



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 982 – 26 de Mayo de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

La región pampeana quedó mejor posicionada que el resto de las economías regionales

En Foco 1 – Marcos Cohen Arazi

Medidas a favor de las PyMEs: en una floja coyuntura, los beneficios pueden ser significativos

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

En lo que va de mayo, los créditos al sector privado en pesos crecen apenas 1,1% intermensual

En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico

La balanza comercial del primer cuatrimestre arrojó un déficit de US\$ 58 millones que compara con un rojo de US\$ 1000 millones en igual periodo de 2015

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Benjamín Castiglione

El dato regional de la semana:

Sólo las provincias grandes logran que la recaudación propia suba por encima de la inflación

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

La región pampeana quedó mejor posicionada que el resto de las economías regionales

- Para evaluar el impacto sobre las economías regionales de los cambios de la política económica, debe considerarse no sólo la variación del tipo de cambio, sino también lo que ocurrió con las retenciones y las restricciones que existían para exportar (que afectaban fundamentalmente al maíz, al trigo y a la carne vacuna) y también la evolución de los precios internacionales de los distintos bienes
- Computando las tres variables mencionadas, y descontando la inflación del período, se tiene que la mejora de precios relativos es mucho más marcada para los productos netamente pampeanos que para el resto. Influye lo que ocurrió con los precios internacionales, pero también el mayor impacto de los cambios de la política comercial. Hay que tener en cuenta, además, que estos cultivos que en su mayoría son anuales, tienen –por ese motivo- mayor capacidad de reacción, a diferencia de las producciones plurianuales
- En cambio, la mejora del tipo de cambio real ha sido bastante acotada para casos como el aceite de oliva, las ciruelas secas, naranjas, limones y vino fraccionado. Por ende, esos sectores habrán de mostrar mayor sensibilidad a lo que ocurra de aquí en adelante con los precios internacionales y con la evolución de la inflación a nivel local

En Foco 1:

9

Medidas a favor de las PyMEs: en una floja coyuntura, los beneficios pueden ser significativos

- Anuncios recientes dirigidos a Pymes por parte del gobierno nacional contemplan cambios en los plazos de liquidación de IVA, nuevos parámetros para las retenciones impositivas y la simplificación en el trámite de los certificados de exclusión para microempresas. También se amplían los cupos de la línea de crédito para la Inversión Productiva y se activa a través del BICE la línea “Mi primer crédito”, que incluye asistencia integral
- El gobierno se propone impulsar en el Congreso una serie de medidas impositivas destinadas a aliviar la carga para nuevas inversiones, eliminación del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta y mayor deducción del impuesto al cheque a cuenta de Ganancias para Micro y pequeñas firmas
- El cambio de los plazos para la liquidación de IVA puede generar significativas mejoras de rentabilidad en firmas comerciales, considerando el costo financiero involucrado. Así, una empresa que actualmente registre un resultado sobre facturación del 2,2 %, podría mejorar hasta un 20 % su rentabilidad en pesos corrientes, a raíz del manejo más apropiado que pueda hacer de su capital de trabajo

En Foco 2:

14

En lo que va de mayo, los créditos al sector privado en pesos crecen apenas 1,1% intermensual

- Luego de un primer trimestre de estancamiento y retrocesos, las financiaciones en pesos crecieron 1,3% m/m en abril y 1,1% m/m este mes, motorizados por líneas vinculadas a actividades comerciales y de consumo
- Asimismo, los créditos en dólares crecieron 20,4% m/m en mayo -medidos en pesos-, impulsados por Documentos a sola firma y créditos Prendarios
- Contrariamente, los depósitos en pesos del sector privado sufren el “efecto Lebac” retrocediendo 0,7% m/m durante el mes pasado y 0,3% m/m para el parcial de mayo



En Foco 3:

17

La balanza comercial del primer cuatrimestre arrojó un déficit de US\$ 58 millones que compara con un rojo de US\$ 1000 millones en igual periodo de 2015

- Notable disparidad en el comportamiento de exportaciones, con productos primarios que aumentan 16,9% interanual y manufacturas de origen industrial que se contraen 21,9%
- Medidas en dólares, las importaciones del primer trimestre registran gran dispersión en la variación interanual: suben un 45,7% las compras de vehículos automotores; 5,4% lo hacen los bienes de consumo, mientras que en bienes intermedios se registra una caída de 13% y en bienes de capital de 6%
- El déficit de la balanza energética del primer cuatrimestre llegó a US\$ 561 millones, producto de una caída de exportaciones (31,9%) a un ritmo superior al de la merma de importaciones (29,7%). En doce meses, la cuenta energética acumula un rojo de US\$ 4186 millones

En Foco 4:

21

El dato regional de la semana: Sólo las provincias grandes logran que la recaudación propia suba por encima de la inflación

- En lo que va del año, las jurisdicciones en las que la recaudación propia aumenta en términos reales son Mendoza, Santa Fe, CABA, Córdoba, Entre Ríos, Buenos Aires y Río Negro
- En cambio, hay una caída significativa, medida contra la inflación, de los recursos obtenidos por Formosa, San Juan, Jujuy, Neuquén y Chaco
- Considerando el comportamiento de Ingresos Brutos, hay provincias que modifican su participación en el ranking. Así, encabezan las subas en términos reales CABA, Córdoba y Río Negro, mientras que las de peor performance son San Juan, Entre Ríos y Jujuy

Selección de Indicadores

25



Editorial

La región pampeana quedó mejor posicionada que el resto de las economías regionales

- Para evaluar el impacto sobre las economías regionales de los cambios de la política económica, debe considerarse no sólo la variación del tipo de cambio, sino también lo que ocurrió con las retenciones y las restricciones que existían para exportar (que afectaban fundamentalmente al maíz, al trigo y a la carne vacuna) y también la evolución de los precios internacionales de los distintos bienes
- Computando las tres variables mencionadas, y descontando la inflación del período, se tiene que la mejora de precios relativos es mucho más marcada para los productos netamente pampeanos que para el resto. Influye lo que ocurrió con los precios internacionales, pero también el mayor impacto de los cambios de la política comercial. Hay que tener en cuenta, además, que estos cultivos que en su mayoría son anuales, tienen –por ese motivo- mayor capacidad de reacción, a diferencia de las producciones plurianuales
- En cambio, la mejora del tipo de cambio real ha sido bastante acotada para casos como el aceite de oliva, las ciruelas secas, naranjas, limones y vino fraccionado. Por ende, esos sectores habrán de mostrar mayor sensibilidad a lo que ocurra de aquí en adelante con los precios internacionales y con la evolución de la inflación a nivel local

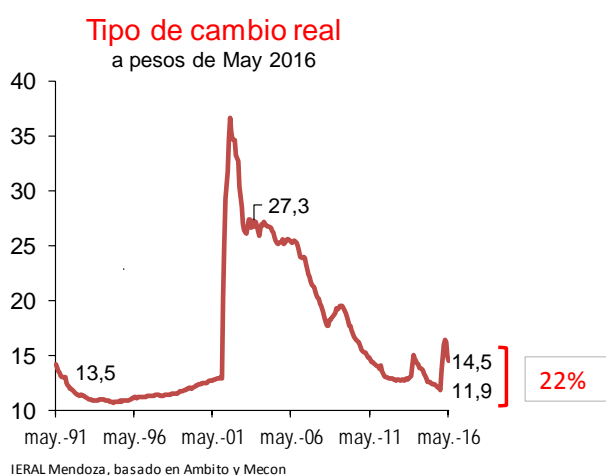
Acorde a noticias y comentarios, hay mayor movimiento en el agro pampeano que en el interior del país. La impresión es que, con la devaluación y la quita de las retenciones, la región pampeana se vio más beneficiada en comparación al resto del país. Para verificar esa opinión, se presentan algunos números.

