



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición Nº 1051 – 15 de Junio de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Cuatro desequilibrios que, en el mediano plazo, la economía argentina necesita comenzar a revertir

En Foco 1 – Gerardo García Oro y Laura Caullo

Los datos del primer trimestre muestran que el nivel de empleo se mantiene en la meseta de los últimos años

En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico

La desaceleración de la inflación de mayo no sólo fue significativa sino también consistente: 19 de 35 ítems subieron por debajo de 1,32% mensual

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

La deuda financiera de las empresas industriales se estabiliza, aunque requiere de mayor plazo para cumplirla

En Foco 4 – Francisco Alvarez Reyna

En 15 años, la producción de petróleo de Argentina disminuyó de 1,2% a 0,7% su participación en la oferta mundial

En Foco 5 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana: El empleo en la construcción se recuperó 2,1 % interanual en el primer trimestre (acelerando a 5,6 % en marzo)

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:**5*****Cuatro desequilibrios que, en el mediano plazo, la economía argentina necesita comenzar a revertir***

- La historia del país demuestra que no es posible convivir por demasiado tiempo con un elevado déficit fiscal y una deuda pública en constante ascenso; existiendo también límites para el endeudamiento externo generado por el déficit de cuenta corriente del Balance de Pagos. Asimismo, lograr un crecimiento sostenido requiere un salto en la tasa de inversión, mientras que el tipo de cambio no podrá sostenerse por demasiado tiempo en este andarivel sin la contrapartida de fuertes mejoras de productividad
- La reducción sostenida del déficit fiscal es clave para que el necesario aumento de la tasa de inversión no agrave los desequilibrios externos. Actualmente, lo que limita el déficit de cuenta corriente de la Balanza de Pagos es la existencia de ahorro privado que compensa parcialmente el rojo de las cuentas estatales. Pero un sector privado superavitario es posible por el bajo nivel actual de la inversión que, de persistir, impediría el crecimiento sostenido del PIB
- Es clave también el éxito de la política antiinflacionaria del Banco Central, ya que estabilizar la economía sin tener que recurrir a tasas de interés ultra-positivas es fundamental para desincentivar los movimientos de capital de corto plazo, que acentúan la volatilidad de las distintas variables. Reducir el déficit fiscal, a su vez, aumentará el margen para la expansión de la inversión privada, dato esencial para que los desequilibrios de mediano plazo comiencen a revertirse

En Foco 1:**8*****Los datos del primer trimestre muestran que el nivel de empleo se mantiene en la meseta de los últimos años***

- En el primer trimestre de 2017, la tasa de empleo (ocupados como porcentaje de la población total) se ubicó en 41,6 %, de acuerdo al último informe del INDEC, dentro del andarivel en el que esta variable oscila desde mediados de 2014
- Corrigiendo por estacionalidad, la tasa de desempleo del primer trimestre resulta 0,8 puntos porcentuales superior a la del cuarto trimestre de 2016, ya que se pasó de 8,1 % a 8,9 %
- Para que la moderada recuperación de la actividad económica pueda trasladarse con mayor fuerza al mercado de trabajo, se necesita comenzar a remover los obstáculos que se enfrentan para generar empleos, particularmente en la industria y demás segmentos volcados a la producción de bienes transables

En Foco 2:**12*****La desaceleración de la inflación de mayo no sólo fue significativa sino también consistente: 19 de 35 ítems subieron por debajo de 1,32% mensual***

- Luego de anotar 2,4% y 2,6% en marzo y abril, la inflación desaceleró a 1,3% mensual en mayo, por lo que la suba interanual de los precios minoristas ahora es de 24,0%
- En mayo, tan solo 11 de 35 ítems mostraron subas superiores a 1,6% mensual, cuando habían sido 19 en abril. En el otro extremo, en mayo hubo 19 ítems en los que la subas mensuales fueron inferiores a 1,32%
- La inflación núcleo pasó de 2,3% en abril a 1,6% en mayo. Así, la inflación anualizada, considerando la núcleo de los últimos tres meses, arroja 25,3%, un guarismo levemente inferior a la tasa de interés de los pases, el instrumento monetario que utiliza el BCRA para manejar la liquidez

En Foco 3:**16*****La deuda financiera de las empresas industriales se estabiliza, aunque requiere de mayor plazo para cumplirla***

- El stock de pasivos financieros de empresas locales vinculadas a la industria creció apenas 2,4% a/a durante el primer trimestre del año
- Sin embargo, hoy se requiere 4,7 años de resultado operativo para cancelarla, cuando hace doce meses ese ratio era de 3,3

- En este contexto, la merma en los márgenes operativos -producto del amesetamiento de las ventas- hace que la deuda se presente más costosa a pesar de su estabilización nominal

