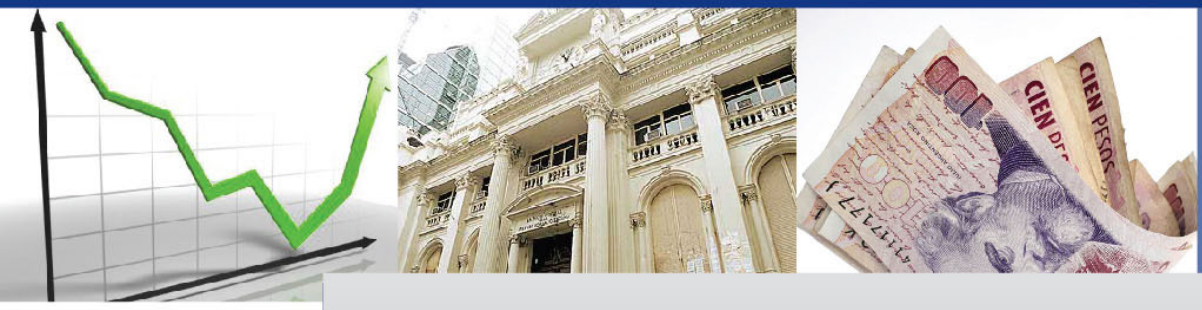


IERAL

Fundación Mediterránea

BROKERS / ACAP

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición Nº 1027 – 16 de Febrero de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Escenario económico 2017: ¿Dónde estamos y qué podemos esperar?

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

Cuestionamientos a la globalización: ¿causa o consecuencia de la pérdida de dinamismo del comercio?

En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico

Dejando atrás la recesión, aunque con interrogantes sobre el alcance de la recuperación

En Foco 3 – Francisco Alvarez Reyna

Buen dato de inflación de enero (1,3%), pero todavía demasiados ítems suben por encima de 1,6% mensual

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

Escenario económico 2017: ¿dónde estamos y qué podemos esperar?

- El difícil panorama de recesión con aceleración que dominó la primera parte de 2016 comenzó a revertirse poco antes de fin del año pasado. La inflación, que había llegado a 4 % mensual, perforó el umbral del 2 % en forma consistente, mientras que algunos indicadores de consumo, de crédito y de empleo comenzaron a entrar en terreno positivo. La recesión parece haber llegado a su fin tras cinco trimestres consecutivos de caída del nivel de actividad
- Para 2017 se espera una recuperación del consumo, pero con una intensidad menor a la de los rebotes registrados en ciclos pasados. En parte, esto se debe a que el gobierno apunta a salir del esquema cortoplacista anterior, buscando consolidar objetivos d mediano y largo plazo claves para el despegue de inversiones, empleo y exportaciones. Así, junto a la expansión del gasto en políticas sociales, jubilaciones y obra pública, se ratifica la política anti-inflacionaria del Banco Central, con un sendero de desinflación muy ambicioso, dado el punto de partida
- Se espera que todavía resulte acotada la incidencia de la inversión y de las exportaciones en la recuperación de 2017. Factores externos e internos afectan el dinamismo de estas variables. Si bien la economía mundial y Brasil están en condiciones de repuntar en relación a los guarismos de 2016, la mayor incertidumbre política afecta la toma decisiones. En lo interno, la subsistencia de problemas de competitividad y alguna incertidumbre sobre la evolución de las cuentas fiscales (nación y provincias) también tienen su influencia

En Foco 1 11

Cuestionamientos a la globalización: ¿causa o consecuencia de la pérdida de dinamismo del comercio?

- Desde 2012, el volumen del comercio global crece 2,6% promedio por año, cuando en las tres décadas previas lo hacía al 6% anual
- Durante el período 1980-2011, por cada punto porcentual de crecimiento de la economía mundial, el comercio de bienes aumentaba 1,7 puntos. A partir del 2012 este ratio pasó a ser 0,8
- En los países desarrollados, el ratio que mide cómo varían las importaciones por cada punto de variación del PIB se redujo de 2,2 a 1,5 mientras que en los países emergentes pasó de 1,6 a 0,7

En Foco 2 16

Dejando atrás la recesión, aunque con interrogantes sobre el alcance de la recuperación

- En el primer mes de 2017 comienzan a afirmarse guarismos positivos, caso del patentamiento de autos (+64,3% interanual), la producción de 0 KM (+50,5%), las exportaciones e importaciones con Brasil (+39,7% y +25,4% respectivamente) y los despachos de cemento (+1,8%)
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno, que había tocado fondo en octubre de 2016 (8% en términos reales), recortó significativamente la caída en enero (-2,4% interanual)
- Si bien el índice de confianza del consumidor registra cierto deterioro, esto es compensado por un todavía elevado índice de confianza en el gobierno, que se sitúa en niveles similares a los de 2011

En Foco 3 22

Buen dato de inflación de enero (1,3%), pero todavía demasiados ítems suben por encima de 1,6% mensual

- Las subas de rubros con marcada estacionalidad (Esparcimiento: 4,7%, por ejemplo) fueron compensadas por rubros de signo opuesto en la temporada (Indumentaria: -2,2%)
- Más allá de las subas de tarifas de servicios públicos, para que la inflación del año pueda aproximarse al techo de 17% de la banda fijada por el BCRA, se necesita un número creciente de ítems que suban a un ritmo mensual inferior o igual a 1,3%

- Al mismo tiempo se requiere que sea cada vez menor el número de rubros que suben por encima de aquel guarismo. Sin embargo en enero hubo 7 ítems que subieron entre 1,32% y 1,6% mensual y 15 que lo hicieron por encima de 1,6%

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5284721. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

Escenario económico 2017: ¿dónde estamos y qué podemos esperar?

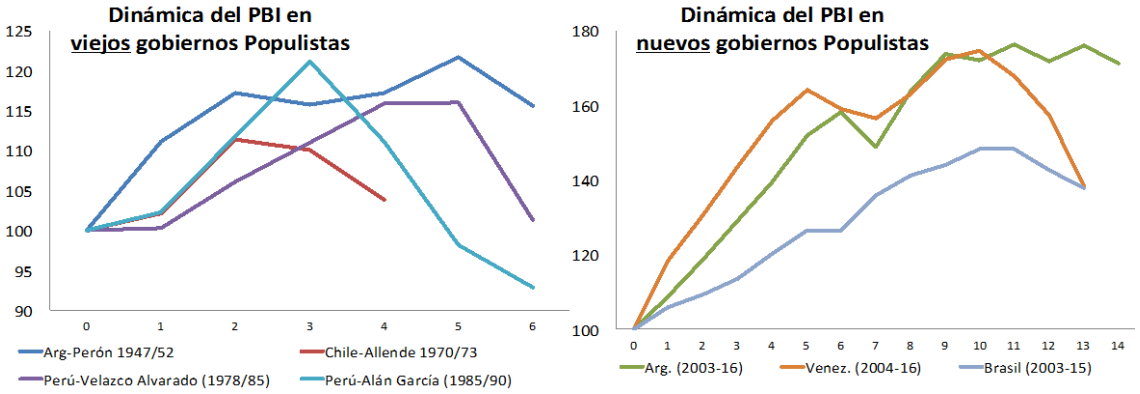
- El difícil panorama de recesión con aceleración que dominó la primera parte de 2016 comenzó a revertirse poco antes de fin del año pasado. La inflación, que había llegado a 4 % mensual, perforó el umbral del 2 % en forma consistente, mientras que algunos indicadores de consumo, de crédito y de empleo comenzaron a entrar en terreno positivo. La recesión parece haber llegado a su fin tras cinco trimestres consecutivos de caída del nivel de actividad

- Para 2017 se espera una recuperación del consumo, pero con una intensidad menor a la de los rebotes registrados en ciclos pasados. En parte, esto se debe a que el gobierno apunta a salir del esquema cortoplacista anterior, buscando consolidar objetivos de mediano y largo plazo claves para el despegue de inversiones, empleo y exportaciones. Así, junto a la expansión del gasto en políticas sociales, jubilaciones y obra pública, se ratifica la política anti-inflacionaria del Banco Central, con un sendero de desinflación muy ambicioso, dado el punto de partida

- Se espera que todavía resulte acotada la incidencia de la inversión y de las exportaciones en la recuperación de 2017. Factores externos e internos afectan el dinamismo de estas variables. Si bien la economía mundial y Brasil están en condiciones de repuntar en relación a los guarismos de 2016, la mayor incertidumbre política afecta la toma decisiones. En lo interno, la subsistencia de problemas de competitividad y alguna incertidumbre sobre la evolución de las cuentas fiscales (nación y provincias) también tienen su influencia

El año pasado la economía nacional se contrajo por cuarta vez en los últimos 8 años llevando al PBI en términos absolutos al nivel de 2010, y en términos per cápita, al de 2008. A su vez, el nivel de inflación volvió a acelerarse fuertemente y alcanzó el 4to. lugar entre las economías con mayor inflación según los datos que monitorea regularmente el FMI en 190 países.

