	87.628	8,7%
FFS	15.679	1,6%
Discrecionales	79.009	7,9%
Transf. Corrientes	27.614	2,8%
Transf. Capital (sin FFS)	51.395	5,1%
Total	510.061	50,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Para cuantificar los efectos de los cambios señalados sobre las transferencias a provincias en 2016, se plantea un escenario base con inflación del 36% anual y una caída del 1% en el nivel de actividad. Desde el año próximo la inflación se supone decreciente hasta llegar a un 5% en 2019, con la economía creciendo un 4% anual. Se debe recordar que en presencia de inflación la recaudación tiende a crecer nominalmente, de modo que las reducciones impositivas no necesariamente hacen caer la recaudación nominal, en un contexto inflacionario.

Por caso, las modificaciones efectuadas en el impuesto a las Ganancias habrían tenido un costo fiscal de \$37.600 millones en 2016, lo que significa un menor crecimiento de la recaudación del impuesto de 9,9 puntos porcentuales, respecto a la situación sin cambios. La reducción planeada en el IVA para familias vulnerables tendría un costo fiscal de \$10.300 millones, lo que reduce la tasa de crecimiento nominal de dicho impuesto en 2,4 puntos porcentuales este año. El efecto conjunto sobre las

transferencias por coparticipación y leyes especiales es de una reducción de 5,3 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento, respecto a la situación sin cambios. Conviene aclarar que se espera que existan modificaciones adicionales en estos y otros impuestos coparticipables, así que la presente cuantificación resulta parcial (también existirán efectos favorables si la economía vuelve a crecer).

Otra fuente de ingresos provinciales es el Fondo Federal Solidario, que se conforma en base a las retenciones a las exportaciones del complejo sojero, las cuales sufrieron una reducción de 5 puntos porcentuales en su alícuota este año. Pero dicho efecto negativo sobre la recaudación fue largamente compensado por la devaluación del peso (63%) y una mayor liquidación de stock retenidos en los primeros meses del año (en el primer trimestre el crecimiento fue del 168,3%).

En la simulación que sigue se supone una eliminación gradual (5 años) en la detracción del 15% sobre la coparticipación de las provincias que aún reciben ese trato (representó 1,65% del PIB en 2015). Así las cosas, la masa coparticipable neta (de la cual 58,76% se destina a provincias) aumentaría un 37,8% en 2016, aun cuando la masa bruta lo haría 31,8%.

Masa Coparticipable y eliminación de la detracción del 15% en 5 años

En Millones de pesos

	2015	2016	var
Masa Coparticipable Bruta	658.842	868.354	31,8%
Detracción Anses	95.600	92.316	-3,4%
Masa Coparticipable Neta	563.242	776.039	37,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

De ese modo las transferencias automáticas a provincias crecerían un 37,3% en 2016, levemente por arriba de la inflación, y representarían un 7,6% del PIB (\$591.684 millones).

Transferencias Automáticas a Provincias

En Millones de \$

	2015	2016	var
Coparticipación	327.745	451.762	37,8%
Base	325.850	429.470	31,8%
Reforma	1.896	22.292	1076,0%
Leyes Especiales	87.628	115.318	31,6%
FFS	15.679	24.604	56,9%
Total	431.052	591.684	37,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.



Respecto a las transferencias discrecionales a provincias, que dependen de las decisiones del poder central (en cuantía y destino), estarían cayendo 24% en el primer bimestre del año, en términos nominales (caen tanto las corrientes como las de capital). Con transferencias automáticas que subieron 46%, se tiene que las transferencias totales a provincias aumentaron un 34,7% interanual en el primer bimestre, a la par de la inflación del período.

Transferencias a Provincias

	En Millones de Pesos		Diferencia
	ene-feb15	ene-feb 2016	Var %
Coparticipación y Leyes Especiales	58.813	84.967	44,5%
Transferencias Corrientes	3.433	3.081	-10,3%
Transferencias de Capital	9.166	8.141	-11,2%
FFS	1.021	2.400	135,1%
Resto	8.145	5.742	-29,5%
Total	71.412	96.189	34,7%
Automáticas	59.833	87.367	46,0%
Discrecionales	11.579	8.823	-23,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON

Suponiendo dos escenarios para las transferencias discrecionales en 2016 (caen 20% o se mantienen iguales que en 2015), e incorporando las estimaciones de IERAL para la recaudación propia provincial y transferencias automáticas de Nación a Provincias en 2016, se tiene que los recursos totales de provincias podrían subir alrededor entre 31 y 33% este año, frente a un supuesto de inflación anual del 36%



**Escenario de Recursos Totales en Provincias en 2016
(en millones de pesos)**

Escenario I			
	2015	2016	var
Total Impuestos	765.135	1.042.696	36,3%
Transf Automaticas	431.052	591.684	37,3%
Recaudación Provincial	334.083	451.011	35,0%
Transf corrientes	27.614	22.091	-20,0%
Transf capital (sin FFS)	53.501	42.801	-20,0%
Total	846.249	1.107.587	30,9%
Escenario II			
	2015	2016	var
Total Impuestos	765.135	1.042.696	36,3%
Transf Automaticas	431.052	591.684	37,3%
Recaudación Provincial	334.083	451.011	35,0%
Transf corrientes	27.614	27.614	0,0%
Transf capital (sin FFS)	53.501	53.501	0,0%
Total	846.249	1.123.811	32,8%



En Foco 1

En lo que va del año, los préstamos en pesos aumentan sólo 1 %, mientras los depósitos lo hacen un 4,7 %