En Foco 4:**19**

En 15 años, la producción de petróleo de Argentina disminuyó de 1,2% a 0,7% su participación en la oferta mundial

- La extracción de crudo en el país se redujo de 44 a 28,8 millones de toneladas entre 2001 y 2016, según datos de British Petroleum
- En el caso del gas, el deterioro productivo hizo que, de un saldo positivo (neto de consumo) de 7 mil millones de metros cúbicos en 2004, se pasara en los últimos años a un déficit de entre 11 y 12 mil millones
- En el mundo, aunque acaparan gran interés, las fuentes renovables representan sólo el 3,2% del consumo energético. Dentro de este subconjunto, se destacan la energía eólica (51,7% del total de renovables) y la solar (18%)

En Foco 5:**23**

El dato regional de la semana: El empleo en la construcción se recuperó 2,1 % interanual en el primer trimestre (acelerando a 5,6 % en marzo)

- Por regiones, los guarismos del trimestre muestran todavía contracción interanual en la Patagonia y en Cuyo, avance moderado en Noreste y zona Pampeana y más significativo en el Noroeste
- Las provincias con mayor repunte en la medición del trimestre fueron La Rioja (38,7 % interanual), Catamarca (29,2 %), Chaco (23,5 %), Santa Fe (11,2 %), Mendoza y Entre Ríos (8,5 %). En cambio, las mayores caídas se observaron en Santa Cruz (-16,3 %), Formosa (-16,1 %), La Pampa (-10,8 %) y San Luis (-10,1 %)
- Los datos a marzo muestran aceleración en la recuperación del empleo en todas las regiones que habían anotado datos positivos en el primer trimestre y, además, permitieron salir del signo negativo a la Patagonia y a Cuyo

Selección de Indicadores**26**

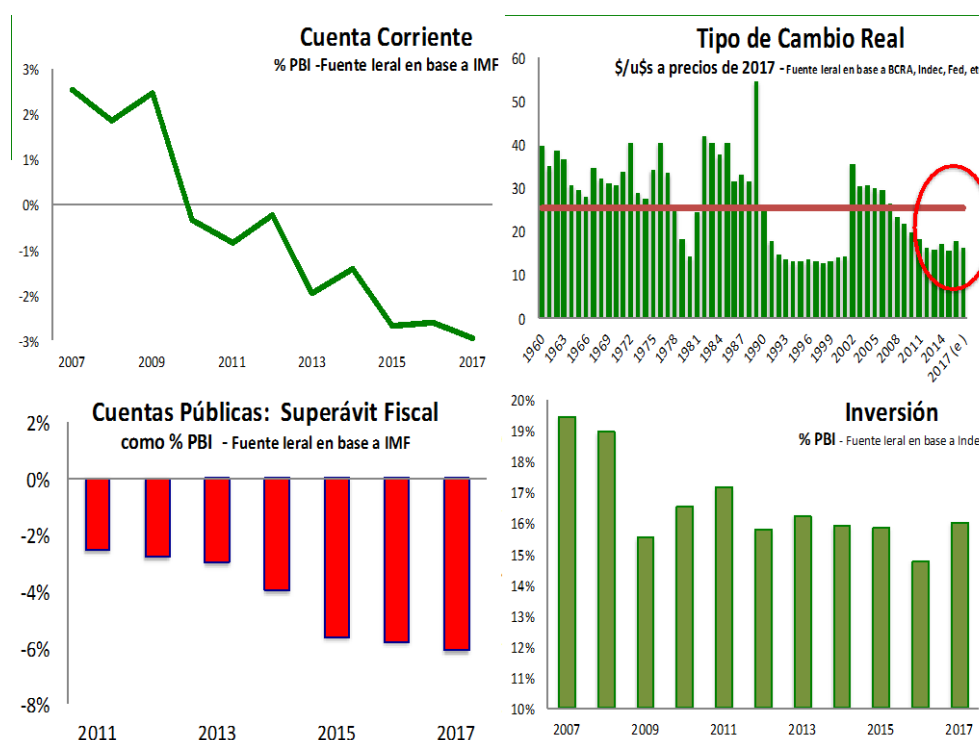
Editorial

Cuatro desequilibrios que, en el mediano plazo, la economía argentina necesita comenzar a revertir