Primero, la visión de **mediano plazo**. La sensación para el exportador es que ha habido una recuperación con el dólar más caro, pero todavía falta. Para ello, se considera el tipo de cambio real, que indica cuán caro o barato está el dólar. Acorde a



nuestras estimaciones, el dólar actual de \$ 14 y monedas está muy por debajo de lo visto en la década anterior. Y eso se nota en las economías regionales. En diez años, los costos en dólares han aumentado más que los precios de los productos, lo cual había deteriorado su rentabilidad, y también sus ventas al exterior.

Ahora, en el **corto plazo** la devaluación implicó un alivio para los exportadores. A nivel general, el tipo de cambio real mejoró un 22%. Hubo inflación, pero el dólar aumentó más.

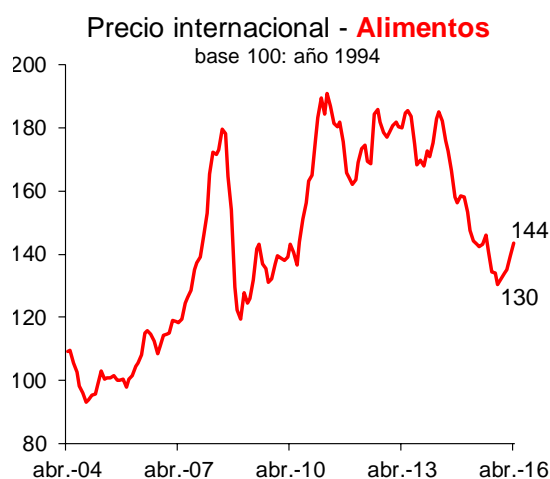


Además, también estuvo la eliminación de las retenciones, que se notó más en los productos de la región pampeana, con la excepción de la soja (que irá disminuyendo gradualmente).

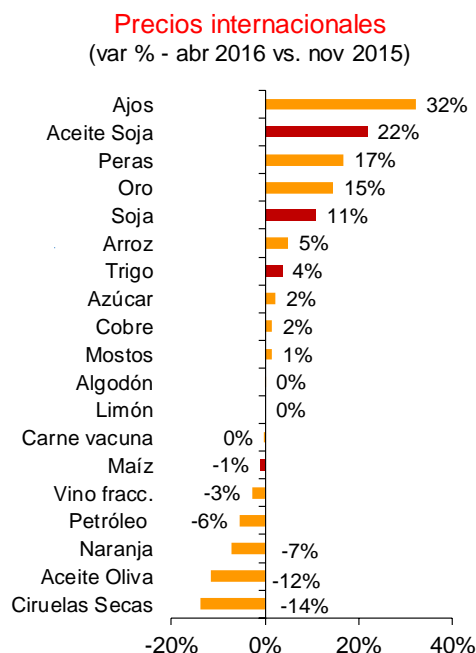
¿En cuánto mejoró la situación de los exportadores en el corto plazo? A continuación, los números. Ya mencionamos los cambios en el dólar y las retenciones. También hay que considerar los precios internacionales de los productos, que a nivel general se han venido recuperando desde fin del año pasado, otra buena noticia para los exportadores.

Desagregando por productos regionales (incluyendo algunos minerales ¹), el comportamiento ha sido bastante heterogéneo, y en varios casos, sus precios han continuado cayendo.

¹ En petróleo se ha tomado en referencia su precio internacional, sabiendo que en el país se paga uno mayor.



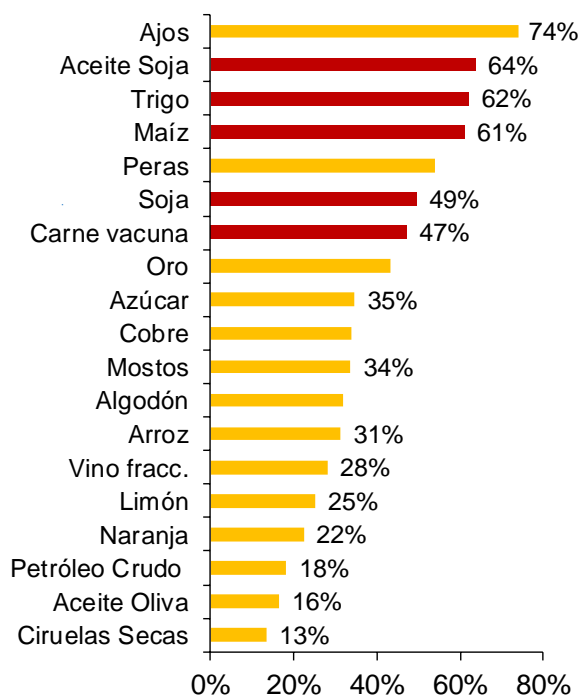
IERAL Mendoza, basado en FMI



IERAL Mendoza, basado en FMI, Ad. Brasil, INV

Entonces, tomando en cuenta los cambios en precios, en dólar, en retenciones, y también la mayor inflación (los mayores costos argentinos), se obtiene un indicador de **tipo de cambio real por producto**. Si aumenta, mejor para los exportadores. Con algunas excepciones (como ajo), los productos con mayor aumento en su tipo de cambio real son los de origen pampeano. Obviamente, la mayor caída en sus retenciones y un buen desempeño de sus precios internacionales le ha jugado muy a favor.

Tipo de cambio real
(var % - abr 2016 vs. nov 2015)



Con barra más oscura se resaltan los productos netamente pampeanos.

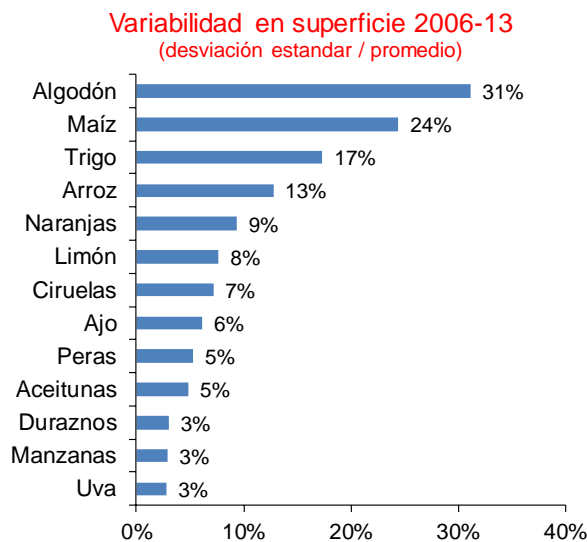
IERAL Mendoza, basado en FMI, Ad. Brasil, INV, Mecon

Dos menciones. En el caso del ajo, el principal cliente es Brasil, que no está pasando un buen momento. Aun así, los precios pagados han aumentado notoriamente, y eso que también están comprando más ajo a los chinos. El otro punto es la fruticultura, tipo peras y manzanas. Aunque haya mejorado algo su tipo de cambio real, sus costos continúan altos en dólares, y Brasil compra menos de esos productos.