- Esta tendencia se acentúa en abril, ya que los créditos en pesos caen 0,3 % en términos mensuales, y los depósitos lo hacen un 0,5 %
- En cambio, ha pasado a ser muy dinámica la operatoria en moneda extranjera: desde fin de 2015, el volumen de depósitos en dólares se incrementó un 25,1 %, mientras que los préstamos lo hicieron un 42 %. De todos modos, este segmento pondera un 7,5 % en el total
- Se observa una marcada correlación entre los depósitos a plazo fijo en pesos y el nivel de la tasa de interés con la que se los remunera

Los primeros datos de abril, reflejan la siguiente dinámica de los depósitos privados: entre diciembre 2015 y el actual mes, el stock de depósitos en pesos creció 4,7%, mientras que los denominados en moneda extranjera lo hicieron en un 25,1%. Tanto en el caso de las colocaciones en pesos como en dólares; el incremento estuvo motorizado por los depósitos a Plazo Fijo que se expandieron 11,9% y 29% respectivamente durante ese periodo. Este comportamiento, está en línea con la suba de tasas de interés pasivas, que pasaron de promediar 26,7% y 27,3% anual -minorista y mayorista, respectivamente- en diciembre pasado, a 28,1% y 30,2% anual ahora.

Por su parte, los créditos al sector privado, mostraron un comportamiento similar, aunque más marcado: mientras que las financiaciones en pesos crecieron solo 1% entre diciembre 2015 y abril de este año, las pactadas en moneda extranjera aumentaron 42% en idéntico lapso. En este caso, el motor han sido los préstamos en dólares a Sola Firma (+63,1%) y los con garantía Prendaria (+135,4%).

Si bien aún se tienen datos parciales de abril, resulta interesante analizar si esta dinámica de los depósitos y créditos al sector privado -los denominados en pesos estancados y, los denominados en moneda extranjera creciendo a muy buen ritmo- se continúa en el tiempo. Para ello, se detalla el comportamiento de los primeros días de



abril, comparado el último dato del 11 del corriente mes, contra idéntico día del mes anterior.

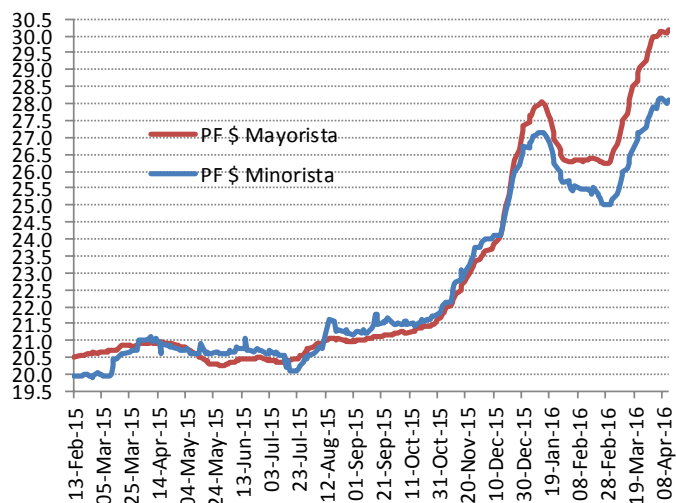
Los datos parciales del mes de abril, revelan que los depósitos en pesos del sector privado en los bancos crecen solo 0,5% m/m. Este ritmo marca una leve desaceleración respecto del mes de marzo (1,4% m/m), aunque aún se encuentra muy lejos de la dinámica verificada hacia fines del año pasado, cuando llegaron a expandirse al 4,1% m/m. En detalle, el magro crecimiento de abril obedece a la desaceleración de las colocaciones en Plazo Fijo en pesos +0,1% m/m; por su parte, los depósitos en Cuenta Corriente retroceden -0,3% m/m, mientras que los en Caja de Ahorro apenas crecen 0,4% m/m. Así las cosas, los datos parciales de abril muestran que los depósitos en pesos continúan estancados, siguiendo la dinámica verificada de diciembre 2015 a ahora (+4,7%).

También en línea con la dinámica verificada entre diciembre y abril; los depósitos en dólares continúan mostrando crecimiento en abril +0,6%/m/m. Sin embargo, el incremento es significativamente más moderado que los incrementos observados durante el primer trimestre del año (+5,6% m/m en enero, +2,8% en febrero y +3% en marzo). Esta desaceleración, obedece principalmente a la merma en las colocaciones de depósitos a Plazo en dólares; que pasaron de crecer 9,7% m/m en enero de este año, a caer -1,8% m/m y -5,7% m/m durante marzo y abril respectivamente.

La dinámica de los depósitos en pesos obedece principalmente al comportamiento de la tasa de interés; que, como se puede observar en el gráfico refleja los movimientos de suba y baja antes mencionados. En este sentido, las tasas de interés pasivas que pagan los bancos por los depósitos marcaron un sendero ascendente desde fines de octubre del año pasado hasta mediados de enero 2016; sin embargo, en febrero se moderó en torno a 25,4% anual. Sin embargo, en marzo se vuelve a

Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



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



registrar un repunte significativo de las tasas que pagan los bancos por depósitos a plazo fijo superiores al millón de pesos (BADLAR) y por los plazos fijos minoristas. Los primeros datos de abril, reflejan un amesetamiento en torno a los picos de marzo: en el caso de la tasa BADLAR se ubica en torno a 30,2% anual; mientras que la tasa minorista ronda 28,3% anual.