- La historia del país demuestra que no es posible convivir por demasiado tiempo con un elevado déficit fiscal y una deuda pública en constante ascenso; existiendo también límites para el endeudamiento externo generado por el déficit de cuenta corriente del Balance de Pagos. Asimismo, lograr un crecimiento sostenido requiere un salto en la tasa de inversión, mientras que el tipo de cambio no podrá sostenerse por demasiado tiempo en este andarivel sin la contrapartida de fuertes mejoras de productividad
- La reducción sostenida del déficit fiscal es clave para que el necesario aumento de la tasa de inversión no agrave los desequilibrios externos. Actualmente, lo que limita el déficit de cuenta corriente de la Balanza de Pagos es la existencia de ahorro privado que compensa parcialmente el rojo de las cuentas estatales. Pero un sector privado superavitario es posible por el bajo nivel actual de la inversión que, de persistir, impediría el crecimiento sostenido del PIB
- Es clave también el éxito de la política antiinflacionaria del Banco Central, ya que estabilizar la economía sin tener que recurrir a tasas de interés ultra-positivas es fundamental para desincentivar los movimientos de capital de corto plazo, que acentúan la volatilidad de las distintas variables. Reducir el déficit fiscal, a su vez, aumentará el margen para la expansión de la inversión privada, dato esencial para que los desequilibrios de mediano plazo comiencen a revertirse

El panorama de corto plazo de la economía de nuestro país ha mejorado en los últimos tiempos: la actividad económica de a poco comienza a reactivarse y la tasa de inflación, que se había acelerado en los meses de marzo y abril, en mayo volvió a descender a los niveles de fines del 2016 y principios de este año.

Esta relativa mejora aún no se ve acompañada por el panorama de mediano plazo que continúa mostrando importantes desequilibrios no sostenibles en el tiempo. Estos desequilibrios están relacionados con la evolución de los déficits del Sector Público y de la Cuenta Corriente y por los bajos niveles de Inversión y del Tipo de Cambio Real (TCR).

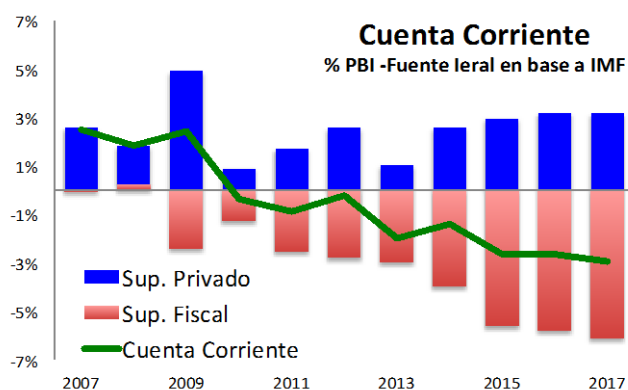


Ese conjunto de variables plantea un escenario de inestabilidad de mediano plazo por los siguientes motivos:

- Un desequilibrio casi inalterado de las Cuentas Fiscales en los últimos 3 años implica que el gobierno permanentemente necesita aumentar su deuda para financiarla. Esto claramente tiene un límite y la historia de nuestro país se ha encargado de demostrarlo en numerosas oportunidades.
- Un déficit creciente en la Cuenta Corriente, implica que la economía cada año gasta más allá de sus ingresos y por lo tanto, está aumentando su deuda neta con el resto del mundo, lo cual tampoco puede mantenerse en el mediano plazo.
- Los bajos niveles de inversión representan una fuerte e insalvable restricción para el crecimiento de la economía en el mediano plazo. Una economía sin capacidad de crecer en forma sostenida resulta inestable porque, por un lado, sería importante para reducir los elevados niveles de pobreza y, por el otro, porque seguiría escalando los índices de endeudamiento. sino también el proceso de endeudamiento.
- Por último, un valor muy bajo del tipo de cambio real, sin una importante contrapartida de mejora en la productividad, se traduce en una economía muy poco competitiva, en la que se retroalimentan los problemas de crecimiento y endeudamiento.

Estos desequilibrios no son independientes entre sí sino que hay importantes relaciones de causalidad que hacen que los mismos puedan retroalimentarse.

Por un lado, gran parte del bajo valor del tipo de cambio real se explica por el déficit de Cuenta Corriente. La contrapartida de este déficit son los dólares que entran al país para financiar dicho desequilibrio y esta mayor oferta de divisas, afecta negativamente al TCR. A su vez, el desbalance en las Cuentas Fiscales es uno de los causantes del déficit de Cuenta Corriente ya que es financiado por este desequilibrio y por el superávit del Sector Privado de la economía. Por último, la existencia del superávit en el Sector Privado se produce gracias al bajo nivel de inversión que, si bien permite financiar casi la mitad de los desequilibrios fiscales, le impone a la economía una “condena” de bajo crecimiento en el mediano plazo, que también termina desestabilizando la economía.



Objetivos macroeconómicos en el mediano plazo y las dinámicas inestables:

A riesgo de simplificar demasiado el análisis, entre los objetivos macroeconómicos más importantes del gobierno pueden destacarse los siguientes: alcanzar un crecimiento sostenido de la economía en el mediano plazo (cercando al 3.5% anual), realizar un ajuste gradual en los desequilibrios fiscales y reducir la inflación.