Volviendo a los productos pampeanos, también se agrega que varios de sus cultivos son anuales. Puede incrementarse rápidamente su superficie cultivada cuando las perspectivas son positivas. Es decir, tienen mayor capacidad de reacción. En cambio, en la fruticultura, siendo plurianuales, los procesos de cambio son más lentos.



Indicador de capacidad de reacción



IERAL Mendoza, basado en FAO

Un agregado más, pensando en la vitivinicultura. En productos pampeanos, la mayoría son commodities, los cuales son bienes que son fácilmente de colocar en el exterior (siempre y cuando se cumplan las condiciones fitosanitarias exigidas). En cambio, en vinos, y en especial los de alta gama, requieren que se los conozcan previamente (demora para instalar una marca). Los tiempos de adaptación son más lentos.

Como comentario final, la región pampeana se ha visto más favorecida que el resto de las economías regionales, con la mejora de sus precios y de la mayor caída de las retenciones. Además hubo eliminación de restricciones cuantitativas a la exportación en lo que se refiere a maíz y trigo. También son productos que tienen mayor capacidad de reacción para aprovechar los buenos vientos. Igualmente, vale destacar que continúan habiendo algunos riesgos conocidos para las economías regionales. Uno es que el dólar en el país pierda fuerza, debido a la posible entrada de fondos. Y el otro riesgo es que los precios internacionales vuelvan a caer, puesto que las tasas de interés en EEUU continúan bajas, y es más probable que aumenten en un futuro mediato (en vez de que caigan).

En Foco 1

Medidas a favor de las PyMEs: en una floja coyuntura, los beneficios pueden ser significativos

- Anuncios recientes dirigidos a Pymes por parte del gobierno nacional contemplan cambios en los plazos de liquidación de IVA, nuevos parámetros para las retenciones impositivas y la simplificación en el trámite de los certificados de exclusión para microempresas. También se amplían los cupos de la línea de crédito para la Inversión Productiva y se activa a través del BICE la línea “Mi primer crédito”, que incluye asistencia integral
- El gobierno se propone impulsar en el Congreso una serie de medidas impositivas destinadas a aliviar la carga para nuevas inversiones, eliminación del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta y mayor deducción del impuesto al cheque a cuenta de Ganancias para Micro y pequeñas firmas
- El cambio de los plazos para la liquidación de IVA puede generar significativas mejoras de rentabilidad en firmas comerciales, considerando el costo financiero involucrado. Así, una empresa que actualmente registre un resultado sobre facturación del 2,2 %, podría mejorar hasta un 20 % su rentabilidad en pesos corrientes, a raíz del manejo más apropiado que pueda hacer de su capital de trabajo

La actividad de las PyMEs se encuentra en baja. Luego de un leve repunte en 2015, el 2016 refleja caídas en niveles de ventas en la mayor parte de los sectores. La actividad comercial PyME acumula una caída de 4,8% en los primeros cuatro meses de 2016 (considerando segmentos de consumo masivo principales), según cifras de CAME, y tiene una merma acumulada de alrededor de 9% desde el 2013.

En ese marco, el anuncio y la implementación cambios en los plazos de liquidación de IVA, como la modificación de los parámetros a partir de los cuales se aplican retenciones impositivas y la simplificación de la obtención de certificados de exclusión para microempresas, resulta una herramienta que mejora la liquidez de un conjunto importante de MiPyMEs argentinas. Además, tiene efectos a corto plazo.

Las medidas con impacto en el corto plazo, implementadas por la Resolución General 3878/2016 de AFIP son:

- La obligación del pago del Impuesto al Valor Agregado (IVA) será diferida de 30 a 90 días, de acuerdo a un calendario de pago trimestral. Por ejemplo, alcanza a firmas comerciales que facturen hasta \$450 millones.
- Obtención automática de certificados de exclusión de regímenes de retención de impuestos.

Además, el organismo elevó 400% el monto mínimo a partir del cual se retiene el Impuesto a las Ganancias y a 135% en el caso del IVA, según anuncio oficial.

Asimismo, se anunciaron mejoras inmediatas en lo que hace al financiamiento:

- Ampliación de los cupos de crédito de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva, con mayor cupo para créditos de corto plazo, hoy con una tasa del 22%.
- Creación de nuevo crédito para PyMEs, otorgado por el BICE, a través de la línea "Mi Primer Crédito", que incluye asistencia integral a las firmas que accedan.

A continuación, se pone foco en la modificación del plazo de liquidación de IVA y se realizan estimaciones del impacto que tendría la medida sobre la situación económico-financiera de firmas beneficiarias.

Para ello, debe tenerse presente que el impacto diferirá según cuál sea la estructura de compras de la firma, el peso de los gastos fijos y su estructura de financiamiento, tanto en el proceso de compra como en el de venta. Es por esto que se plantean una serie de escenarios para evaluar el impacto de los beneficios en un rango de alternativas, existiendo un abanico aún mayor de situaciones posibles.

Tomando el caso de PyMEs comerciales, que compran productos para ser revendidos, la ampliación del plazo de liquidación del IVA significará la disposición de alrededor de 60 días más de plazo (según cuándo en qué fecha del mes se realicen las operaciones). Generalmente, si las PyMEs venden a plazo, hasta el momento en muchos casos ocurría que debían pagar el IVA antes de haber cobrado por las ventas, lo que les provocaba un descalce financiero importante (que venía agravándose en los últimos meses), situación que que la medida anunciada busca aliviar a partir de los cambios introducidos.

Asimismo, si la empresa tuviera que financiar este descalce, las tasas de interés para adelantos en cuenta corriente para este segmento de firmas se ubica en torno al 45% anual (o más aún, según diversos factores que inciden en dicho costo). Además, aún cuando la firma no estuviera requiriendo financiarse para cubrir el descalce, podría disponer de esos recursos para colocarlos en inversiones alternativas, que también tienen rendimientos significativos en la actualidad a partir de las altas tasas de interés que convalida el BCRA, y que en la situación actual los tendría inmovilizados en el pago al organismo recaudador hasta el momento de cobrar la operación. En suma, la nueva medida permite mejorar la rentabilidad de las firmas y aliviar sus problemas de liquidez de corto plazo.