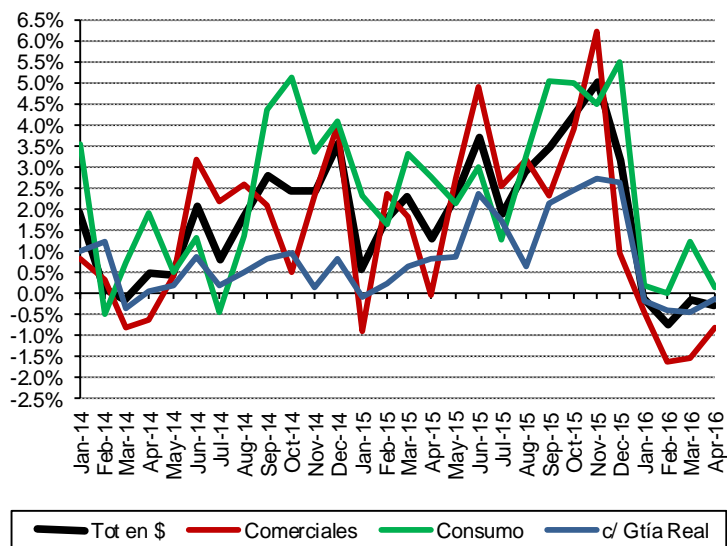
Como se mencionara anteriormente, la expansión del crédito en pesos -que había mostrado una importante aceleración durante los últimos meses de 2015- registra un estancamiento este año. Esto es, luego de crecer +5% m/m y +3,1% m/m en noviembre y diciembre pasados, este año decreció -0,1% m/m en enero, -0,7% m/m en febrero y repunto con un magro aumento en marzo,

+0,7% m/m. Los datos parciales de abril, reflejan nuevamente una tendencia negativa -0,3% m/m. En este sentido, las líneas más afectadas han sido las Comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros) que retrocedieron -0,5% m/m en enero, -1,6% m/m en febrero, -1,5% m/m en marzo y -0,8% m/m en abril. La únicas líneas que han mostrado cierta resistencia a la baja, han sido las líneas vinculadas al financiamiento del Consumo (Personales y con Tarjeta de crédito): +0,2% m/m en enero, 0% m/m en febrero, +1,2% m/m en marzo y +0,1% m/m en abril. Por último, los préstamos otorgados con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) mostraron caídas de -0,2% m/m en enero, -0,4% m/m en febrero, -0,5% m/m en marzo y -0,2% m/m en abril.

Por su parte, como se mencionara en párrafos anteriores, los préstamos al sector privado en dólares se expandieron +11,4% m/m en enero, +13,1% m/m en febrero, +14,8% m/m en marzo y 11,6% m/m en abril.

Préstamos al Sector Privado, en pesos

Variación Intermensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA



Aunque, al igual de lo que sucede en el mercado de depósitos, vale aclarar que los préstamos realizados en moneda extranjera representan una porción minoritaria del total de créditos al sector (solo el 7,5% del total).



En Foco 2

Brasil: la fragmentación política, un escollo para la recuperación de la economía

- Más allá del desenlace del juicio político a la presidenta, el Poder Ejecutivo necesita el apoyo parlamentario para encarar una serie de reformas estructurales que permitan poner el gasto público bajo control y frenar la escalada de la deuda pública
- Pese a contar con una población predominantemente joven, los indicadores fiscales del sistema jubilatorio muestran guarismos propios de un país con una población envejecida. Esto porque el promedio de edad al que se jubilan los hombres es de sólo 55 años, y de 52 años para el caso de las mujeres, entre 8 y 9 años antes de lo que ocurre en el “resto del mundo”
- También existe rigidez en el gasto en partidas de salud y educación, haciendo que en épocas recesivas, cuando cae la recaudación, la “variable de ajuste” termina siendo la inversión pública. Este fenómeno genera un verdadero círculo vicioso, reforzado por el aumento de la deuda pública y del riesgo país, que terminan afectando también a la inversión privada y al empleo

Más allá del desenlace del juicio político que amenaza a la presidente Dilma Rousseff, la experiencia de Brasil de los últimos meses es una seria advertencia acerca de las dificultades que habrá de enfrentar el Ejecutivo, cualquiera sea el resultado de ese proceso, a la hora de encarar un plan de salida de la crisis económica. El freno a la entrada de capitales de los últimos trimestres ya produjo un ajuste del sector externo, con marcada reducción del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, y la recesión está haciendo su cruenta tarea en materia de combate a la inflación, con desaceleración del ritmo de suba de precios. Pero el severo problema fiscal de Brasil, que se expresa en un riesgoso ascenso de la deuda pública, requiere de una serie de acuerdos parlamentarios, que permitan un control más efectivo del gasto público y la desactivación del déficit creciente del sistema previsional, políticas de estado que, para materializarse, necesitan superar el notable grado de fragmentación política existente.

Como ya se apuntó en un en foco anterior (ver [Brasil: por el momento el ajuste lo hace el mercado, pero si hay solución a la crisis política, también tendrá que hacerlo el Estado](#) del 23/03/2016), algunos de los desequilibrios de la economía brasileña han comenzado a revertirse por la propia dinámica que impuso el freno a la entrada de capitales. Al costo de una recesión que no registra precedentes, en el sector externo se ha observado una reducción del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, desde 4,3 % del PIB en 2014 a un nivel inferior a 1 punto del PIB estimado para 2016, mientras que la tasa de inflación, que registró un pico de 10,7 % en 2015, perforaría el umbral de 7 % en 2016 y se proyecta a un andarivel en torno al 5 % para 2017. Por supuesto que estos “logros” son tremendamente costosos, ya que, por ejemplo, la tasa de desempleo se está más que duplicando en dos años, desde el 5,1 % registrado en 2014 a un estimado superior al 11 % para 2016.