Teniendo en cuenta los desequilibrios mencionados anteriormente, analicemos rápidamente las implicancias que tienen estas metas.

- Alcanzar un crecimiento sostenido del 3.5% de la economía en el mediano plazo requiere aumentar en casi 2 puntos del PBI los actuales niveles de inversión. Un mayor nivel de inversión requiere financiamiento y esto puede deteriorar aún más el desequilibrio de la cuenta corriente y por consiguiente la dinámica del tipo de cambio.
- Mientras más gradualmente se implemente el ajuste de las cuentas fiscales, mayor es la necesidad de endeudamiento y por lo tanto, mayores los impactos sobre los desequilibrios de la Cuenta Corriente y sobre el tipo de cambio.

- La estrategia elegida por el Banco Central (BCRA) en su lucha contra la inflación requiere que la Autoridad Monetaria mantenga una tasa de interés suficientemente elevada para reducir las expectativas de inflación de acuerdo a la meta fijada. Si bien esta estrategia ha comenzado a dar resultados, también tiene otros importantes impactos macroeconómicos. Mientras más elevada es la tasa de interés respecto de la tasa de internacional (ajustada por riesgo país), más se incentiva la entrada de capitales de corto plazo y esto afecta negativamente tanto a la Cuenta Corriente como al tipo de cambio.

¿Cómo se pasa del círculo vicioso al virtuoso para comenzar a cerrarse los desequilibrios?

Como se mencionó anteriormente, para que la economía crezca en forma sostenida es necesario que la Inversión continúe expandiéndose. La única forma que esto no gatille un mayor déficit en Cuenta Corriente es que comience a ser compensado por una caída en el desequilibrio fiscal del gobierno.

Un aumento de la Inversión (sobre todo en sectores no transables) compensado con una reducción mayor del déficit fiscal (vía caída en la participación del Gasto Público en la economía) podrían permitir una cierta recuperación tanto del déficit de Cuenta Corriente como del tipo de cambio.

Por otro lado, en la medida que el BCRA logre reducir las expectativas inflacionarias a los niveles de la Meta de Inflación, la Autoridad Monetaria va poder empezar a bajar las tasas de interés y a desincentivar la Entrada de Capitales de corto plazo (que deterioran el déficit de Cuenta Corriente y el tipo de cambio).

De esta forma, la corrección de los actuales desequilibrios dependen fundamentalmente de la dinámica tanto de la Inversión como de la reversión del desequilibrio Fiscal y del éxito de la Política del BCRA. De acá a las elecciones, difícilmente se vean importantes avances en todos estos frentes. No obstante, la dinámica del 2018 debería mostrar el comienzo de una reversión de los desequilibrios de mediano plazo apuntados.

Por último, en el proceso de corrección de los desequilibrios, el contexto Financiero Internacional también jugará un importante rol ya que, en la medida que nuestro país continúe requiriendo financiamiento externo, las condiciones de liquidez internacionales tendrán una significativa relevancia.

En Foco 1

Los datos del primer trimestre muestran que el nivel de empleo se mantiene en la meseta de los últimos años

- En el primer trimestre de 2017, la tasa de empleo (ocupados como porcentaje de la población total) se ubicó en 41,6 %, de acuerdo al último informe del INDEC, dentro del andarivel en el que esta variable oscila desde mediados de 2014
- Corrigiendo por estacionalidad, la tasa de desempleo del primer trimestre resulta 0,8 puntos porcentuales superior a la del cuarto trimestre de 2016, ya que se pasó de 8,1 % a 8,9 %
- Para que la moderada recuperación de la actividad económica pueda trasladarse con mayor fuerza al mercado de trabajo, se necesita comenzar a remover los obstáculos que se enfrentan para generar empleos, particularmente en la industria y demás segmentos volcados a la producción de bienes transables

El INDEC dio a conocer los resultados de la evolución de los indicadores fundamentales del mercado de trabajo a lo largo del primer trimestre del año. Las cifras informadas implican que un 45,5% de la población total se encuentra activa laboralmente (hallándose ocupadas o en situación de desempleo), conjunto sobre el cual los desocupados alcanzaron una representatividad del 9,2% de dicha población económicamente activa (PEA). Por su parte, la denominada tasa de empleo, estimada como la proporción de ocupados con relación a la población total alcanzó al 41,3%.

Estos resultados no pueden ser comparados de manera directa con lo informado por el propio INDEC para el cuarto trimestre de 2016, dado que existen factores estacionales que sensibilizan los resultados del mercado de trabajo, en tanto que tampoco pueden realizarse comparaciones en términos interanuales (que resolverían el problema mencionado), dado que por la reconstrucción del INDEC la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) – fuente de donde proviene esta información – no pudo ser relevada.