Por último, debe aclararse que el impacto será diferente según cuál sea la situación inicial de la firma en materia de rentabilidad, volumen de ventas y peso de los gastos fijos en su estructura de negocios. En los casos en los que la rentabilidad inicial se baja, el efecto de estas medidas podría ser sustancial.

En primera instancia se realiza un **escenario base**, en el cual se examina el beneficio en firmas cuya estructura se asemeja a las PyMEs comerciales promedio de la economía argentina, según cifras obtenidas del Censo Nacional Económico, con situaciones alternativas de rentabilidad. En esos casos, teniendo en cuenta el ahorro financiero de postergar 2 meses el pago de IVA, se obtiene que la rentabilidad de las firmas se podría elevar entre 4% y 11%, con mayor nivel de mejoría cuanto menor sea el nivel de rentabilidad inicial.

En segunda instancia, se examina un **escenario de coyuntura adversa**, en el cual se asume además que las PyMEs en muchos casos se encuentran hoy con estructuras de costos fijos establecidas para mayores niveles de venta, y que en los últimos 3 años se acumula una merma del 10% en las ventas (lo cual es corroborado a través de las estadísticas sectoriales), manteniendo la estructura constante. Esta situación resulta bastante frecuente en la actualidad, e implica niveles de rentabilidad iniciales que son inferiores a los del escenario base. En ese contexto, los beneficios en los casos planteados oscilan entre un incremento del 4% y hasta del 20% en la rentabilidad.

Impacto a nivel de las PyMEs por ampliación de plazo de liquidación de IVA

Escenario base

Rentabilidad Inicial / Ventas	Rentabilidad inicial en \$ corrientes	Nueva rentabilidad en \$ corrientes	Incremento porcentual en la rentabilidad (%)
4.0%	100	111	11%
8.9%	220	230	5%
12.0%	296	307	4%

Escenario de coyuntura adversa

(caída acumulada de 10% en ventas con iguales gastos fijos)

Rentabilidad Inicial / Ventas	Rentabilidad inicial en \$ corrientes	Nueva rentabilidad en \$ corrientes	Incremento rentabilidad (%)
2.2%	54	65	20%
7.6%	187	198	6%
11.0%	272	283	4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de información oficial y estimaciones. Los valores de rentabilidad en \$ son meramente indicativos, se asigna valor \$100 al primer caso para facilitar la comparación.

Es importante destacar que el beneficio de exclusión de regímenes de retención, como también el incremento de los umbrales para la aplicación de las mismas, implicará una mejora financiera adicional, tanto como una simplificación administrativa notable para las firmas de menor envergadura.

Finalmente, resulta muy promisorio el paquete de medidas que el gobierno buscará aprobar a través del proceso legislativo, según fue anunciado, que promueve una reducción de la carga impositiva para las PyMEs, que durante años ha sido señalada como uno de los principales obstáculos para el crecimiento. Dicho paquete de medidas, para las cuales aún no hay certezas sobre su aplicación, incluirían: deducción de montos de inversión en el impuesto a las ganancias (hasta un 8% de la inversión, con tope de 2% del nivel de ventas); devolución inmediata del IVA de las inversiones a través de un bono fiscal; eliminación del impuesto a la ganancia mínima presunta para PyMEs; y mayor deducción del impuesto al cheque a cuenta de ganancias para Micro y



Pequeñas firmas. Además, incluiría nuevas herramientas de financiamiento. Con estos anuncios en desarrollo, y con las medidas ya implementadas con efectos a corto plazo, el escenario económico para las PyMEs comienza a ofrecer elementos para una mejora de las expectativas, un claro en el horizonte futuro del sector.

En Foco 2

En lo que va de mayo, los créditos al sector privado en pesos crecen apenas 1,1% intermensual

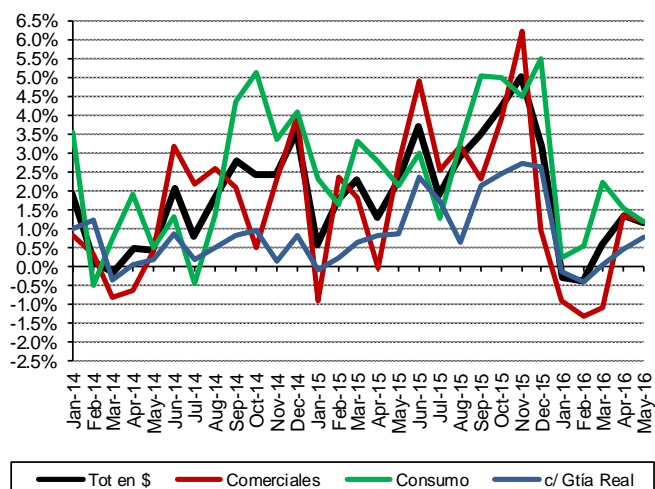
- Luego de un primer trimestre de estancamiento y retrocesos, las financiaciones en pesos crecieron 1,3% m/m en abril y 1,1% m/m este mes, motorizados por líneas vinculadas a actividades comerciales y de consumo
- Asimismo, los créditos en dólares crecieron 20,4% m/m en mayo -medidos en pesos-, impulsados por Documentos a sola firma y créditos Prendarios
- Contrariamente, los depósitos en pesos del sector privado sufren el "efecto Lebac" retrocediendo 0,7% m/m durante el mes pasado y 0,3% m/m para el parcial de mayo

Luego de un comienzo de año con retrocesos, durante el mes de abril y mayo, se registró una tenue aceleración en el ritmo de expansión de los créditos en pesos al sector privado. En este sentido, se tiene que las financiaciones en moneda local pasaron de crecer apenas 0,6% m/m en marzo a 1,3% m/m en abril y 1,1% m/m en lo que va de mayo.

El suave impulso, estuvo motorizada principalmente por la expansión tanto de las líneas vinculadas al consumo, como a la actividad comercial. Si bien se trata de un incremento nominal todavía magro; confirma -al menos por ahora- un cambio de tendencia respecto de meses anteriores. Asimismo, se registra un vigoroso incremento en las tasa de crecimiento de los créditos al sector privado en moneda extranjera, principalmente -

Préstamos al Sector Privado, en pesos

Variación Intermensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

también- en las líneas vinculadas al comercio. Contrariamente, los depósitos en pesos del sector privado en los bancos, cerraron abril con un retroceso intermensual de -0,7% y en mayo todavía permanecen en terreno negativo -0,3% m/m. Aquí la merma obedece al corrimiento de los depositantes mayoristas -principalmente empresas- a Lebac's.

Como se mencionara anteriormente, luego de contraerse -0,1% y -0,7% m/m durante enero y febrero respectivamente; los créditos en pesos al sector privado crecieron 0,6% m/m en marzo y 1,3% m/m en abril y 1,1% m/m en el parcial de mayo, confirmando un todavía muy incipiente cambio en la dinámica de expansión. Particularmente, se registra un leve impulso en las líneas vinculadas a la actividad comercial (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros), que pasaron de caer consecutivamente durante los tres primeros meses del año, a crecer 1,4% m/m en abril y 1,2% m/m en mayo. Por su parte, las líneas vinculadas al financiamiento del Consumo (Personales y con Tarjeta de crédito) también mostraron aceleración en abril y mayo, creciendo 1,6% m/m el primer mes (+2,2% m/m las líneas Personales y +1% m/m las financiaciones con Tarjeta) y 1,2% m/m el segundo (+2,2% m/m los Personales y 0,2% m/m los denominados con Tarjeta). Por último, los préstamos otorgados con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) mostraron caídas de -0,1% m/m en enero, -0,4% m/m en febrero, 0,0% m/m en marzo y; durante abril y mayo cambiaron a terreno positivo, creciendo 0,5% m/m en abril y 0,8% m/m este mes.