	2014	2015	2016 (proyección)	2017 (proyección)
PIB (%)	0,1	-3,9	-4	0,3
Inflación IPCA (%)	6,4	10,7	6,9	5
Desempleo (%)	5,1	8,2	11,4	11,8
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,3	-3,3	-0,8	0

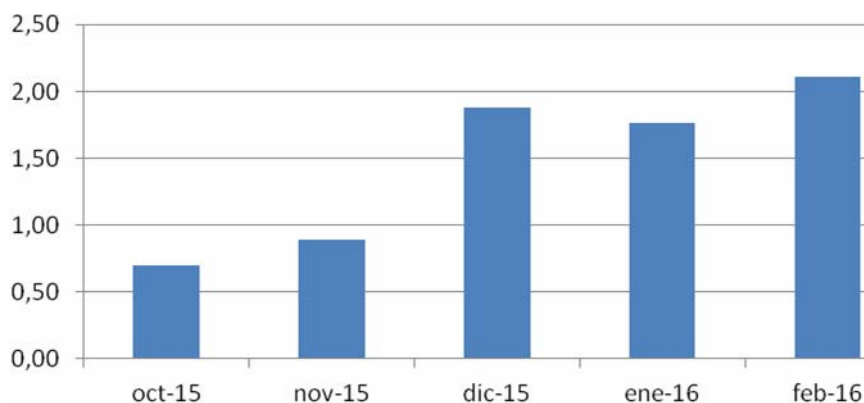
Fuente: Itaú Unibanco, Bloomberg, BCB, IBGE

Sin embargo, la sola evolución de los acontecimientos no permite mejorar el cuadro fiscal de Brasil. Más bien lo ha agravado, por el deterioro de la recaudación impositiva, afectada por la caída del consumo y del nivel de actividad.

Se observa en el gráfico siguiente cómo aumenta el déficit primario de Octubre de 2015 a Febrero de este año en el acumulado de doce meses, exceptuando una leve mejora en Enero que no sólo se pierde para Febrero sino que se agrava aún más.



Déficit primario del sector público como % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ipeadata
Para los datos se toma el acumulado de 12 meses

A su vez, del lado del gasto público existe una notable rigidez, que obliga a reformas estructurales para que el gobierno pueda avanzar en la reducción del déficit fiscal y en la contención de la escalada de la deuda pública. El fegonazo inflacionario de 2015 no sirvió para “licuar” el gasto público, por la gran cantidad de partidas que están indexadas y se ajustan automáticamente al alza, mostrando que el camino de “resolver” los problemas fiscales a través de un golpe inflacionario no es una “medicina” efectiva para el caso brasileño.

Uno de los flancos en el que las reformas estructurales son inevitables para mejorar la salud fiscal de Brasil es el del sistema jubilatorio. Hay dos problemas centrales en ese régimen, por un lado la edad promedio a la que accede la población a ese beneficio y, por el otro, los mecanismos automáticos de actualización de las remuneraciones, que no contemplan situaciones como la actual, de profunda contracción del PIB.

Respecto de la edad promedio, se tiene que hombres y mujeres en Brasil acceden a la jubilación entre 8 y 9 años antes que sus pares del conjunto de países desarrollados y emergentes. Para los hombres, en Brasil la edad promedio es de 55 años, mientras que para el “resto del mundo” es de entre 63 y 64 años y, en el caso de las mujeres, la edad en Brasil es 52 años, y en el resto del mundo de entre 61 y 62 años.

Además, la mayoría de las jubilaciones está atada a la evolución del salario mínimo, independientemente de la fase del ciclo económico, lo que hace muy pesada la carga en los momentos recesivos como el actual.



Así, no debe extrañar que, teniendo una población relativamente joven, Brasil muestre guarismos de su sistema jubilatorio que se corresponden más con el de países con una pirámide poblacional envejecida. El gasto de la “Previdencia Social” alcanza a 8 puntos del PIB, y el déficit del sistema es actualmente de 2 puntos del PIB, pero amenaza seguir escalando de no producirse modificaciones de fondo.

Otro tipo de rigidez fiscal es la vinculada con partidas de gasto, caso de salud y educación, que por Constitución deben corresponderse con proporciones fijas de la recaudación.

Así, cuando la economía brasileña experimenta situaciones imprevistas, o una desaceleración prolongada del nivel de actividad, la rigidez de su sistema de gasto público provoca un verdadero círculo vicioso, porque el estado pierde capacidad de hacer obras de infraestructura (es la variable de ajuste obligada), lo que profundiza el deterioro del PIB, y el efecto multiplicador negativo se canaliza por el lado de una suba del volumen de la deuda pública, un mayor riesgo país y, por ende, una caída de la inversión del sector privado, para citar sólo algunas de las derivaciones.

Para romper este fenómeno de los círculos viciosos se necesitan reformas estructurales y, para aprobarlas, se requieren acuerdos políticos inéditos para lo que es la historia reciente del país. De allí la importancia de lo que ocurra en términos políticos en las próximas semanas y meses.