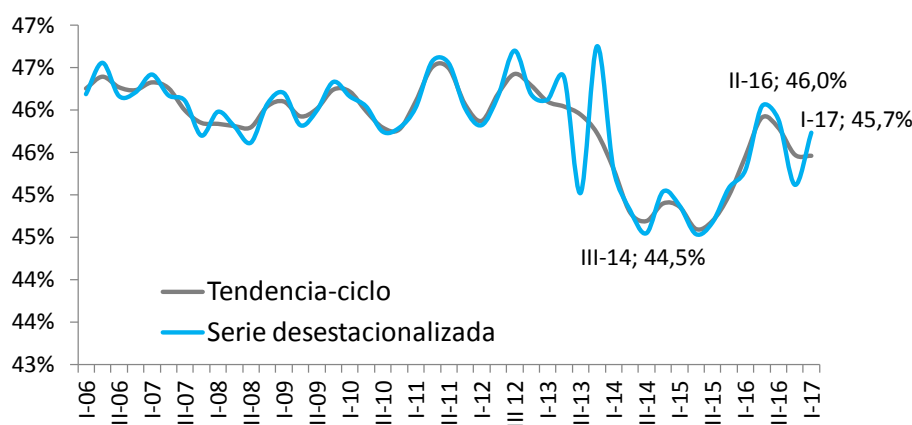
No obstante, es posible plantear cuanto menos dos conclusiones preliminares con la información disponible. En primer lugar, que el INDEC manifiesta que las diferencias en la tasa de actividad y empleo no presentan diferencias estadísticamente significativas con relación al cuarto trimestre de 2016, aunque el desempleo (aún a cuestas de los problemas con la estacionalidad) sí resultó significativamente más alto que dicho periodo.

Ahora bien, la segunda premisa que puede ser analizada, en concordancia con lo anterior, se relaciona con la evolución de dichos indicadores laborales a lo largo de los últimos años en términos desestacionalizados, es decir, corrigiendo los factores que tienen recurrencia entre idénticos trimestres de cada año. De esta manera, es posible realizar comparaciones, inclusive entre trimestres consecutivos.

Bajo esta perspectiva, la tasa de actividad o participación laboral tuvo un comportamiento errático a lo largo de los últimos años, que alcanzó un piso en el contexto recesivo del año 2014, y se recupere durante 2015 y 2016.

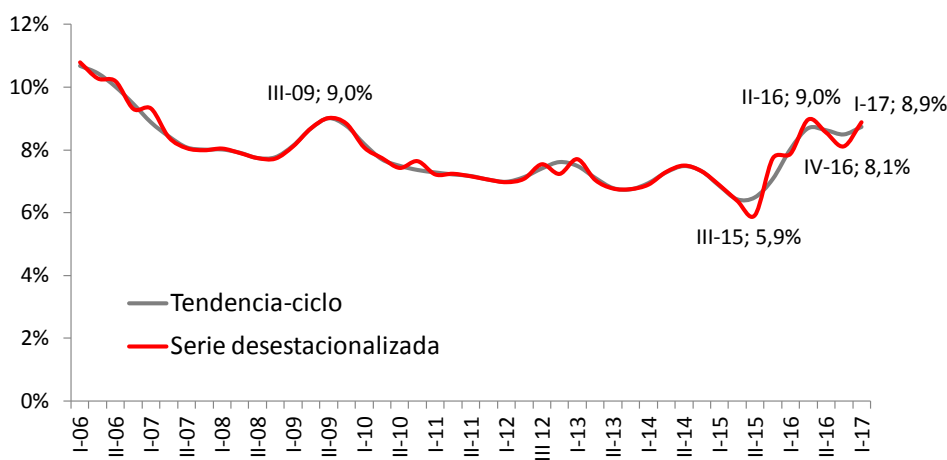
En términos desestacionalizados, la tasa de participación laboral del primer trimestre de 2017 es superior a la del cuarto trimestre de 2016 (45,7% versus 45,1%) pero esta diferencia no es estadísticamente significativa. Sin embargo, sí resulta significativa la diferencia entre los niveles de participación laboral actual (mayores) con relación al antecedente correspondiente a 2014 (anterior periodo recesivo).

Evolución de la Tasa de Actividad (PEA en % de la población total) – Serie desestacionalizada y tendencia-ciclo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Por otra parte, dentro de la población económicamente activa, las tendencias del segmento de desocupados también pueden analizarse en términos desestacionalizados. En este caso, se refleja una tendencia creciente en la tasa de desempleo en los últimos trimestres relevados, también significativa según lo informado por el propio INDEC. En estos términos, la tasa de desempleo del primer trimestre de 2017 resultaría en un 8,9%, superior al 8,1% correspondiente al cuarto trimestre de 2016 sin efectos estacionales.