El 2016 para Argentina representó el fin de ciclo de un gobierno populista[1] de casi 13 años. El cambio en las políticas económicas logró evitar que la economía colapsara como los clásicos ciclos populistas vividos en la región tanto en el pasado como en los últimos años.

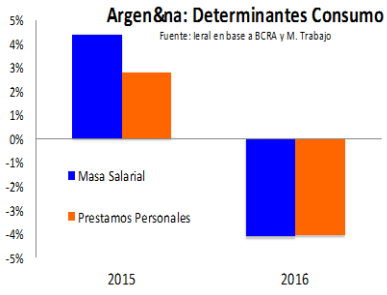


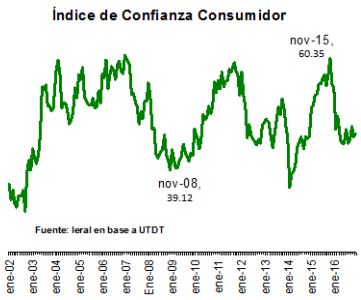
De esta forma, 2016 resultó un año difícil y de transición donde el nuevo gobierno debía empezar a "mejorar" el contexto económico y afrontar reformas estructurales que dinamizaran el proceso de inversión, de forma tal de que la economía pudiera comenzar un nuevo sendero de crecimiento sostenido luego de muchos años de retroceso.

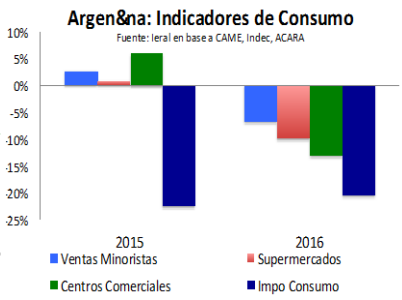
La "mejora" del contexto económico incluyó importantes medidas como la eliminación del cepo cambiario, de los controles de precios y movimientos de capitales así como también de la mayoría de los impuestos a las exportaciones. Por otro lado, las autoridades regularizaron la relación con los "holdouts", comenzaron a recomponer los desfasajes en las tarifas de los servicios públicos, implementaron una política monetaria con objetivos anti-inflacionarios, reconstruyeron las estadísticas públicas (Indec) y restablecieron el diálogo con los organismos financieros internacionales (FMI).

En economía nada es gratis y esta "mejora" del contexto económico tampoco lo fue. El reacomodamiento de precios relativos aceleró fuertemente la inflación y redujo el poder adquisitivo tanto de la masa salarial como de los créditos. Este fuerte ajuste se tradujo en una importante caída en la confianza de los consumidores y en una retracción en la mayoría de los indicadores de consumo.

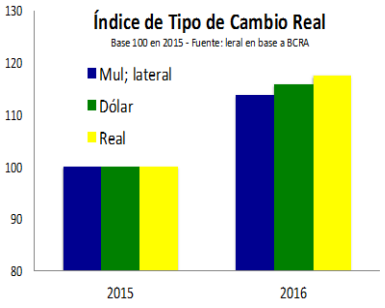
[1] Entre muchos factores, los gobiernos "populistas" comparten las siguientes 5 características: fuerte liderazgo político que tiende a enfrentar a la sociedad en forma dicotómica (a favor o en contra del gobierno), búsqueda de "enemigo externo" que sea el culpable de gran parte de los problemas de la economía, políticas comerciales proteccionistas con el resto del mundo, impulso de la economía a través de la política fiscal (déficit fiscal creciente) y boom de consumo durante los primeros años de la gestión.

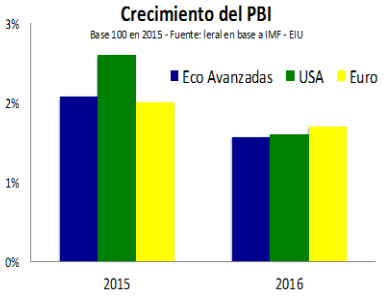


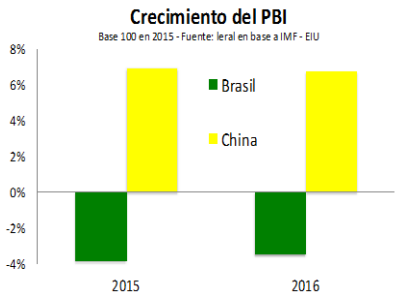




Por otro lado, el débil contexto externo (histórica recesión en Brasil, desaceleración en el crecimiento de Estados Unidos y leve caída en los precios internacionales) obstaculizó el repunte de las exportaciones (crecieron solamente un 1%) a pesar de una mejora en el tipo de cambio (neto de inflación – Tipo de Cambio Real).







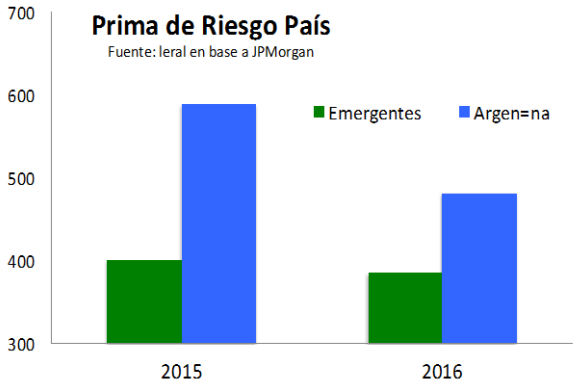
Con respecto a las reformas estructurales, el gobierno avanzó muy poco en 2016. Los principales problemas estructurales están relacionados con la presión impositiva, las regulaciones en el mercado laboral, el grado de apertura comercial, la falta de infraestructura, las trabas administrativas que complican el Clima de Negocios y el eterno problema del desbalance de las cuentas públicas. En la mayoría de estos problemas, no se registraron avances significativos.

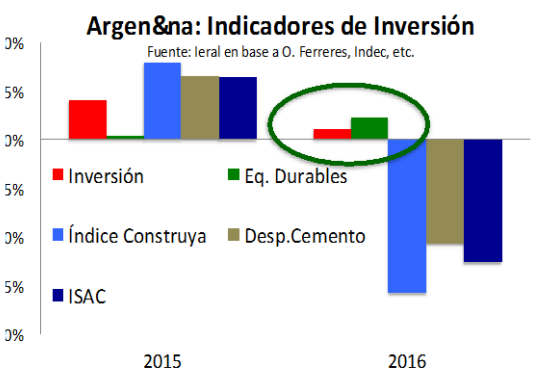
- En materia impositiva, si bien el gobierno redujo un poco la presión impositiva (retenciones a las exportaciones y la reciente reforma en el impuesto a las ganancias), la misma se mantiene en niveles récords en términos históricos con algunos impuestos altamente distorsivos y, pasado un poco más de año de gestión, aún no se ha presentado un plan concreto de reforma integral.
- Tampoco han habido avances concretos en materia de Infraestructura, Apertura Comercial y cambio en las regulaciones del mercado laboral (a pesar del elevado nivel de informalidad - 34%).
- Con respecto a la Facilidad para realizar negocios, en el indicador global que mide el Banco Mundial (www.doingbusiness), la Argentina avanzó solamente 2 lugares, encontrándose actualmente en el puesto 116 (de

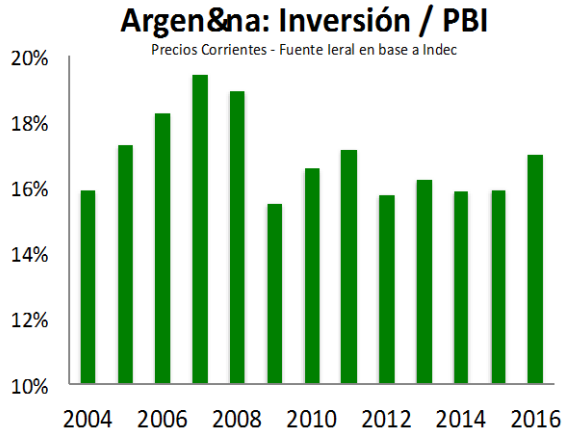
un total de 190 economías) pero con un retroceso en 7 de los 10 trámites analizados regularmente por el citado organismo internacional[2].

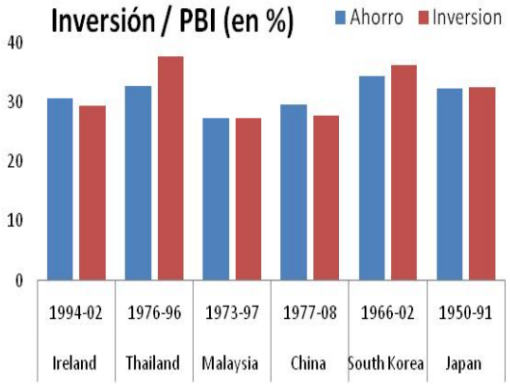
- Por último, en el eterno problema del desbalance de las cuentas públicas, el gobierno también avanzó muy poco en 2016. Según mediciones oficiales, el déficit primario (sin intereses) habría bajado de 5.3% del PBI en 2015 a 4.6%. Pero dicha caída se explica básicamente por el efecto inflación (eleva el PBI nominal) ya que el nivel de gasto público, volvió a crecer a un ritmo más alto que los ingresos públicos en 2016.