Los préstamos al sector privado en dólares –si bien todavía representan menos del 10% del total de crédito, medidos en pesos- mostraron un notable repunte este año beneficiados por el efecto de la devaluación: se expandieron +10,9% m/m en enero, +13,6% m/m en febrero, +7,3% m/m en marzo, +20,1% m/m en abril y +20,4% m/m el corriente mes. Dentro de este incremento, se destacó la expansión de los Documentos a sola firma en dólares (+22,96% m/m en mayo), así como también los créditos Prendarios en moneda extranjera (+40,9% m/m en mayo).

El incipiente cambio de tendencia detallado anteriormente en el mercado de crédito, no ha sido acompañado todavía por el mercado de depósitos del sector privado.

En este sentido, los datos parciales de mayo revelan que los depósitos en pesos del sector privado en los bancos retrocedieron -0,3% m/m. Este ritmo marca un viraje en la tendencia respecto del mes de marzo (+1,4% m/m). En detalle, este fenómeno obedece a la desaceleración significativa en la colocación de depósitos a Plazo Fijo en pesos, que pasaron de crecer +3% m/m en marzo a +0,1% m/m en abril y -0,6%

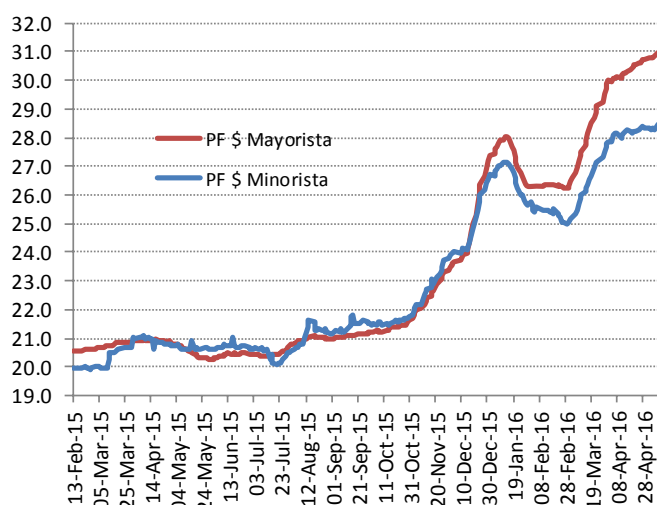


m/m para el parcial de mayo; afectados por el corrimiento a Letras del Banco Central (que pagaron una tasa nominal anual superior). Por su parte, los depósitos en Cuenta Corriente crecen apenas +1,0% m/m en mayo, mientras que los en Caja de Ahorro retroceden -1,1% m/m.

La dinámica de los depósitos en pesos del sector privado, obedece principalmente al comportamiento de la tasa de interés. 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; moderándose en torno a 25,4% durante febrero de este año. En marzo, se volvió a registrar un repunte significativo de las tasas

Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



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

que pagan los bancos por depósitos a plazo fijo superiores al millón de pesos (BADLAR) y por los plazos fijos minoristas. Sin embargo, durante abril y lo que va de mayo la dinámica de incremento de tasas se ha hecho mucho más moderada; ubicándose en torno a 30,8% anual la tasa BADLAR y, 28,4% anual la tasa minorista.



En Foco 3

La balanza comercial del primer cuatrimestre arrojó un déficit de US\$ 58 millones que compara con un rojo de US\$ 1000 millones en igual periodo de 2015

- Notable disparidad en el comportamiento de exportaciones, con productos primarios que aumentan 16,9% interanual y manufacturas de origen industrial que se contraen 21,9%
- Medidas en dólares, las importaciones del primer trimestre registran gran dispersión en la variación interanual: suben un 45,7% las compras de vehículos automotores; 5,4% lo hacen los bienes de consumo, mientras que en bienes intermedios se registra una caída de 13% y en bienes de capital de 6%
- El déficit de la balanza energética del primer cuatrimestre llegó a US\$ 561 millones, producto de una caída de exportaciones (31,9%) a un ritmo superior al de la merma de importaciones (29,7%). En doce meses, la cuenta energética acumula un rojo de US\$ 4186 millones

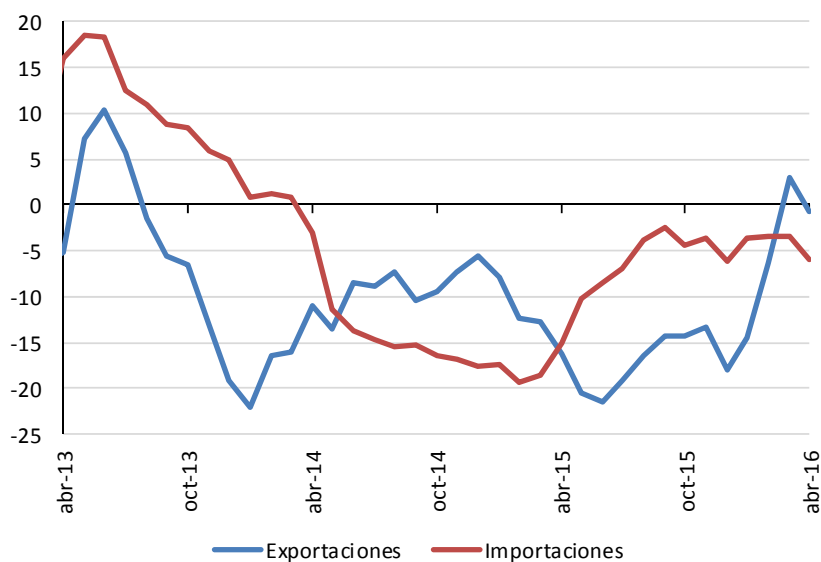
El Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de abril, en línea con lo verificado el mes precedente, continúa reflejando mejoras en el desempeño del comercio exterior respecto del 2015.

Para analizar esto, podemos comparar la caída interanual de abril de 2016, del 7,6%, contra la variación interanual del mismo mes en 2015, cuando las exportaciones registraban una caída de 20,5% interanual. Abril se transforma así en el primer mes de 2016 con exportaciones en terreno negativo.

Por otro lado, las importaciones aceleran la caída a 10,8% interanual, desde una variación negativa de 8,5% en abril de 2015.