En Foco 3

El arranque de 2016 insinúa cierta recuperación en el volumen del comercio mundial

- En el primer mes del año, las importaciones mundiales en volumen crecen 3,1% interanual, acelerando con respecto al 1,6% interanual anotado en el último trimestre de 2015
- El crecimiento del comercio mundial es explicado por un aumento de 4,1% interanual en las economías emergentes y 2,3% en las avanzadas
- El cambio de centro de gravedad del modelo de crecimiento chino a favor del sector servicios ya se expresa en una marcada desaceleración en el ritmo de sus importaciones de bienes. Esto afecta particularmente a países exportadores de commodities, caso de América Latina

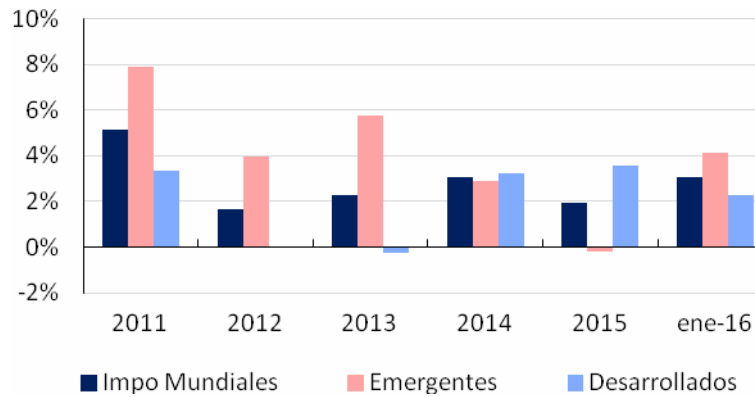
El comercio mundial medido por volumen de importaciones crece 3,1% interanual en el primer mes de 2016. Así, se acelera frente al 1,2% anotado en enero pasado y al 1,6% del último trimestre de 2015. Sin embargo, desde el 2012 que crece por debajo del promedio de las últimas dos décadas (4,8% anual).

Tal crecimiento se explica por un buen desempeño de las economías emergentes, cuyo volumen de importaciones asciende a 4,1% interanual en lo que va del año tras un 2015 prácticamente en terreno negativo, y por una performance en los países desarrollados de 2,3%.

Comparando los volúmenes de importaciones de enero 2016 contra años anteriores vemos que los países emergentes toman la delantera en lo que va del año. Estos aceleran a 4,1% interanual en el primer mes con respecto a una caída de 0,2% en el acumulado del 2015, año en el cual diez de los doce meses se situaron en terreno negativo.

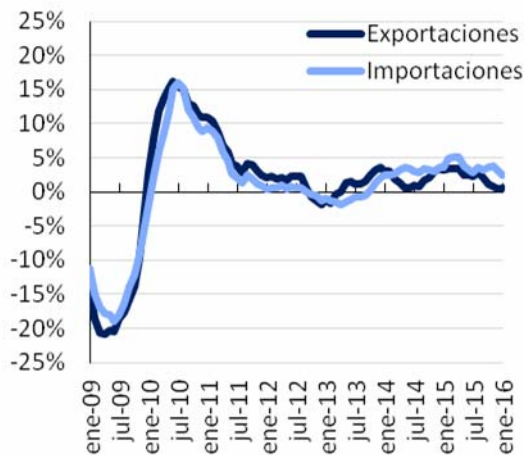
Por otro lado los países desarrollados registran en enero una desaceleración, pasando de 3,6% en el acumulado de 2015 a 2,3% interanual en enero de 2016.

Comercio mundial medido por importaciones Variación interanual (%)

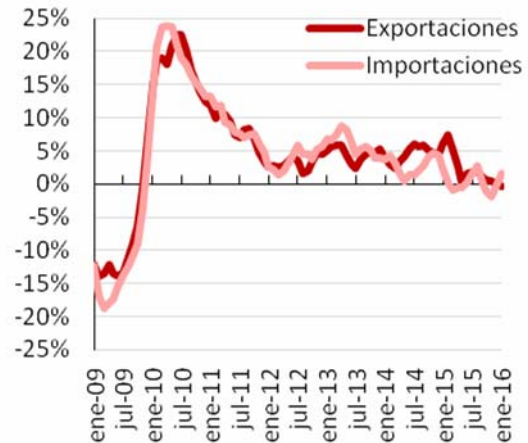


Fuente: IERAL en base a CPB World Trade Monitor

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



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



Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Comparando con el último trimestre del año pasado, se tiene que las importaciones de las economías avanzadas desaceleraron de 2,9% a 2,3% en enero, mientras que las correspondientes a las economías emergentes crecieron de -0,1% interanual a 4,1%. Así, el consolidado de países mostró una recuperación, de 1,6% interanual en el cuarto trimestre a 3,1% en el primer dato de 2016.

Al observar la dinámica por región podemos ver que la mejora en los países emergentes se explica por el desempeño pujante de Europa del Este y Central y Asia emergente, anotando 9,8% y 5,6% interanual en el primer mes de 2016, acelerando en promedio 6pp con respecto al último trimestre de 2015. Esto más que compensó el mal desempeño de América Latina, África y Medio Oriente, que mostraron una caída de 2,3% y 3,4% respectivamente.

El comportamiento diferenciado de estas últimas dos regiones (acentuado por la crisis de Brasil para el caso de América Latina) está asociado a los menores precios de las commodities y esto, a su vez, en parte refleja los cambios que se están produciendo en la economía de China. Como es sabido, hay un cambio en el centro de gravedad en el modelo de crecimiento a favor del sector servicios lo que se expresa en una desaceleración de demanda de bienes.

Por otro lado, los desarrollados marcan 2,3% interanual en el primer mes gracias a la Eurozona que expande su volumen de importaciones a 4,5%, frente al 4,2% del último trimestre de 2015, mientras que Japón y Estados Unidos presentan desaceleraciones.