El lento avance en las reformas estructurales, si bien permitió una caída en la prima de riesgo país, se reflejó en un muy pequeño aumento en los niveles de inversión que terminaron muy por debajo de los requeridos para un crecimiento económico sostenible en el mediano plazo (las tasas de inversión de las economías con procesos de alto crecimiento sostenido prácticamente duplican a las que actualmente presenta Argentina).





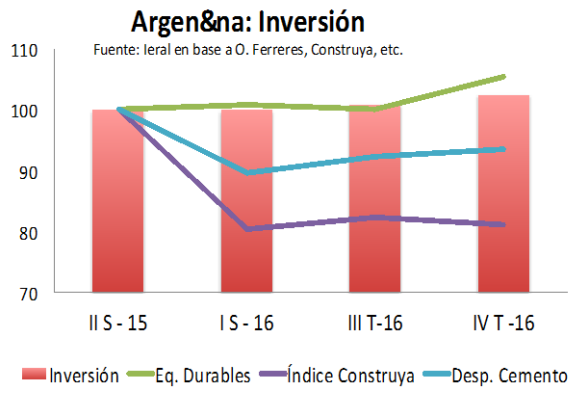


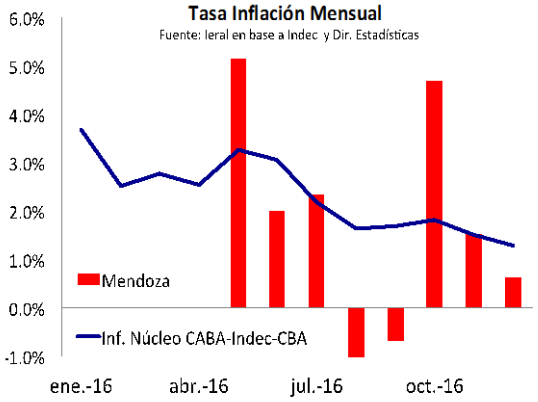


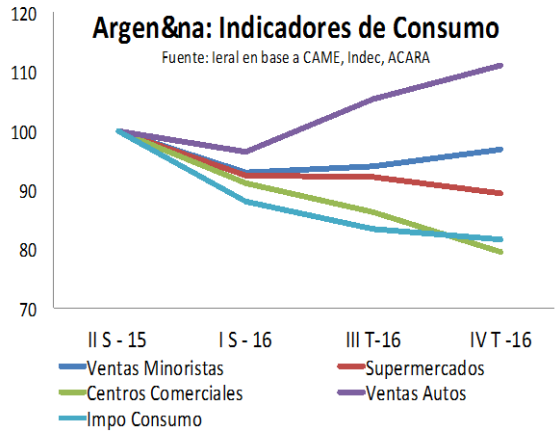
[2] Mejoraron los trámites del pago impuestos y de comercio fronterizo pero empeoraron los relacionados con aperturas de negocios, permisos de construcción, obtención de electricidad, registro de propiedades, obtención de créditos, protección de inversionistas minoritarios y resolución de conflictos por insolvencia.

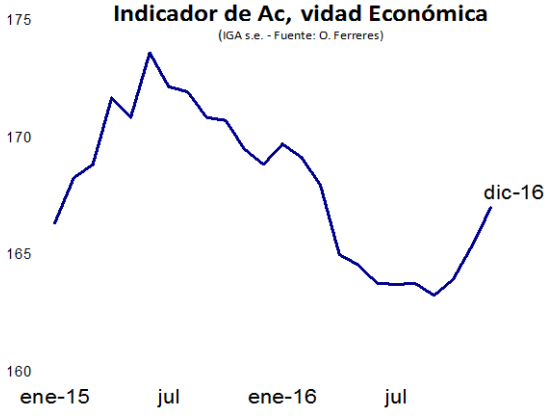
La economía en 2017

El difícil panorama de recesión con aceleración de la inflación descripto para 2016 mejoró hacia fin del año. La inflación mensual se desaceleró desde casi un 4% mensual en el primer semestre al 1.8% mensual en el cuarto trimestre. Algunos indicadores de consumo comenzaron a recuperarse de la mano de una pequeña mejoría en el poder adquisitivo de los salarios, de los préstamos personales, de la confianza de los consumidores y del empleo privado. De esta forma, la economía como un todo también mostró una pequeña recuperación en el cuarto trimestre y volvió a expandirse (respecto del período anterior) luego de 5 trimestres consecutivos de caída.









De esta forma, a pesar que 2016 fue un año recesivo con fuerte aceleración de la inflación, el 2017 comenzó con una incipiente recuperación de la economía y con una inflación cercana a la mitad de la registrada en el año anterior.

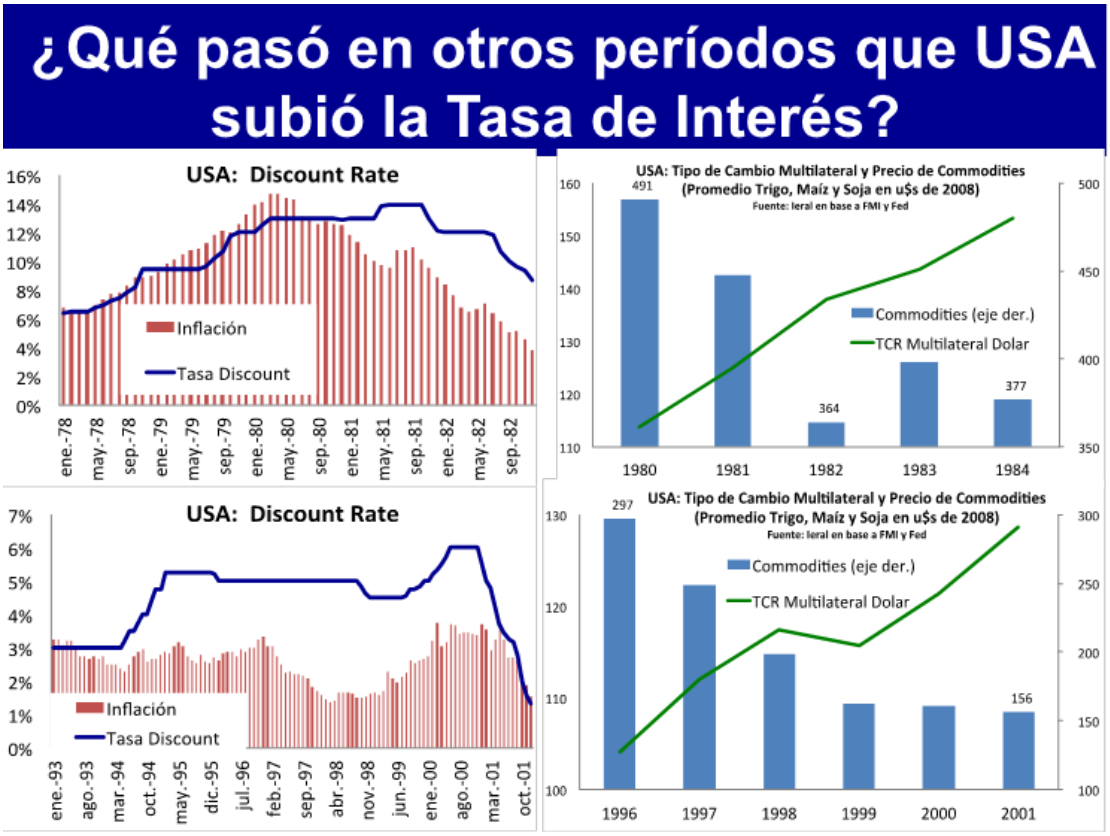
Respecto a la actividad económica para 2017, una de las mejoras esperadas estaría basada en el consumo fruto de una recuperación en los ingresos de buena parte de la

población (poder adquisitivo de las jubilaciones y de los salarios). El impulso de estos factores podría más que compensar las aún elevadas tasas de interés (política anti-inflacionaria del Banco Central) y permitir que el consumo mejorase en 2017 pero con menor intensidad que los rebotes registrados en el pasado luego de los últimos episodios recesivos.

En año eleccionario, el gasto público nacional probablemente continúe traccionando a favor de la actividad económica a través de los canales de la reparación histórica de jubilados y del plan de obras públicas.

Las dudas aparecen por el lado de las inversiones y de las exportaciones. En el primero de los casos juegan en contra dos factores. Por un lado, a mediados del año pasado las autoridades económicas relajaron la meta de déficit fiscal prometida para el 2017 (de 3.3 puntos del PBI a 4.2 puntos) generando dudas sobre la dinámica de mediano plazo de este desequilibrio. Por otro lado, el escenario externo con la llegada de Trump no sólo ha aumentado el costo del financiamiento de las inversiones sino también ha generado incertidumbre sobre la profundidad de su política proteccionista. Todos estos factores debilitan el proceso de inversión en mercados emergentes incluido nuestro país.