Evolución de la Tasa de Desempleo (Desocupados en % de la PEA) – Serie desestacionalizada y tendencia-ciclo


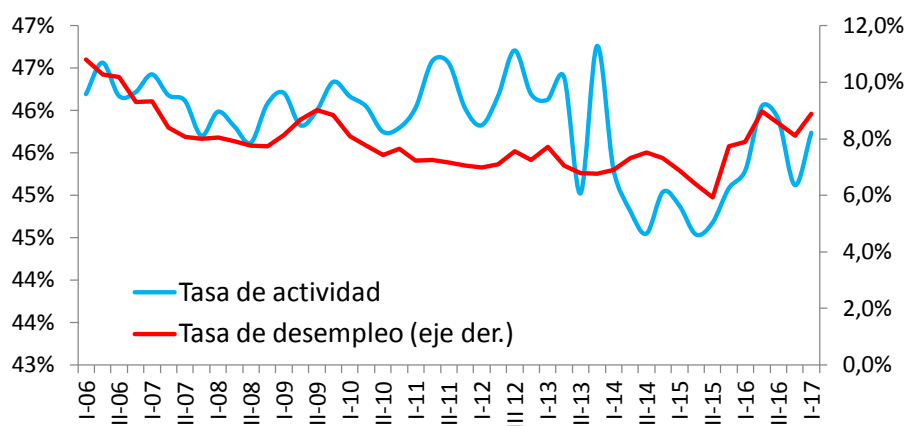
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Ambos indicadores se encuentran intrínsecamente relacionados, y la observación de las tendencias de la economía (expansiones / recesiones) junto con las direcciones en que evolucionan ambos indicadores arrojan un panorama de las oportunidades laborales latentes en cada contexto.

Así, puede evidenciarse que durante el periodo 2008-2012, al ritmo en que la economía manifestaba un detenimiento en su proceso de crecimiento, la participación laboral tuvo un comportamiento errático y la tasa de desempleo dejó de caer. En los últimos años, y fundamentalmente durante 2013 y 2014, frente a un contexto adverso que promovía escasas oportunidades laborales, el efecto del desaliento actuó en detrimento de la participación laboral y redujo también la cantidad de personas desocupadas, llevando la tasa de desempleo a niveles artificialmente bajos, acompañados de una baja tasa de actividad.

A partir de 2015, esta tendencia se revirtió y ambos indicadores retomaron una tendencia alcista, fundamentada en una baja capacidad de absorción del mercado de trabajo, pese a los síntomas de recuperación económica evidenciados.

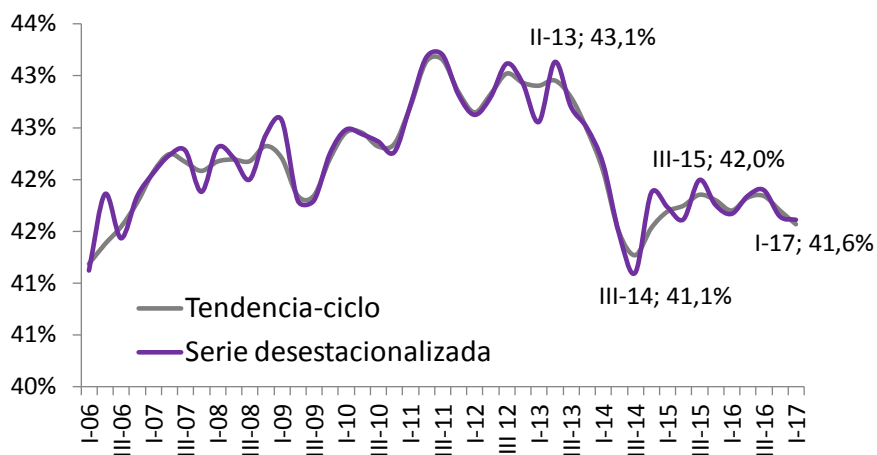
Evolución de la Tasa de Actividad y Tasa de Desempleo (eje derecho) – Serie desestacionalizada y tendencia-ciclo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Esta baja capacidad de creación de nuevos puestos de empleos se manifiesta en la observación de las tendencias recientes en la tasa de empleo (calculada como el porcentaje del total de personas ocupadas respecto a la población total), indicador que asume una tendencia constante a lo largo de los últimos años.