Estos comportamientos pueden asociarse a estimaciones en cuanto al crecimiento de las economías desarrolladas. Según el World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional (FMI) publicado el 12 de abril de 2016, pronostican que el crecimiento en las economías avanzadas seguirá siendo moderado y se situara en el orden del 2%. También afirman que la recuperación se ve obstaculizada por una demanda débil, en parte causada por el legado no resuelto de la crisis.

Comercio mundial medido por importaciones			
	Variaciones interanuales		
	2015 IV	ene-16	Diferencia
Importaciones mundiales	1,6	3,1	1,5
Desarrollados	2,9	2,3	-0,7
Estados Unidos	2,8	0,6	-2,2
Japón	0,5	0,3	-0,2
Eurozona	4,2	4,5	0,3
Otros	1,2	0,3	-0,9
Emergentes	-0,1	4,1	4,3
Asia emergente	-0,6	5,6	6,1
Europa del Este y Central	4,2	9,8	5,6
América Latina	-1,8	-2,3	-0,5
África y Medio Oriente	-0,7	-3,4	-2,6

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

En Foco 4

El dato regional de la semana: Las transferencias de autos usados caen 9,7 % interanual en el primer trimestre

- El mayor descenso (- 11,4 % interanual) se observó en la región pampeana, que representa el 73 % del país en este mercado
- El Noroeste es la zona menos afectada por la caída de transferencias, con un guarismo negativo de 0,7 %, seguida por el Noreste, con – 3,4 %
- Cuyo, con – 7,7 % interanual y la Patagonia, con – 5,3 %, agrupan a provincias con mermas significativas, algunas de ellas en torno a los dos dígitos

El primer trimestre del año da cuenta de una desmejora 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 366.237 automóviles, un 9,7% menos que el período enero – marzo de 2015. En este período, todas las regiones redujeron la cantidad transferida respecto del mismo trimestre del año anterior.

La región argentina que presentó la mayor caída fue La región **Pampeana**, donde se concentra el 72,7% de las transferencias automotoras realizadas, presentó una caída del -11,4% en el total con rendimientos desfavorables para todas las provincias que la integran, siendo Córdoba y Entre Ríos las más perjudicadas, con bajas del 14,6% cada una de ellas. Santa Fe redujo sus transferencias en un 13,4%, CABA disminuyó 11,9%, seguidas por Buenos Aires y La Pampa con bajas del 9,8% y 1,5% respectivamente. En la región de **Cuyo**, la situación no dista de la observada en el resto de las regiones, ya que presentó una disminución del 7,7%. Dentro de las provincias que la integran, se destaca San Luis con una mejora interanual del 0,5% en el período de enero a marzo, siendo la única provincia de la región con performance positiva. Por su parte, Mendoza y San Juan cayeron 10,5% y 4,1% respectivamente en el primer trimestre del año respecto del mismo período de 2015.

Transferencias de automotores. Enero - Marzo 2016
Unidades transferidas en el trimestre y variación interanual

Total País	366.327	-9,7%	Cuyo	28.870	-7,7%
Noroeste	20.856	-0,7%	Mendoza	19.080	-10,5%
Tucumán	6.605	-5,5%	San Juan	4.944	-4,1%
Salta	5.131	-2,9%	San Luis	4.846	0,5%
Jujuy	3.331	1,7%	Noreste	21.222	-3,4%
Santiago del Estero	2.730	4,2%	Chaco	5.466	-9,5%
La Rioja	1.813	7,0%	Misiones	6.775	-2,4%
Catamarca	1.612	7,1%	Corrientes	6.623	-0,8%
Pampeana	266.339	-11,4%	Formosa	1.992	2,5%
Córdoba	39.025	-14,6%	Patagónica	29.040	-5,3%
Entre Ríos	14.346	-14,6%	Río Negro	6.661	-8,4%
Santa Fe	32.116	-13,4%	Tierra del Fuego	2.502	-7,8%
CABA	34.243	-11,9%	Santa Cruz	4.417	-7,7%
Buenos Aires	141.491	-9,8%	Chubut	7.749	-7,1%
La Pampa	5.118	-1,5%	Neuquén	7.711	2,2%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

En tercer lugar, se encuentra la región **Patagónica**, que con un total de 29.040 unidades transferidas, su variación interanual negativa alcanzó 5,3%. De las provincias que la componen, se destaca Neuquén con una suba del 2,2% con 7.711 vehículos transferidos. El resto de las provincias patagónicas, disminuyeron la cantidad de unidades transferidas en el primer trimestre de 2016 respecto de los primeros tres meses de 2015. Con 6.661 unidades transferidas, Río Negro cayó el 8,4%, Tierra del Fuego con 2.502 transferencias en el período empeoró su performance en un 7,8%. Mientras que Santa Cruz, con un movimiento de 4.417 unidades cayó 7,7%, y Chubut lo hizo en un 7,1%.