Con respecto a las exportaciones, hay factores a favor y otros en contra. En el primer grupo se encuentra que la economía de Brasil dejaría de caer en 2017 luego de dos años de fuertes contracciones. A este factor se sumaría un mayor dinamismo en el crecimiento de la economía de Estados Unidos (Trump está impulsando importantes obras de infraestructura y rebajas impositivas). Por el lado negativo, se encuentran los problemas de competitividad que comienzan a afectar a algunas economías regionales (encarecimiento de los costos internos), el riesgo del creciente proteccionismo en las economías más avanzadas (Estados Unidos y Europa) y el posible contagio negativo que puede tener el precio de las commodities como consecuencia del fortalecimiento internacional del dólar debido a la suba en las tasas de interés en Estados Unidos.



En resumen, el escenario esperado es que 2017 sea un año donde la economía comience a recuperarse pero más de la mano del consumo que de las inversiones y de las exportaciones.

En materia inflacionaria, se espera que continúe la tarea que el Banco Central comenzó en 2016. Si bien la inflación seguirá siendo muy alta para los estándares internacionales, probablemente se afiance el proceso de desaceleración del último semestre del año pasado y la inflación termine muy por debajo de lo registrado en 2016.

En este contexto de mejoría cabe preguntarse si el mismo será suficiente o no para que el gobierno puede alcanzar una buena performance en las elecciones de octubre y de esta forma, poder encarar en 2018 las reformas estructurales tan necesarias para que el proceso de inversiones pueda desarrollarse y asegure un proceso de crecimiento sostenido en el mediano plazo. La otra pregunta a formularse es qué podría suceder con dichas reformas en el caso que el gobierno no alcance una buena performance en las elecciones de octubre próximo. El tiempo solamente habrá de develar estas incógnitas. Por lo pronto para 2017 tanto en el sector privado como en el público hay muchas tareas por hacer y un panorama económico de corto plazo claramente mejor al del 2016.

En Foco 1

Cuestionamientos a la globalización: ¿causa o consecuencia de la pérdida de dinamismo del comercio?

- Desde 2012, el volumen del comercio global crece 2,6% promedio por año, cuando en las tres décadas previas lo hacía al 6% anual
- Durante el período 1980-2011, por cada punto porcentual de crecimiento de la economía mundial, el comercio de bienes aumentaba 1,7 puntos. A partir del 2012 este ratio pasó a ser 0,8
- En los países desarrollados, el ratio que mide cómo varían las importaciones por cada punto de variación del PIB se redujo de 2,2 a 1,5 mientras que en los países emergentes pasó de 1,6 a 0,7

El revivir de medidas proteccionistas, sobre todo a partir de la asunción de Trump, representa un riesgo importante para el crecimiento de la economía mundial. Los efectos de una nueva ola proteccionista se agravarían si también se consideran las tensiones internacionales que esto podría generar y los efectos de las posibles represalias de otros países frente a la aplicación de ese tipo de medidas.

En los últimos años, el crecimiento en el volumen del comercio mundial de bienes registró una importante desaceleración. A partir del 2012, el comercio global creció en promedio un 2,6% por año, cuando en las tres décadas previas lo hacía casi al 6% anual. La desaceleración del comercio se da tanto en comparación al promedio de las últimas décadas como en relación al crecimiento de la economía mundial.

Una de las principales causas de esta desaceleración es sin dudas el menor nivel de actividad económica, aunque también influyen otros factores como el nuevo repunte de políticas proteccionistas y el menor empuje de las cadenas globales de valor.

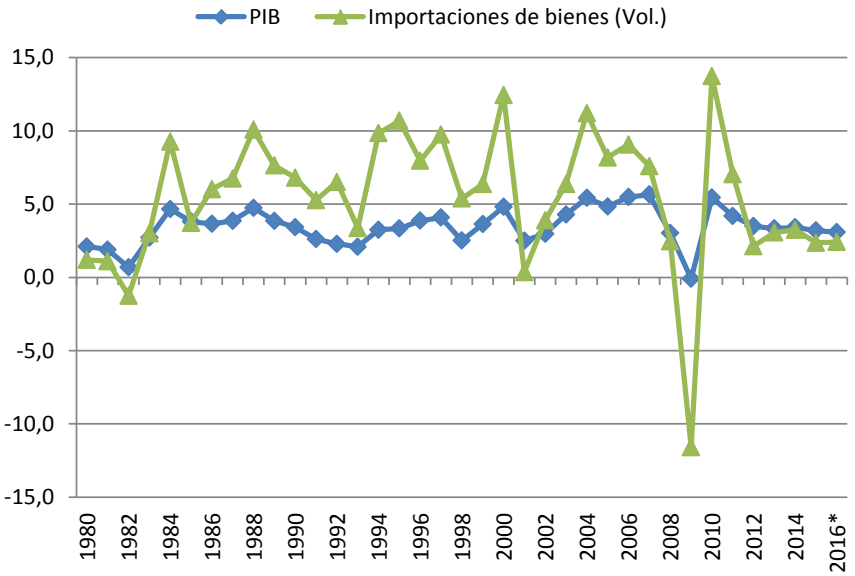
Históricamente, el volumen comerciado de bienes crecía por encima del producto bruto. Sin embargo, a partir de 2012 se observa un cambio de tendencia. Luego de una fuerte caída en 2009 producto de la crisis financiera internacional y una importante recuperación en 2010, el comercio de bienes se desaceleró fuertemente a partir de 2012 y lo mismo ocurrió con el PIB mundial.

La teoría económica es determinante en este sentido. A mayor globalización y liberalización del comercio, mayor es el crecimiento económico y menor la pobreza, aunque no necesariamente mejor la distribución del ingreso. A la inversa, la OECD

estima que un aumento permanente en los costos del comercio de un 10% puede provocar una caída del PBI mundial del 1% en el mediano plazo. Bajo estos parámetros, resulta difícil explicar la reciente ola proteccionista. Sin embargo, se debe reconocer que existe un cambio de ciclo, con parámetros distintos a los de períodos más dinámicos como la década del 90 y 2000.

PIB y comercio mundial de bienes

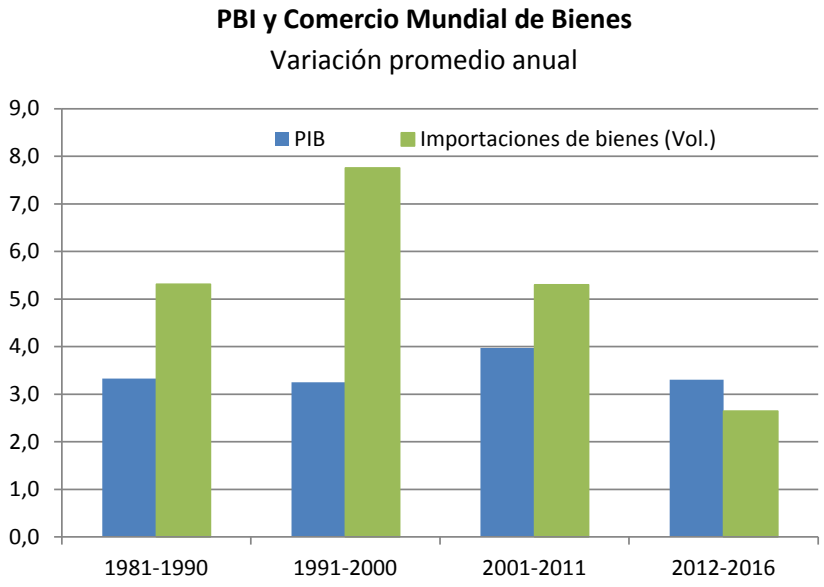
Variación % anual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI

Si tomamos el período entre 1980 y 2011, se tiene un crecimiento del PIB mundial de 3,5% promedio por año y de 5,9% para el comercio de bienes (en volumen). Es decir que, hasta el 2011, por cada punto porcentual de crecimiento de la economía mundial, el comercio de bienes aumentaba 1,7 puntos. Sin embargo, a partir del 2012 se observa una importante desaceleración del comercio mundial, pasando este ratio a ser menor a 1, con una tasa de crecimiento promedio anual de 2,6% vs 3,3% para el producto. Así, entre 2012 y 2016, por cada punto porcentual de crecimiento del PIB global, el comercio de bienes aumentó 0,8 puntos.

Para 2017, la Organización Mundial de Comercio (OMC) espera un crecimiento en el volumen comerciado de bienes de entre 1,8% y 3,1% anual, acompañado de un aumento en el PIB global de 2,5%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI

Esta nueva tendencia en el comercio mundial se da tanto para las economías avanzadas como para los países emergentes y en desarrollo, aunque en el primer grupo el ratio importaciones/PIB sigue siendo mayor a 1 mientras que en los países en desarrollo el comercio crece ahora a un ritmo menor al que lo hace la economía.