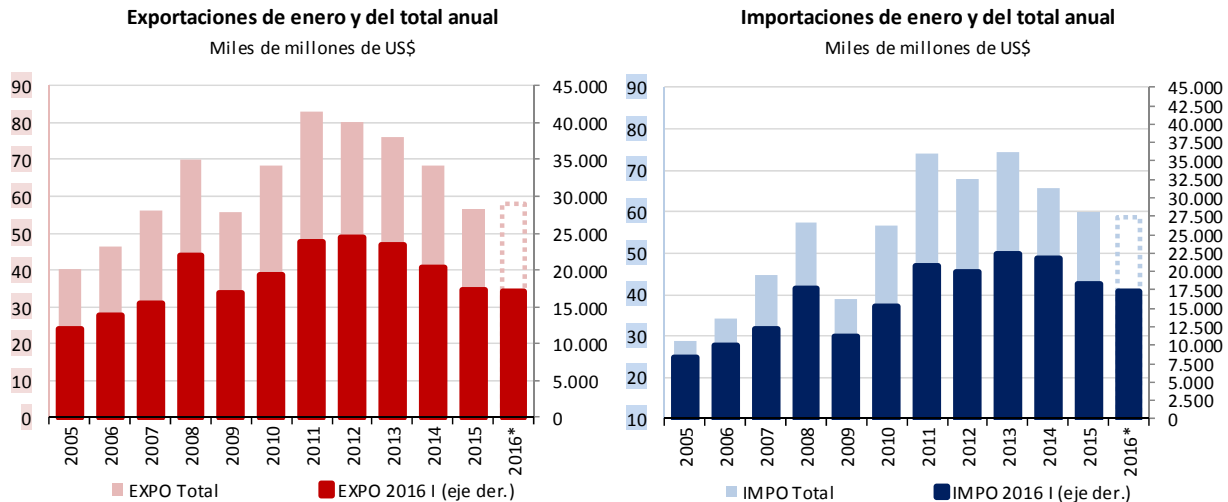


Exportaciones e Importaciones INDEC: var % a/a trimestral móvil



Fuente: IERAL en base a INDEC

Teniendo en cuenta la estacionalidad de abril de las variables de comercio exterior en el total anual en los últimos 12 años y extrapolando el resultado del primer cuatrimestre del año, se tiene que las exportaciones se ubicarían en 2016 en torno a los US\$ 57,9 mil millones (+2,1% interanual), mientras que las importaciones podrían alcanzar los US\$ 58,5 mil millones (-2,1% interanual), finalizando el año con una balanza comercial prácticamente equilibrada de US\$ -600 millones, luego del déficit de US\$ 3 mil millones en 2015. Estos resultados, si bien son más moderados que los estimados en base a los datos del mes pasado, son positivos en materia de comercio exterior.



Fuente: IERAL en base a INDEC

Debe mencionarse que este resultado no es una proyección sino un ejercicio que surge de observar el comportamiento histórico de las variables del comercio y que, al contar con información disponible sólo al mes de abril, la estimación habrá de ir corrigiéndose con el correr del año, dado que pueden no responder a la estacionalidad debido al brusco cambio de política económica en los últimos meses.

Analizando la variación interanual de las exportaciones en el primer cuatrimestre de este año, vemos que crecieron 1,4% mientras que en el mismo período del año anterior presentaron una caída del 10,5%. Desagregando por rubros vemos que los Productos Primarios presentaron una fuerte expansión, pasando de -6,3% a 16,9%. A su vez, las Manufacturas de Origen Agropecuario tuvieron el mismo comportamiento y, con una diferencia de 21,8 puntos porcentuales de 2015 a 2016, pasaron a terreno positivo con 6,3% de variación en lo que va del año. Por otro lado, las Manufacturas de Origen Industrial aceleraron su caída y anotaron una merma de 21,9% interanual en este cuatrimestre.

Comercio Exterior			
Variación interanual (%)			
	I Cuat 2015	I Cuat 2016	Diferencia en pp
Exportaciones s/ combustibles	-10,5	1,4	11,9
<i>Primarios</i>	<i>-6,3</i>	<i>16,9</i>	<i>23,2</i>
<i>MOA</i>	<i>-15,5</i>	<i>6,3</i>	<i>21,8</i>
<i>MOI</i>	<i>-19,6</i>	<i>-21,9</i>	<i>-2,3</i>
Importaciones s/ combustibles	-8,9	-3,1	5,8
<i>Bienes de Capital</i>	<i>1,9</i>	<i>-6,0</i>	<i>-7,9</i>
<i>Bienes Intermedios</i>	<i>-2,9</i>	<i>-13,0</i>	<i>-10,1</i>
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	<i>-15,8</i>	<i>0,2</i>	<i>16,0</i>
<i>Bienes de Consumo</i>	<i>-4,7</i>	<i>5,4</i>	<i>10,1</i>
<i>Vehículos automotores</i>	<i>-33,4</i>	<i>45,7</i>	<i>79,1</i>
<i>Resto</i>	<i>30,9</i>	<i>-29,2</i>	<i>-60,1</i>
Combustibles y energía			
<i>Exportaciones</i>	<i>-57,9</i>	<i>-31,9</i>	<i>26,0</i>
<i>Importaciones</i>	<i>-53,5</i>	<i>-29,7</i>	<i>23,8</i>

Fuente: IERAL en base a Indec

Paralelamente, las importaciones de Piezas y accesorios de bienes de capital, bienes de consumo y sobre todo los vehículos automotores, que anotaron en el primer cuatrimestre de 2016 un crecimiento de 0,2%, 5,4% y 45,7% respectivamente, mostraron una buena recuperación luego de situarse en terreno negativo en el período de enero a marzo de 2015. Sin embargo, los Bienes Intermedios y el Resto de los bienes no revirtieron los guarismos negativos de un año atrás, medidos en dólares corrientes. Es importante destacar la evolución de los Bienes de Capital, pasando de 1,9% interanual en 2015, a una caída de 6% en el corriente año.

En cuanto a las exportaciones de combustibles, verificaron una caída de 31,9% interanual que responde a una merma de 23% en precios y 8% en cantidades. Por su parte, las importaciones se redujeron 29,7%, producto de una merma de 41% en los precios y una suba de 15% en las cantidades.

Al analizar el saldo de la balanza energética, el primer cuatrimestre cierra con un déficit de US\$ 561 millones, 200 millones menos que el rojo de igual periodo del año pasado. En el acumulado de los últimos doce meses, el déficit de la balanza energética llega a US\$ 4186 millones.