Evolución de la Tasa de Empleo (Ocupados en % de la población total) – Serie desestacionalizada y tendencia-ciclo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Este aspecto constituye el principal desafío ligado a que los síntomas de recuperación económica se trasladen al mundo del trabajo no sólo en sectores altamente procíclicos, tales como la construcción - de evidente mejora en los últimos trimestres, sino también al resto de las actividades económicas.

En este marco, se impone la discusión acerca de cómo remover los principales obstáculos que enfrentan los sectores productivos para la generación de empleo, particularmente para el caso de la industria y todos aquellos segmentos volcados a la producción de bienes transables.

En Foco 2

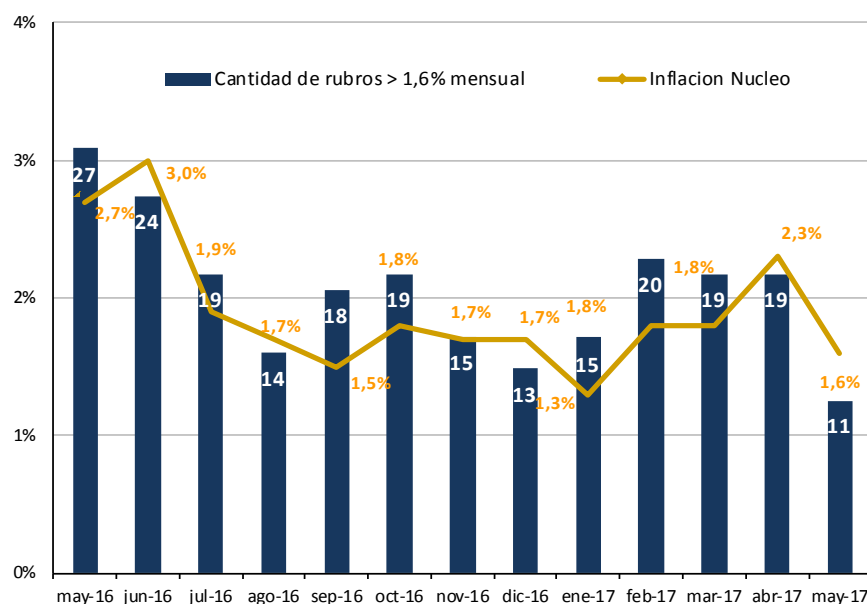
La desaceleración de la inflación de mayo no sólo fue significativa sino también consistente: 19 de 35 ítems subieron por debajo de 1,32% mensual

- Luego de anotar 2,4% y 2,6% en marzo y abril, la inflación desaceleró a 1,3% mensual en mayo, por lo que la suba interanual de los precios minoristas ahora es de 24,0%
- En mayo, tan solo 11 de 35 ítems mostraron subas superiores a 1,6% mensual, cuando habían sido 19 en abril. En el otro extremo, en mayo hubo 19 ítems en los que la subas mensuales fueron inferiores a 1,32%
- La inflación núcleo pasó de 2,3% en abril a 1,6% en mayo. Así, la inflación anualizada, considerando la núcleo de los últimos tres meses, arroja 25,3%, un guarismo levemente inferior a la tasa de interés de los pases, el instrumento monetario que utiliza el BCRA para manejar la liquidez

El Índice de Precios al Consumidor que calcula la oficina de estadísticas del INDEC registró una variación mensual de 1,3% para el quinto mes del 2017, la mitad de la registrada en abril (2,6%), y con fuerte desaceleración en la gran mayoría de los rubros. Cabe destacar que en mayo el índice arrojó la segunda variación interanual (24,0%), siendo significativamente menor a la de 2016 y a la arrojada en abril (27,5%), aunque todavía se encuentra lejos de las metas propuestas por el BCRA. Por otro lado, la inflación núcleo volvió a los niveles registrados en el primer trimestre del año (1,6%).

Esta mejora se advierte en la correlación entre dos indicadores, el de la evolución de la inflación núcleo y el de los aumentos mensuales desagregados en 35 rubros que componen el IPC. Arbitrariamente se establece una banda de entre 1,32% (anualizada da 17%) y 1,6% (anualizada da 21%, que coincide aproximadamente con la que estima el REM) 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 acerque al techo de la meta (17%) establecida por el Banco Central.

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



Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA, INDEC

Haciendo este ejercicio, luego de tres meses consecutivos de datos poco favorables y, en consecuencia, el endurecimiento de la política monetaria del Central, tras haber anotado en marzo y abril 19 rubros que registraron subas superiores al 1,6% mensual, ese número pasó a 11 en mayo, siendo la mejor marca desde abril de 2016. Respecto de rubros con subas inferiores a 1,32% mensual, en mayo se incrementó la cifra, siendo 19 los que entraron en este cuadrante, tras cuatro meses consecutivos con 13 rubros de un total de 35. Este comportamiento muestra que, si bien el cumplimiento de la meta de inflación es poco factible, existe un horizonte hacia la baja.