En el caso de los países desarrollados, el PIB pasó de crecer 2,5% promedio por año entre 1980 y 2011 a hacerlo 1,6% en el período 2012-2016, según datos del FMI. Mientras tanto, las importaciones de bienes pasaron de crecer en términos reales de 5,5% anual a 2,4%. Así, el ratio que mide cómo varían las importaciones por cada punto de variación del PIB se redujo de 2,2 a 1,5. Por su parte, los países emergentes y en desarrollo no registran mayores cambios en el ritmo de crecimiento de sus economías, aunque el volumen de importaciones de bienes registra una fuerte desaceleración, desde un 7% por año en el promedio de 1980-2011 a 3,1% por año a partir del 2012. En este grupo de países, el ratio importaciones/PIB se redujo de 1,6 a 0,7.

PBI y Comercio Mundial de Bienes

	1980-2011 Var % anual	*Ratio Impo / PIB*	2012-2016 Var % anual	*Ratio Impo / PIB*
Mundo				
PIB	**3,5**		**3,3**	
Importaciones de bienes (volumen)	**5,9**	*1,7*	**2,6**	*0,8*
Economías avanzadas				
PIB	**2,5**		**1,6**	
Importaciones de bienes (volumen)	**5,5**	*2,2*	**2,4**	*1,5*
Economías emergentes y en desarrollo				
PIB	**4,5**		**4,6**	
Importaciones de bienes (volumen)	**7,0**	*1,6*	**3,1**	*0,7*

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI

La dinámica en el comercio mundial de servicios no se debilitó tanto en comparación con el comercio de bienes. Los volúmenes del comercio de bienes y servicios crecieron a una tasa promedio de 5,7% entre 1980 y 2011 mientras que en los últimos cinco años pasaron a hacerlo al 3% por año, es decir, una desaceleración de 2,7 puntos porcentuales. Si consideramos el comercio de bienes solamente, la desaceleración entre un período y otro es de 3,3 puntos.

Medidas de política comercial

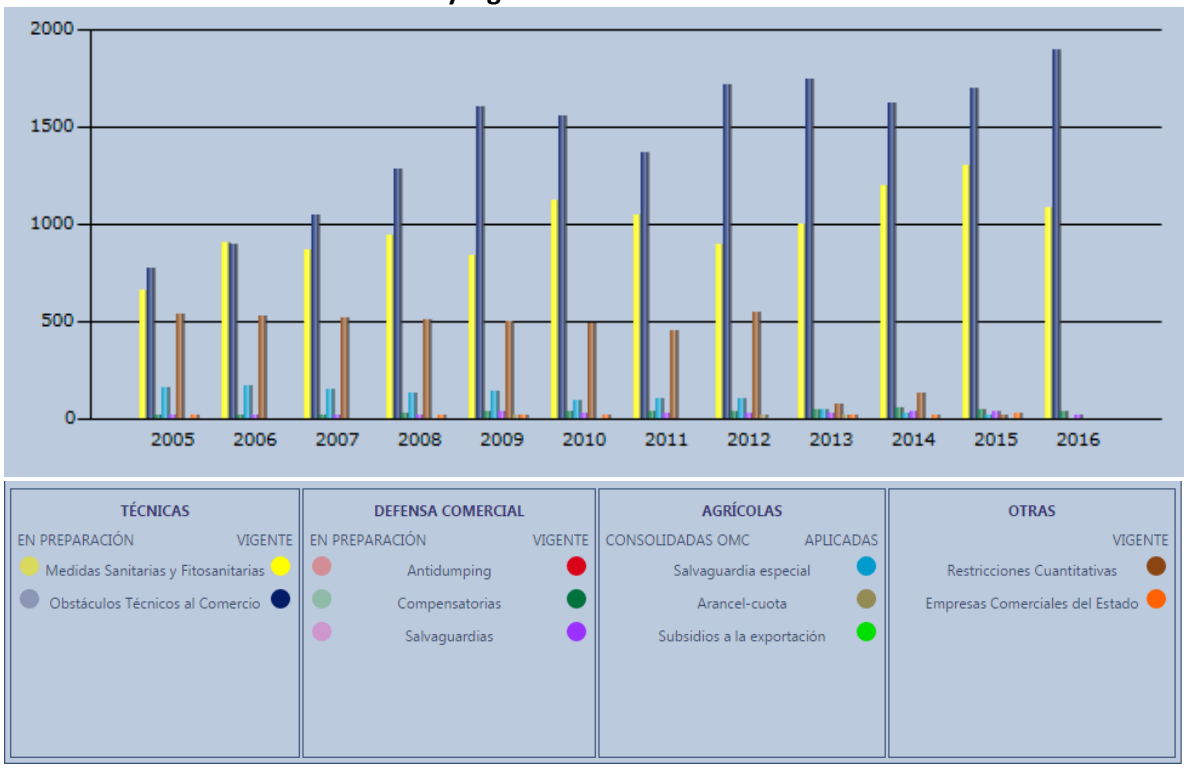
Frente al nuevo repunte de medidas proteccionistas, resulta interesante analizar la evolución de las medidas de política comercial aplicadas en los últimos años.

Según datos de la OMC, en los últimos diez años aumentó fuertemente la cantidad de medidas restrictivas al comercio. Las medidas incluyen tanto la introducción o el aumento de aranceles de importación y/o exportación como también la aplicación de restricciones cuantitativas a la importación, el establecimiento de trámites aduaneros más complejos, medidas en materia de contenido nacional, la puesta en vigencia de impuestos a la importación o exportación, entre otras.

El mayor auge de trabas al comercio en los últimos años no se da tanto por la aplicación de medidas cuantitativas sino que el aumento se explica principalmente por la introducción de obstáculos técnicos al comercio y el establecimiento de medidas sanitarias y fitosanitarias. Por el contrario, la aplicación de restricciones cuantitativas ha disminuido, sobre todo a partir de 2013. Estos indicadores son señal de que, en materia comercial, a los países no sólo les conviene tener razón en las disputas en el

marco de la OMC sino también tener fuerza, tanto por la magnitud de su mercado como por alianzas con otros países y bloques.

Medidas iniciadas y vigentes. Países miembros de la OMC



Fuente: OMC

En Foco 2

Dejando atrás la recesión, aunque con interrogantes sobre el alcance de la recuperación

- En el primer mes de 2017 comienzan a afirmarse guarismos positivos, caso del patentamiento de autos (+64,3% interanual), la producción de 0 KM (+50,5%), las exportaciones e importaciones con Brasil (+39,7% y +25,4% respectivamente) y los despachos de cemento (+1,8%)
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno, que había tocado fondo en octubre de 2016 (8% en términos reales), recortó significativamente la caída en enero (-2,4% interanual)
- Si bien el índice de confianza del consumidor registra cierto deterioro, esto es compensado por un todavía elevado índice de confianza en el gobierno, que se sitúa en niveles similares a los de 2011

Luego de un 2016 caracterizado por medidas necesarias y urgentes que provocaron que la economía toque fondo en el tercer trimestre, desde octubre algunos indicadores comenzaron a mostrar guarismos positivos en términos desestacionalizados, mientras que otros empezaron a desacelerar la caída.

En el siguiente informe se hará la comparación de 2017 contra el año anterior y también contra el 2015. Esto es así debido a que, en 2016 la caída del PIB fue algo superior a 2% y, en forma preliminar, se estima que este año la economía habrá de recuperar el nivel de 2015 con el desafío de superar ese umbral para los sectores más dinámicos.

Por otro lado, los datos de nivel de actividad del cuarto trimestre de 2016 generan un arrastre estadístico positivo para 2017, cercano a una variación piso del 1%.

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	ene-17
Confianza Consumidor UTDT (indice)	49,3	42,9	43,9	44,8	44,5
Situacion Personal (indice)	54,4	46,7	46,9	47,4	47,5
Situacion Macro (indice)	65,9	61,0	61,6	59,8	57,1
Confianza en el Gobierno UTDT (indice)	3,0	2,65	2,60	2,55	2,46
Recaudacion Real asociada al Consumo Interno	1,2	-0,5	-5,5	-4,8	-2,4
Indice General de Actividad (OJF)	0,96	-4,1	-4,9	-2,7	sin datos
Indice de Producción Industrial (OJF)	3,0	-6,7	-6,9	-3,7	sin datos
Patentamientos	0,70	9,50	10,1	13,0	64,3
Produccion de Autos	-20,5	-12,9	-15,9	-0,8	50,5
Ventas de Gasoil*	0,0	2,3	-1,0	-3,3	sin datos
Despacho de Cemento	-9,1	-19,2	-8,8	-5,6	1,8
Indice Construya	-3,6	-18,9	-18,4	-17,7	-6,9
Escrituras en CABA	13,8	13,8	13,6	35,1	sin datos
Exportaciones a Brasil	-27,9	-20,2	-3,4	9,3	39,7
Importaciones desde Brasil	-0,3	1,9	2,4	16,3	25,4

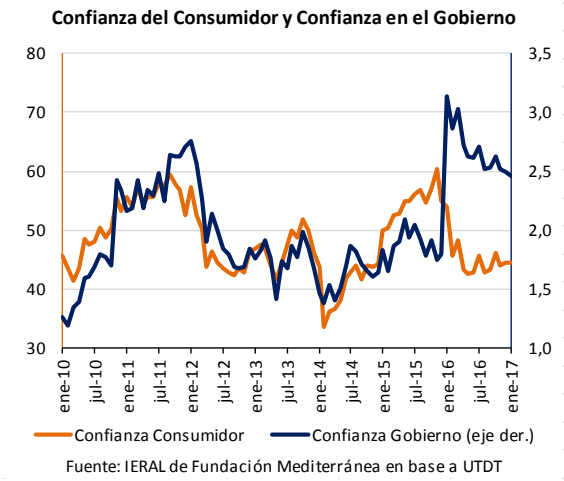
Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energia y datos de mercado