En Foco 4

El dato regional de la semana: Sólo las provincias grandes logran que la recaudación propia suba por encima de la inflación

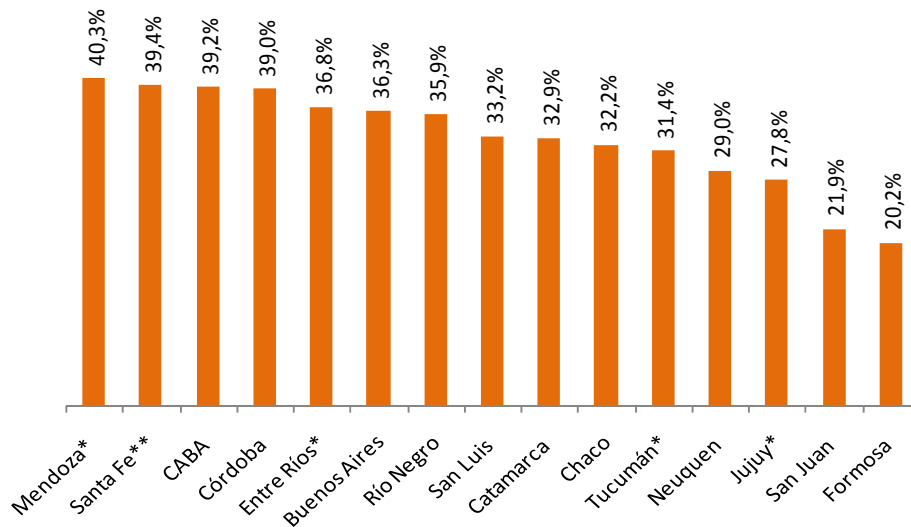
- En lo que va del año, las jurisdicciones en las que la recaudación propia aumenta en términos reales son Mendoza, Santa Fe, CABA, Córdoba, Entre Ríos, Buenos Aires y Río Negro
- En cambio, hay una caída significativa, medida contra la inflación, de los recursos obtenidos por Formosa, San Juan, Jujuy, Neuquén y Chaco
- Considerando el comportamiento de Ingresos Brutos, hay provincias que modifican su participación en el ranking. Así, encabezan las subas en términos reales CABA, Córdoba y Río Negro, mientras que las de peor performance son San Juan, Entre Ríos y Jujuy

Transcurrido el primer cuatrimestre de 2016, las provincias que llevan al día la publicación de sus datos recaudatorios nos permiten extraer conclusiones sobre la situación las finanzas provinciales en 2016. Para el consolidado provincial, se ha manifestado un considerable crecimiento nominal de la recaudación propia provincial, con efectos dispares entre las distintas jurisdicciones, que aún así no ha podido torcerle el brazo a la aceleración inflacionaria del período. Así, en los primeros cuatro meses de 2016 se verificó un comportamiento heterogéneo en lo que refiere a recaudación impositiva propia, ubicándose Mendoza al tope de la lista de mayor incremento con una variación interanual de 40,3%, en contraposición a Formosa que aumentó sus ingresos tributarios propios apenas en un 20,2%. Le siguieron Santa Fe con un 39,4%, CABA con un 39,2% y Córdoba con un 39%.

Entre las provincias que vieron subir su recaudación tributaria por debajo de la inflación promedio registrada en el acumulado anual, de acuerdo al IPC CABA, se destacan por su elevada caída real: San Juan (27,9%), Jujuy (27,7%), Neuquén (27,2%) y Chaco (21,6%), además de la ya mencionada Formosa. Se destaca que esta

última provincia había sido la que experimentó un mayor crecimiento de dicha variable en 2015.

Recaudación provincial tributaria total
Variación interanual Ene-Abr 2016



*corresponden al período Ene-Mar. **corresponden al período Ene-Feb.

Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

A pesar de los elevados incrementos nominales en la recaudación, se observa que para la mayoría de las jurisdicciones se registraron subas por debajo de la inflación interanual registrada para el período o escasamente arriba de esta. De esta forma, se vislumbra una recaudación que, si bien sigue de cerca a la inflación, cae a valores constantes. Las excepciones a este patrón corresponden a las provincias grandes, además de los ya mencionados casos mendocino, santafesino, capitalino y cordobés, las otras provincias que le ganaron al incremento de los precios fueron Buenos Aires y Entre Ríos con subas nominales de 36,3% y 36,8% respectivamente. Cabe destacar que por la disponibilidad de datos, para Mendoza, Entre Ríos, Tucumán y Jujuy se tomaron variaciones para el período Enero-Marzo, mientras que para la provincia de Santa Fe se calculó la variación interanual para el período Enero-Febrero.

A continuación se muestra la recaudación tributaria total de las provincias analizadas, y sus respectivas variaciones.

Recaudación provincial tributaria total

En millones de pesos y variación Ene-Abr 2015

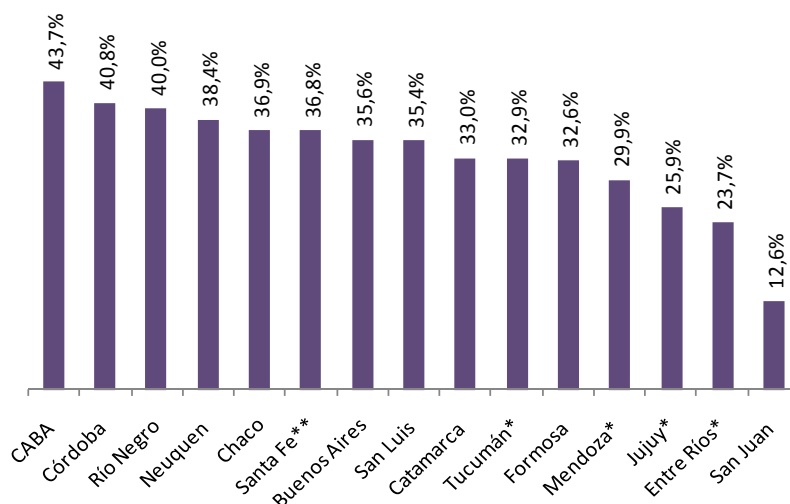
	Recaudación total	Var. nominal	Var. real
Mendoza*	4.118	40,3%	5,6%
Santa Fe**	4.597	39,4%	5,8%
CABA	29.994	39,2%	3,2%
Córdoba	11.095	39,0%	3,0%
Entre Ríos*	2.442	36,8%	3,0%
Buenos Aires	50.729	36,3%	1,0%
Río Negro	1.955	35,9%	0,7%
San Luis	1.091	33,2%	-1,3%
Catamarca	538	32,9%	-1,5%
Chaco	1.596	32,2%	-2,0%
Tucumán*	2.247	31,4%	-1,1%
Neuquen	3.237	29,0%	-4,4%
Jujuy*	558	27,8%	-3,8%
San Juan	1.077	21,9%	-9,7%
Formosa	465	20,2%	-10,9%

*corresponden al periodo Ene-Mar. **corresponden al período 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 actividad económica, el crecimiento entre provincias presentó diferencias respecto al caso anterior. Si nuevamente elaborásemos un ranking según el incremento en la recaudación de dicho tributo, San Juan y Entre Ríos se ubicarían en las posiciones de menor crecimiento, con variaciones de 16,9% y 23,7% en términos nominales, seguidas por Jujuy, Mendoza, Tucumán y Formosa, con un 25,9%, 29,9%, 32,6% y 32,9% respectivamente. En el extremo opuesto se encuentran CABA con una suba de un 43,7%, acompañada de Córdoba (40,8%), Río Negro (40%) y Neuquén (38,4%). El resto de las jurisdicciones se ubicaron entre un 33% (Catamarca) y un 37% (Chaco).