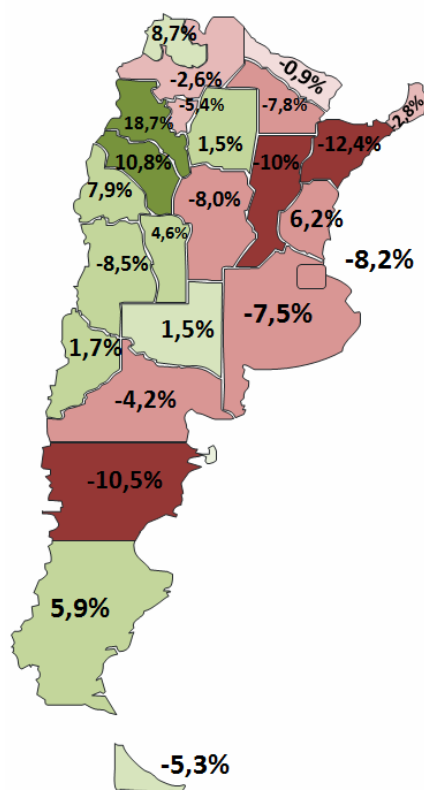
En el norte del país, la situación también resultó negativa, ya que tanto el **Noroeste** como el **Noreste** cayeron en el primer trimestre del año (el 0,7% y el 3,4% respectivamente). Analizando particularmente la situación entre las provincias que integran estas regiones, al oeste, se observa el mejor desempeño del país, ya que solamente Santa y Tucumán transfirieron menos unidades que en el primer trimestre de 2015, mientras que el resto mejoró su performance. La provincia de Catamarca se destaca como la provincia con mayor aumento en las transferencias a nivel nacional, con un total de 1.612 unidades, representa un crecimiento 7,1% respecto al período enero - marzo de 2015. Es destacable la variación respecto del mismo trimestre de 2015 de las provincias de La Rioja 7,0%, Santiago del Estero 4,2% y Jujuy 1,7%. En

relación al este se destaca la buena performance de Formosa con una suba del 2,5%, por encima del promedio observado regional, en lo que respecta a transferencias automotoras realizadas por particulares. La provincia de mayor decrecimiento en el período analizado, fue Chaco con un total de 5.466 unidades y una variación interanual de -9,5%.

Transferencias de automotores

Marzo 2016

Unidades transferidas variación interanual



Por otro lado, analizando el desempeño de las transferencias de automóviles correspondientes al mes de marzo de 2016 en comparación con 2015, se observa una situación dispar en las distintas provincias del país.

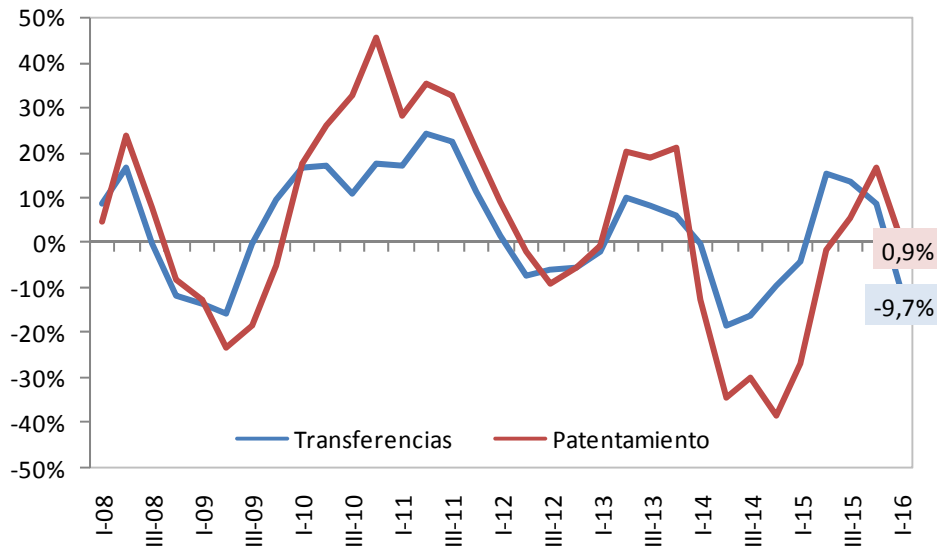
Las provincias que mejores resultados presentaron, con un crecimiento del 18,7% y del 10,8% fueron Catamarca y La Rioja respectivamente. En el extremo opuesto, se encuentran Corrientes, con una caída interanual del 12,4%, Chubut, con una baja del 10,5% y Santa Fe con una reducción del 10% en marzo, respecto del mismo mes de 2015.

Las transferencias totales, acumulan así una evolución negativa respecto del año pasado, revirtiendo la tendencia creciente que caracterizó a gran parte del 2015.