Índices de Confianza

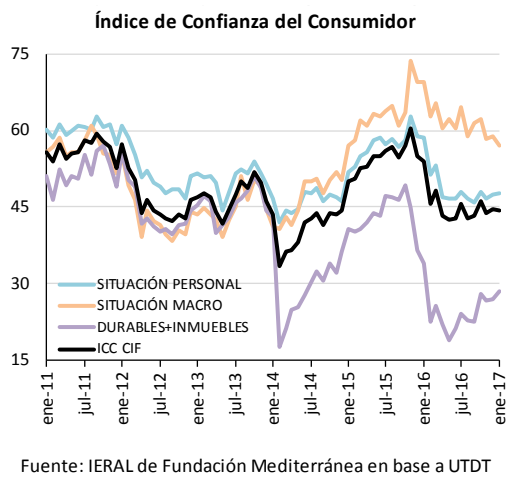
El índice de confianza del consumidor (ICC) calculado por el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT registra cierto deterioro, aunque esto es compensado por un todavía elevado y satisfactorio índice de confianza en el gobierno. Esto es así dado que, para encontrar valores similares, solo hay que remontarse al 2011, año caracterizado por la reelección de Cristina Fernández de Kirchner.

En particular, respecto al cuarto trimestre del año pasado, en enero el subíndice Situación Personal sube 0,1 puntos, mientras que el de Situación Macroeconómica cae 2,7 puntos.

En línea con esto, el Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) cayó 0,03 puntos porcentuales en enero (de 2,49 a 2,46 en una escala de 0 a 5 puntos). De esta manera, el índice marca el valor más bajo de la administración de Macri. La Honestidad de los funcionarios del gobierno obtuvo, por sexto mes consecutivo, el valor más alto de la medición (3,13).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Recaudación

Al observar la evolución de un consolidado de impuestos relacionados al nivel de actividad y el nivel de precios, se tiene un proxy real de las variables asociadas al mercado interno aunque con el rezago propio de esta operatoria. Considerando los datos del primer mes del año de IVA, Aranceles a las importaciones, Combustibles, Créditos/Débitos y Aportes y Contribuciones, se tiene para el mes de enero de 2017 una suba nominal de 31,7%, y una caída de 2,1% interanual en términos reales, recortando en 6,4 puntos porcentuales la merma experimentada en Octubre del año pasado que fue de 8,5% interanual. Para pasar a términos reales se utilizan los IPC que relevan la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Córdoba, ponderando 40% y 60% respectivamente. Se elige arbitrariamente esta metodología con el fin de obtener la mayor representatividad nacional en cuanto al nivel de precios: el índice de la ciudad de buenos aires capta de forma plena los aumentos de tarifas, a diferencia del resto del país.

$$\text{Proxy Real} = \left[\frac{(1 + \text{Var a. a Consolidado de Impuestos})}{[0{,}40 * (1 + \text{Var a. a IPC CABA}) + 0{,}6 * (1 + \text{Var a. a IPC Cordoba})]}\right] - 1$$

Recaudacion Real asociada al Nivel de Actividad Interna*

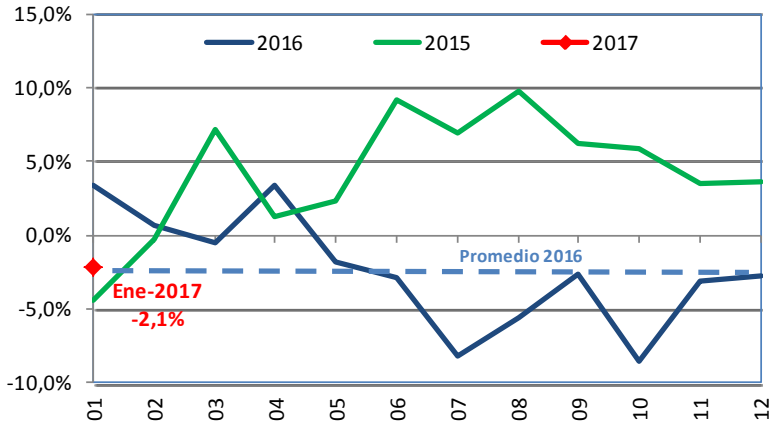
abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17
3,3%	-1,9%	-2,9%	-8,2%	-5,6%	-2,6%	-8,5%	-3,1%	-2,8%	-2,1%

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

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Consolidado de impuestos asociados al nivel de actividad interna*

Variación Interanual real



**Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Creditos y Débitos y Aportes.*
Fuente: IERAL de Fundacion Mediterránea en base a AFIP

Construcción

En materia de despacho de cemento, enero anotó el tercer guarismo positivo consecutivo en cuanto a variaciones interanuales. En particular, en enero se despacharon 878.222 toneladas (incluidas exportaciones), representando un incremento del 1,8% al compararlo con el mismo mes del año anterior.

En particular, si observamos el último trimestre móvil y desagregamos los despachos según envase, se puede percibir que la obra pública (granel) es la que impulsa esta expansión. Este comportamiento también sucede si comparamos 2017 versus 2015, aunque el guarismo total es levemente negativo, evidenciando que la cantidad de despachos se acercan a las de un año no recesivo.

Despachos de Cemento

	Bolsa	Granel	Total
Var Nov-Ene 2017*/2016	-3,0%	11,7%	1,9%
Var Nov-Ene 2017*/2015	-1,4%	2,0%	-0,1%

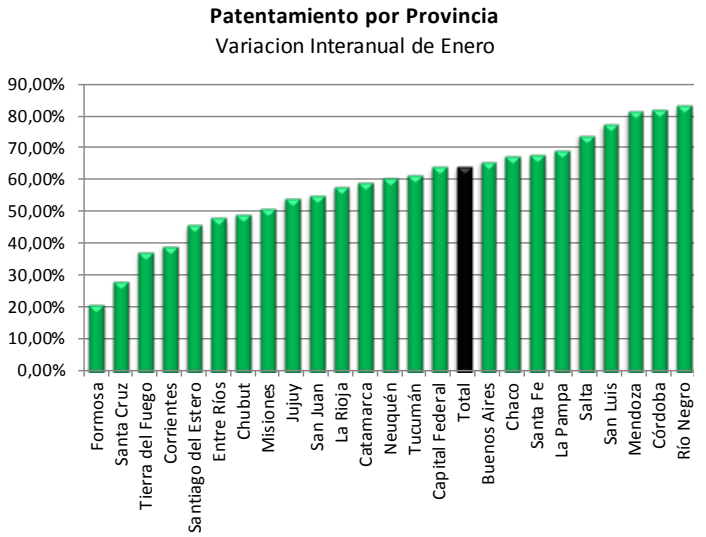
*Los datos desagregados para enero de 2017 son estimados
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

Patentamientos y Producción

En el mes de enero se registró una fuerte expansión en el patentamiento de autos 0 KM, anotando una suba de 64,3% interanual.

Al analizar el desagregado por provincias se puede observar que todas han anotado guarismos interanuales superiores a 20%, teniendo a Mendoza, Córdoba y Rio Negro

en la cima con 80%, mientras que Formosa, Santa Cruz y Tierra del Fuego anotaron variaciones mucho más moderadas (20,8%, 28,1% y 37,5% respectivamente).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

En materia de producción de vehículos, en enero anotaron el tercer guarismo interanual positivo consecutivo, marcando 50,5%. Otro dato relevante es el de las exportaciones de enero (+150,9%).

Si bien los cómputos de patentamientos de la DNRPA no permiten desagregar por tipo de vehículo, con las estadísticas de ADEFA se puede construir un proxy del mismo, analizando la sección de ventas de vehículos nacionales e importados a concesionarios para el último trimestre móvil. Efectivamente, la venta de utilitarios es la que impulsa esta expansión que, si bien ponderan en menor cuantía, en promedio, la facturación por unidad es significativamente superior.