Recaudación provincial tributaria Ingresos Brutos
Variación interanual Ene-Abr 2016



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

Recaudación provincial tributaria Ingresos Brutos
En millones de pesos y variación interanual. Ene-Abr 2016

	Recaudación total	Var. nominal	Var. real
CABA	21.842	43,7%	6,5%
Córdoba	7.959	40,8%	4,4%
Río Negro	1.371	40,0%	3,8%
Neuquen	2.861	38,4%	2,6%
Chaco	1.255	36,9%	1,4%
Santa Fe**	3.233	36,8%	3,8%
Buenos Aires	35.372	35,6%	0,5%
San Luis	824	35,4%	0,4%
Catamarca	419	33,0%	-1,5%
Tucumán*	1.752	32,9%	0,0%
Formosa	386	32,6%	-1,7%
Mendoza*	2.876	29,9%	-2,3%
Jujuy*	424	25,9%	-5,3%
Entre Ríos*	1.238	23,7%	-6,9%
San Juan	637	16,9%	-13,4%

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

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)	mar-16	165,2	-0,2%	-0,9%	0,1%
EMI (2006=100)	oct-15	104,0	-1,1%	0,7%	0,1%
IPI-OJF (1993=100)	mar-16	168,7	-1,7%	-1,5%	1,7%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	abr-16	59.691,0	11,1%	11,9%	3,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	abr-16	47.858,1	4,4%	42,5%	37,1%
ISAC	oct-15	220,8	-0,5%	4,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	abr-16	-	-	2,0%	3,0%
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 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 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)	abr-16	150.809,7	9,5%	33,9%	27,3%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	abr-16	36.169,0	2,7%	24,7%	35,3%
Gasto (\$ mm)	abr-16	129.041,4	-7,1%	13,0%	24,0%
		abr-16	Acum 16	abr-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-17.074,9	-51.640,9	-24.103,4	-81.853,8
Pago de Intereses (\$ mm)		41.570,4	156.524,2	6.154,3	31.470,8
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		157,1	439,0	599,1	1.136,4
ANSES (\$ mm) *		212,1	611,4	2.086,3	14.186,6
		abr-16	ene-abr 16	abr-15	ene-abr 15
Adelantos Transitorios BCRA *		5.800,0	11.800,0	4.900,0	11.200,0
		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)	abr-16	1170,8	3,4%	39,3%	36,9%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=100)	abr-16	135,1	-7,0%	21,7%	27,3%	
TCR Multilateral (1997=100)	oct-15	94,8	0,1%	-23,9%	-22,9%	
			25-may-16	abr-16	may-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		14,32	14,72	8,96	13,41	
TCN Brecha		-0,4%	1,4%	41,0%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,58	3,56	3,05	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,12	1,13	1,12	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	20-may-16	582.521,0	0,5%	24,6%	27,9%		
Depósitos (\$ mm)	20-may-16	1.488.866,9	2,9%	32,2%	35,4%		
Sector Público No Financiero	20-may-16	415.208,9	11,8%	24,5%	16,7%		
Sector Privado No Financiero	20-may-16	1.068.660,1	-0,1%	35,1%	43,3%		
Créditos (\$ mm)	20-may-16	933.861,8	2,1%	31,7%	34,4%		
Sector Público No Financiero	20-may-16	59.009,2	-3,1%	18,6%	31,4%		
Sector Privado No Financiero	20-may-16	859.722,5	2,7%	32,6%	34,6%		
			Fecha	Dato	abr-16	31-dic-15	may-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	20-may-16	32.033,0	30.937,2	25.563,0	33.805,7		
Ratio de cobertura de las reservas	20-may-16	77,4%	76,7%	53,3%	64,6%		
Tasa de interés Badlar PF	23-may-16	31,1%	30,6%	27,3%	20,3%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	29-abr-16	42,8%	41,8%	41,6%	37,8%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-abr-16	39,2%	41,8%	39,2%	30,2%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	25-may-16	391	389	410	369		
EMBI+ Argentina	25-may-16	529	432	438	595		
EMBI+ Brasil	25-may-16	391	403	523	280		
Tasa LIBOR	25-may-16	0,45%	0,44%	0,42%	0,18%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	24-may-16	0,37%	0,37%	0,20%	0,12%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	24-may-16	0,00%	0,15%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	25-may-16	14,15%	14,15%	14,15%	13,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	24-may-16	12.381,5	1,09%	28,88%	18,70%		
Índice Bovespa	25-may-16	49.483,0	0,29%	-4,15%	-7,81%		

* 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)	abr-16	4.756,0	7,6%	-7,6%	-0,2%
Primarios	abr-16	1.348,0	3,3%	-6,0%	16,9%
MOA	abr-16	1.845,0	4,3%	-18,1%	0,3%
MOI	abr-16	1.376,0	10,1%	-1,7%	-21,9%
Combustibles	abr-16	187,0	45,0%	29,9%	-31,9%
Exportaciones (volumen)	abr-16	-	-	3,0%	14,0%
Importaciones (US\$ mm)	abr-16	4.424,0	-6,3%	-10,8%	-5,5%
Bienes Intermedios	abr-16	1.312,0	-4,0%	-14,8%	-13,0%
Bienes de Consumo	abr-16	569,0	-8,5%	6,8%	5,4%
Bienes de Capital	abr-16	924,0	6,9%	-9,6%	-6,0%
Combustibles	abr-16	257,0	-40,6%	-58,5%	-29,7%
Importaciones (volumen)	abr-16	-	-	5,0%	9,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 I	127,6	-0,8%	-2,1%	-3,7%
Índice Commodities s/combustibles FMI (200	mar-16	127,6	3,7%	-8,3%	-16,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-16	88,3	2,6%	-6,1%	-14,5%
Energía	mar-16	47,4	14,8%	-30,6%	-44,0%
Petróleo (US\$/barril)	mar-16	37,8	24,3%	-21,0%	-45,8%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2016 I	18.221,1	0,1%	1,9%	2,3%
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)	feb-16	135,6	-0,7%	0,6%	1,8%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-16	128,4	-0,9%	0,6%	1,8%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	abr-16	28.018,0	14,0%	11,0%	3,9%
Región Pampeana	abr-16	13.098,0	18,7%	15,7%	2,7%
NOA	abr-16	4.576,0	16,8%	16,3%	11,4%
NEA	abr-16	5.085,0	12,3%	13,8%	5,7%
Cuyo	abr-16	3.788,0	16,7%	12,3%	3,7%
Región Patagónica	abr-16	5.126,0	10,4%	3,0%	-7,1%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 I	1.054,5	-12,3%	-6,8%	-6,8%
Región Pampeana	2016 I	576,0	-19,2%	-6,9%	-6,9%
NOA	2016 I	203,3	-27,0%	-7,8%	-7,8%
NEA	2016 I	235,4	-16,7%	-13,2%	-13,2%
Cuyo	2016 I	246,4	-22,0%	-13,0%	-13,0%
Región Patagónica	2016 I	214,1	-18,5%	-9,8%	-9,8%