Las variables que delimitan el comportamiento del sector automotriz son, el patentamiento de cero kilómetros y las transferencias de automóviles. Es así que, en marzo de 2016, comparado con el mismo mes en 2015, las transferencias a nivel país cayeron un 9,7%, mientras que el patentamiento de automotores creció apenas un 0,9%. Si bien ambas variables se encuentran en decrecimiento, 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 IV	913.566,3	1,3%	0,9%	1,2%
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)	feb-16	149,5	-0,5%	-1,7%	-0,5%
EMI (2006=100)	oct-15	104,0	-1,1%	0,7%	0,1%
IPI-OJF (1993=100)	feb-16	149,6	-4,7%	-1,6%	1,5%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	mar-16	55.978,0	0,4%	11,2%	0,4%
Recaudación IVA (\$ mm)	mar-16	45.858,8	10,1%	35,3%	35,2%
ISAC	oct-15	220,8	-0,5%	4,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	feb-16	-	-	14,0%	11,0%
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		19,2%	20,2%	19,4%	20,7%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual periodo 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 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-16	36.998	1,86%	30,3%	33,8%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 III	164,7	8,1%	17,9%	1,0%
Brasil	2015 III	83,8	-23,5%	-34,4%	-7,1%
México	2015 IV	123,1	7,7%	-12,1%	-1,1%
Estados Unidos	2015 IV	96,1	0,9%	1,9%	0,7%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	mar-16	137.762,4	2,2%	30,7%	30,2%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	mar-16	35.201,3	-6,1%	36,6%	39,0%
Gasto (\$ mm)	feb-16	117.319,6	-2,9%	23,2%	22,9%
		feb-16	Acum 16	feb-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-20.536,7	-22.733,8	-16.392,7	-29.855,7
Pago de Intereses (\$ mm)		34.643,3	59.343,3	2.844,8	14.850,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		54,1	130,3	37,3	131,8
ANSES (\$ mm) *		120,9	245,8	2.201,2	6.588,3
		feb-16	ene-feb 16	feb-15	ene-feb 15
Adelantos Transitorios BCRA *		-4.300,0	-4.300,0	1.900,0	0,0
		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)	feb-16	1099,7	2,7%	36,0%	35,5%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=100)	feb-16	147,6	3,9%	31,4%	29,0%	
TCR Multilateral (1997=100)	oct-15	94,8	0,1%	-23,9%	-22,9%	
			14-abr-16	mar-16	abr-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		14,68	15,18	8,78	13,41	
TCN Brecha		1,6%	2,4%	46,6%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,56	3,69	3,05	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,12	1,08	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	11-abr-16	583.909,0	-1,2%	28,3%	28,9%		
Depósitos (\$ mm)	11-abr-16	1.447.705,7	0,6%	35,7%	36,7%		
Sector Público No Financiero	11-abr-16	359.290,6	7,8%	16,4%	14,3%		
Sector Privado No Financiero	11-abr-16	1.084.445,5	-1,6%	43,8%	46,4%		
Créditos (\$ mm)	11-abr-16	912.990,3	-0,2%	34,3%	36,1%		
Sector Público No Financiero	11-abr-16	60.513,6	1,5%	30,0%	36,9%		
Sector Privado No Financiero	11-abr-16	838.393,1	-0,2%	34,6%	36,1%		
			Fecha	Dato	mar-16	31-dic-15	abr-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	11-abr-16	29.524,0	28.765,0	25.563,0	31.998,8		
Ratio de cobertura de las reservas	11-abr-16	73,4%	73,5%	53,3%	62,2%		
Tasa de interés Badlar PF	12-abr-16	31,1%	26,2%	27,3%	20,8%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	29-feb-16	40,9%	43,3%	41,6%	37,5%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-feb-16	34,8%	37,0%	39,2%	31,0%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	13-abr-16	387	403	410	383		
EMBI+ Argentina	13-abr-16	419	450	438	605		
EMBI+ Brasil	13-abr-16	387	435	523	293		
Tasa LIBOR	13-abr-16	0,43%	0,44%	0,42%	0,18%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	12-abr-16	0,37%	0,36%	0,20%	0,08%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	12-abr-16	0,38%	0,38%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	13-abr-16	14,15%	14,15%	14,15%	12,70%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	13-abr-16	13.298,2	-0,91%	10,82%	21,15%		
Índice Bovespa	13-abr-16	53.150,0	10,89%	-12,70%	-9,00%		

* 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)	feb-16	4.127,0	6,2%	6,7%	4,6%
Primarios	feb-16	1.102,0	22,3%	53,9%	32,5%
MOA	feb-16	1.754,0	-5,5%	7,5%	12,6%
MOI	feb-16	1.158,0	17,7%	-21,1%	-20,0%
Combustibles	feb-16	113,0	-21,5%	-54,4%	-44,6%
Exportaciones (volumen)	feb-16	-	-	25,0%	23,0%
Importaciones (US\$ mm)	feb-16	4.029,0	-0,4%	0,8%	-1,6%
Bienes Intermedios	feb-16	1.217,0	-4,6%	-7,8%	-13,3%
Bienes de Consumo	feb-16	506,0	-4,9%	7,4%	1,9%
Bienes de Capital	feb-16	867,0	-2,1%	5,5%	5,8%
Combustibles	feb-16	220,0	-1,8%	-30,6%	-20,3%
Importaciones (volumen)	feb-16	-	-	17,0%	11,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 IV	128,7	2,6%	3,8%	-4,0%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2010=100)	feb-16	123,0	1,4%	-13,6%	-17,2%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	feb-16	86,1	1,8%	-10,9%	-15,1%
Energía	feb-16	41,3	1,8%	-41,4%	-44,6%
Petróleo (US\$/barril)	feb-16	30,4	-3,6%	-40,0%	-46,8%



ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 IV	18.128,2	0,2%	1,8%	2,4%
Brasil	2015 IV	1.591,4	-1,4%	-5,9%	-3,8%
Unión Europea	2015 IV	16.582,0	0,4%	1,8%	1,8%
China	2015 III	11.016,2	1,8%	1,8%	5,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ene-16	136,6	-0,4%	1,1%	1,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ene-16	129,6	0,6%	1,6%	1,9%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	mar-16	26.390,0	8,9%	14,2%	1,5%
Región Pampeana	mar-16	12.025,0	16,2%	11,2%	-1,4%
NOA	mar-16	4.379,0	17,7%	21,0%	9,8%
NEA	mar-16	4.514,0	21,2%	4,5%	3,1%
Cuyo	mar-16	3.684,0	8,2%	20,0%	0,8%
Región Patagónica	mar-16	4.986,0	1,7%	-7,6%	-10,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 IV	1.202,0	-3,6%	1,9%	6,8%
Región Pampeana	2015 IV	713,3	-4,2%	2,3%	6,8%
NOA	2015 IV	278,5	-5,4%	3,2%	7,1%
NEA	2015 IV	282,5	-11,7%	-0,5%	5,2%
Cuyo	2015 IV	316,0	-4,6%	6,6%	12,0%
Región Patagónica	2015 IV	262,7	10,1%	6,2%	12,2%