Ventas Vehiculos Nacionales e Importados a Concesionarios

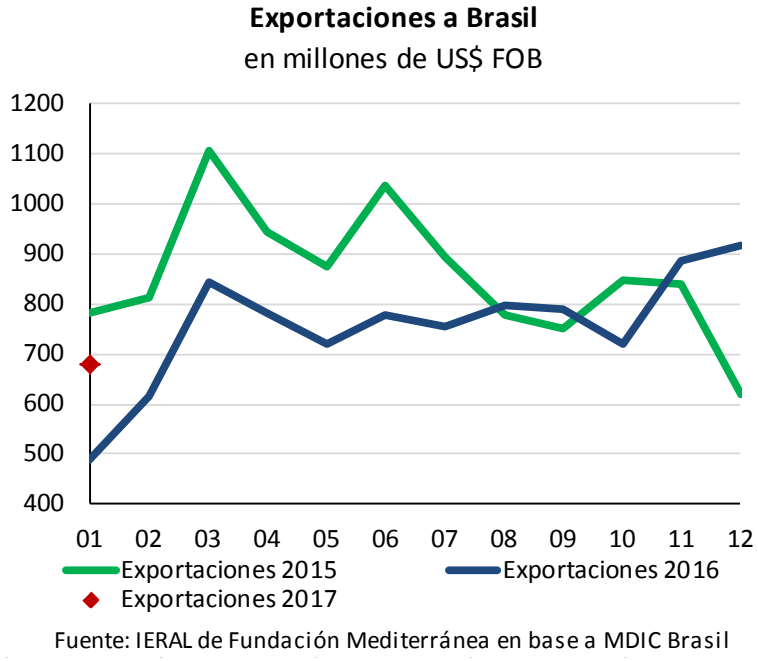
	Automoviles	Utilitarios	Total
Var Nov-Ene 2017/2016	33,6%	51,3%	38,0%
Var Nov-Ene 2017/2015	45,0%	81,2%	53,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ADEFA

Comercio con Brasil

Los datos del intercambio con Brasil de enero muestran signos alentadores en materia de comercio exterior, aunque aún continúa el déficit comercial hace 25 meses.

Por un lado, las exportaciones al país vecino (medidas en dólares) crecen en enero 39,7% interanual, siendo el tercer computo positivo consecutivo. Por otro lado, las compras de Argentina con origen brasileño mantienen una fuerte expansión, anotando 25,42% interanual, valores muy por encima a los del 2016. Con estos cómputos se consiguen anotar guarismos que no se presenciaban desde el 2013.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 3

Buen dato de inflación de enero (1,3%), pero todavía demasiados ítems suben por encima de 1,6% mensual

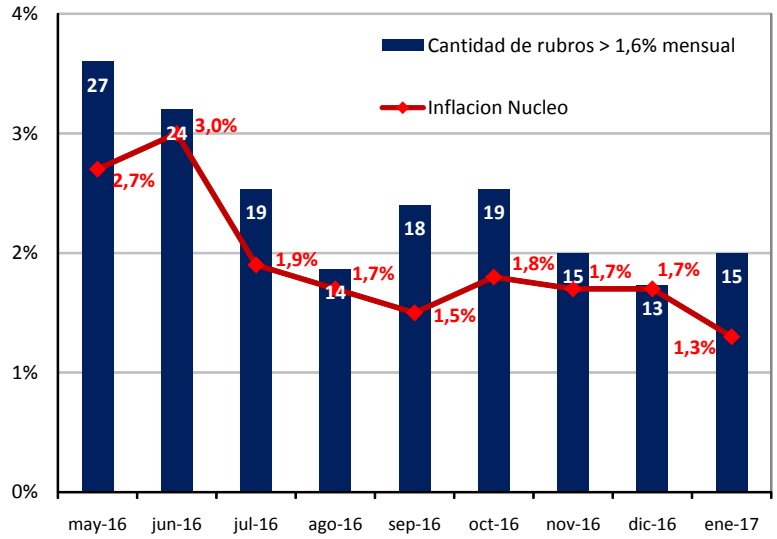
- Las subas de rubros con marcada estacionalidad (Esparcimiento: 4,7%, por ejemplo) fueron compensadas por rubros de signo opuesto en la temporada (Indumentaria: -2,2%)
- Más allá de las subas de tarifas de servicios públicos, para que la inflación del año pueda aproximarse al techo de 17% de la banda fijada por el BCRA, se necesita un número creciente de ítems que suban a un ritmo mensual inferior o igual a 1,3%
- Al mismo tiempo se requiere que sea cada vez menor el número de rubros que suben por encima de aquel guarismo. Sin embargo en enero hubo 7 ítems que subieron entre 1,32% y 1,6% mensual y 15 que lo hicieron por encima de 1,6%

De aquí en adelante, comenzaremos a utilizar el Índice de Precios al Consumidor que calcula la oficina de estadísticas del INDEC debido a que la muestra que toma para calcular este índice es mayor y más representativa, siguiendo la misma metodología. Este registró una variación mensualde 1,3% para el primer mes del 2017, contra una variación de 1,2% mensual en diciembre del año pasado.

Asimismo, la inflación núcleo que permite analizar las variaciones sin el "ruido" estacional ni los precios regulados, fue también de 1,3%, al igual que el nivel general, guarismo que toma como referencia al BCRA.

A pesar de esto, si relacionamos dos indicadores que surgen de la dirección de estadísticas del INDEC, el fenómeno de la desinflación tiene todavía terreno por recorrer: es lo que surge de la evolución de la inflación núcleo y de los aumentos mensuales desagregados en 35 rubros que componen el IPC. Arbitrariamente se establece una banda de entre 1,32%y 1,6% y se contabiliza cuántos de los 35 rubros se ubican, cada mes, dentro de la banda, por debajo y por encima. Cuanto más ítems se anoten debajo del guarismo de 1,32% mensual, más chances habrá de que la inflación se ubique dentro de las metas establecidas para este año por el Banco Central (piso de 12% y techo de 17%). Cabe mencionar que 1,32% es una inflación que, anualizada, da 17%, mientras que 1,6% acumulado proyecta 21%, cerca de la proyección del REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado).

Correlación entre Inflación Núcleo y cantidad de rubros que crecen por encima del 1,6% mensual



Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA, INDEC

En diciembre, hubo 13 rubros que registraron subas superiores al 1,6% mensual, pero ese número de ítems aumentó a 15 en enero. Respecto de rubros con subas inferiores a 1,32% mensual, en diciembre de los 35 ítems entraban 17 en este cuadrante. En cambio, en enero los ítems que tuvieron subas inferiores al 1,32% mensual fueron 13. Es decir, hubo demasiados ítems subiendo por encima de 1,6% y "demasiado pocos" rubros aumentando en un ritmo inferior a 1,32%. Este comportamiento debe ser monitoreado en los meses subsiguientes.

Índice de Precios al Consumidor - AMBA
Variaciones intermensuales

35 Rubros	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17
X < 1,32%	7	9	11	17	13	16	15	17	13
1,32%< X < 1,6%	1	2	5	4	4	0	5	5	7
X > 1,6%	27	24	19	14	18	19	15	13	15
Inflacion Núcleo	**2,7**	**3,0**	**1,9**	**1,7**	**1,5**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**1,3**
Inflacion General	**4,2**	**3,1**	**2,0**	**0,2**	**1,1**	**2,4**	**1,6**	**1,2**	**1,3**

Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA

Comparando la inflación mensual de enero con la de diciembre, se tiene aumento de 0,1 puntos porcentuales (de 1,2% a 1,3%). Considerando los 9 grandes rubros que se relevan, se tiene que hay 5 para los que la suba de precios de enero fue superior a la de diciembre, mientras que los otros 4 reflejaron una desaceleración en la inflación, en algunos casos significativa. Es el caso de Indumentaria (-2,6 pp.); Vivienda y servicios básicos (-1,51 pp.) y Equipamiento y mantenimiento del hogar (-1,09 pp.). Por otro lado, ciertos rubros experimentaron una aceleración: es el caso de Esparcimiento (2,73

pp.), Transporte y comunicaciones (1 pp.) y Atención médica y gastos para la salud (0,56 pp.)

En la última columna del cuadro adjunto se observa la contribución de cada uno de los rubros alza de 1,3 puntos porcentuales del índice de enero. En particular, Alimentos y bebidas, Esparcimiento y Transporte y comunicaciones son los que predominan.

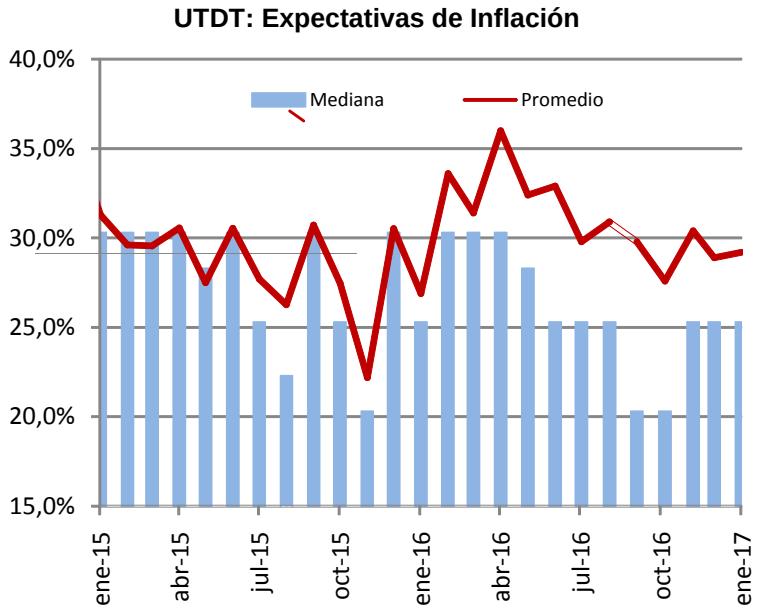
Índice de Precios al Consumidor - AMBA

Variaciones intermensuales

	dic-16	ene-17	Diferencia	Incidencia en Mes
Nivel General	**1,20**	**1,30**	**0,10**	**1,30**
Alimentos y Bebidas	1,23	1,60	0,37	0,56
Indumentaria	-0,04	-2,20	-2,16	-0,18
Vivienda y servicios básicos	1,51	0,00	-1,51	0,00
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,99	0,90	-1,09	0,06
Atención médica y gastos para la salud	0,84	1,40	0,56	0,12
Transporte y comunicaciones	1,30	2,30	1,00	0,33
Esparcimiento	1,97	4,70	2,73	0,37
Educación	0,67	0,70	0,03	0,03
Otros bienes y servicios	0,94	0,90	-0,04	0,04

Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA, INDEC

Según los datos relevados por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación crecen a 25%según la mediana.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Por otro lado, si observamos el promedio, las expectativas de inflación suben 0,3 puntos porcentuales respecto de diciembre, ubicándose en 29,2% para enero, valores similares a los de diciembre de 2015, mes de la devaluación.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado **
PIB en $ 2004 ($ mm)	2016 III	689.712,4	-9,4%	-3,8%	-2,4%
PIB en US$ ($ mm)	2016 III	539.195,7	-5,1%	-17,9%	-16,5%
EMAE	nov-16	143,6	1,9%	-1,0%	-2,6%
IGA-OJF (1993=100)	dic-16	160,0	1,0%	-1,1%	-2,8%
EMI (2012=100)	oct-16	95,7	-0,1%	-8,0%	-4,9%
IPI-OJF (1993=100)	dic-16	162,1	1,9%	-0,4%	-3,8%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	ene-17	95.209,0	37,4%	64,3%	64,3%
Recaudación IVA ($ mm)	ene-17	58.545,9	7,2%	28,2%	28,2%
ISAC	oct-16	178,4	-5,2%	-19,2%	-13,5%
Importación Bienes de Capital (volumen)	dic-16	-	-	26,1%	0,0%
IBIF en $ 2004 ($ mm)	2016 III	136.803,6	-3,5%	-8,3%	-4,8%
		2016 III	2016 II	2016 I	2015 IV
IBIF como % del PIB		19,8%	18,6%	18,6%	20,0%

* La variación con respecto al último período 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%	0,8%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,20 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,83 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	0,20 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	ene-17	65.757	40,61%	30,7%	30,7%
Costo Laboral Unitario (En US$, base 1997=100)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2016 III	101,5	-5,0%	-6,6%	-8,3%
Estados Unidos	2016 III	99,8	0,9%	4,8%	4,2%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria ($ mm)	ene-17	211.413,4	-23,3%	30,0%	30,0%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias ($ mm)	ene-17	54.568,3	4,6%	25,9%	25,9%
Gasto ($ mm)	dic-16	292.720,7	84,0%	85,4%	38,3%
		dic-16	Acum 16	dic-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero ($ mm)		-83.849,8	-365.168,2	-59.108,9	-225.636,8
Pago de Intereses ($ mm)		93.908,3	626.651,8	24.760,1	120.839,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional ($ mm) *		580,7	3.199,2	220,2	85.911,3
ANSES ($ mm) *		168,9	2.313,1	9.175,3	53.393,2
		oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		2016 III	2016 II	2016 I	2015 IV
Recaudación Tributaria (% PIB) **		25,1%	24,0%	25,2%	25,3%
Gasto (% PIB) **		24,5%	21,9%	21,9%	24,9%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Inflacion (INDEC, Abril 2016 = 100)	ene-17	118,4	1,3%	0,0%	8,4%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	ene-17	390,4	1,9%	38,0%	38,0%
Inflación (San Luis, 2003=100)	dic-16	1350,5	0,9%	31,4%	38,9%
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%
TCR Bilateral (1997=1)	ene-17	1,2	-0,8%	-11,2%	-11,2%
TCR Multilateral (1997=1)	ene-17	1,1	1,0%	-5,2%	-5,2%
		13-feb-17	ene-17	feb-16	31-dic-16
TCN Oficial ($/US$)		15,73	16,21	15,02	16,17
TCN Brecha		3,7%	4,0%	-0,2%	4,3%
TCN Real (R$/US$)		3,09	3,19	3,97	3,29
TCN Euro (US$/€)		1,06	1,07	1,11	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria ($ mm)	10-feb-17	842.046,0	5,3%	42,8%	28,9%
Depósitos ($ mm)	10-feb-17	2.117.482,0	8,0%	42,7%	37,1%
Sector Público No Financiero	10-feb-17	630.529,8	35,1%	51,0%	29,5%
Sector Privado No Financiero	10-feb-17	1.477.277,4	-0,4%	39,5%	39,8%
Créditos ($ mm)	10-feb-17	1.148.004,3	1,4%	28,6%	30,5%
Sector Público No Financiero	10-feb-17	41.404,5	-2,8%	-34,7%	11,0%
Sector Privado No Financiero	10-feb-17	1.079.517,0	1,6%	32,4%	31,4%
	Fecha	Dato	ene-17	31-dic-15	feb-16
Reservas Internacionales BCRA (US$ mm)	10-feb-17	47.431,0	41.084,6	25.563,0	29.365,8
Ratio de cobertura de las reservas	10-feb-17	87,6%	80,1%	53,3%	77,2%
Tasa de interés Badlar PF	14-feb-17	20,3%	19,8%	27,3%	26,4%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-ene-17	39,7%	37,9%	41,6%	42,6%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-ene-17	27,9%	29,0%	39,2%	35,9%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	15-feb-17	331	353	410	456
EMBI+ Argentina	15-feb-17	446	466	438	471
EMBI+ Brasil	15-feb-17	271	298	523	531
Tasa LIBOR	15-feb-17	0,77%	0,01%	0,42%	0,43%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	14-feb-17	0,66%	0,65%	0,20%	0,38%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	14-feb-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,38%
SELIC (Brasil)	15-feb-17	12,90%	13,14%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	16/2/2017	19.701,0	8,07%	74,76%	35,42%
Índice Bovespa	15-feb-17	67.976,0	7,32%	29,82%	13,51%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Exportaciones (US$ mm)	dic-16	4.591,0	-4,8%	34,6%	1,5%
Primarios	dic-16	972,0	8,8%	120,4%	12,9%
MOA	dic-16	1.897,0	-7,8%	31,4%	-3,2%
MOI	dic-16	1.489,0	-9,5%	10,5%	-9,7%
Combustibles	dic-16	233,0	3,1%	30,9%	-13,7%
Exportaciones (volumen)	dic-16	-	-	33,1%	0,0%
Importaciones (US$ mm)	dic-16	4.526,0	-4,2%	0,2%	-6,7%
Bienes Intermedios	dic-16	1.193,0	-6,6%	-15,8%	-14,6%
Bienes de Consumo	dic-16	630,0	-7,1%	9,9%	8,7%
Bienes de Capital	dic-16	1.187,0	10,7%	25,9%	1,5%
Combustibles	dic-16	1,5	-99,5%	-99,6%	-29,9%
Importaciones (volumen)	dic-16	-	-	3,7%	0,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 IV	135,2	-3,4%	5,2%	6,2%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	nov-16	136,8	3,9%	12,1%	-3,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	nov-16	93,1	0,3%	8,1%	1,0%
Energía	nov-16	59,4	-6,7%	7,7%	-19,1%
Petróleo (US$/barril)	nov-16	45,6	-8,7%	6,7%	-14,8%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var % *	var % a/a **	Acumulado
PIB (en US$ miles de millones)					
Estados Unidos	2016 II	18.436,5	0,3%	1,2%	1,7%
Brasil	2016 II	1.745,2	-0,6%	-3,8%	-4,6%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	0,6%	1,9%	1,9%
China	2016 II	11.019,7	1,8%	1,8%	3,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	sep-16	114,6	-0,4%	1,0%	0,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	sep-16	117,0	-0,2%	1,5%	1,4%

* 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	ene-17	43.622,0	-4,9%	65,3%	65,3%
Región Pampeana	ene-17	21.694,0	-6,1%	71,5%	71,5%
NOA	ene-17	7.747,0	-1,8%	63,9%	63,9%
NEA	ene-17	8.222,0	-9,3%	47,3%	47,3%
Cuyo	ene-17	6.285,0	-10,5%	73,6%	73,6%
Región Patagónica	ene-17	7.639,0	-6,0%	53,4%	53,4%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 IV	1.191,4	4,2%	-0,9%	-8,7%
Región Pampeana	2016 IV	656,0	-5,8%	-8,0%	-10,8%
NOA	2016 IV	249,2	-6,2%	-10,5%	-11,8%
NEA	2016 IV	259,9	-9,9%	-8,0%	-11,0%
Cuyo	2016 IV	293,5	-0,9%	-7,1%	-14,4%
Región Patagónica	2016 IV	223,5	14,1%	-14,9%	-15,3%