En este sentido, la inflación núcleo anualizada (trimestre móvil) supo tocar un pico de 40,1% en junio de 2016, para hoy estar rondando el 25,3%.

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	feb-17	mar-17	abr-17	may-17
X < 1,32%	7	9	11	17	13	16	15	17	13	13	13	13	19
1,32% < X < 1,6%	1	2	5	4	4	0	5	5	7	2	3	3	5
X > 1,6%	27	24	19	14	18	19	15	13	15	20	19	19	11
Inflación Núcleo	2,7	3,0	1,9	1,7	1,5	1,8	1,7	1,7	1,3	1,8	1,8	2,3	1,6
Inflación General	4,2	3,1	2,0	0,2	1,1	2,4	1,6	1,2	1,3	2,5	2,4	2,6	1,3

Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA

Comparando la inflación mensual de mayo con la de abril, la diferencia fue de 1,3 puntos porcentuales (de 2,6% a 1,3%) y, considerando los 9 grandes rubros que se relevan, se tiene que hay tan solo 2 para los que la suba de precios de mayo fue superior a la de abril

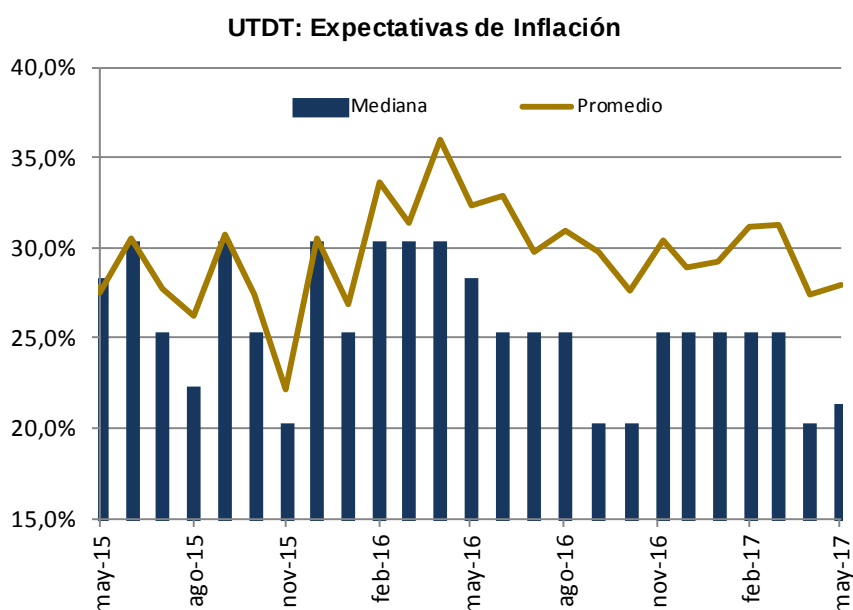
(Equipamiento y mantenimiento del hogar y Atención médica). Mientras, fueron 7 los que reflejaron una desaceleración en la inflación (principalmente Indumentaria, Vivienda, Esparcimiento y Educación).

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 mayo. En particular, Alimentos y bebidas, es el que más predomina.

Índice de Precios al Consumidor - INDEC				
Variaciones intermensuales				
	abr-17	may-17	Diferencia	Incidencia en Mes
Nivel General	2,60	1,30	-1,30	1,30
Alimentos y Bebidas	2,20	1,20	-1,00	0,41
Indumentaria	5,10	0,60	-4,50	0,05
Vivienda y servicios básicos	4,60	1,90	-2,70	0,21
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,10	3,00	1,90	0,18
Atención médica y gastos para la salud	1,40	1,50	0,10	0,13
Transporte y comunicaciones	2,20	0,90	-1,30	0,12
Esparcimiento	2,50	0,70	-1,80	0,05
Educación	3,20	1,80	-1,40	0,07
Otros bienes y servicios	2,20	1,30	-0,90	0,06

Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA, INDEC

Ahora bien, un dato que va en sentido contrario es que el surge de los datos relevados por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, donde las expectativas de inflación de mayo suben levemente a 21% según la mediana, valores que no se observaban desde octubre de 2016.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Por otro lado, si observamos el promedio, las expectativas de inflación también suben aunque en menor medida (0,5 puntos porcentuales respecto de abril), ubicándose en 27,9% para abril.

En Foco 3

La deuda financiera de las empresas industriales se estabiliza, aunque requiere de mayor plazo para cumplirla

- Es stock de pasivos financieros de empresas locales vinculadas a la industria creció apenas 2,4% a/a durante el primer trimestre del año
- Sin embargo, hoy se requiere 4,7 años de resultado operativo para cancelarla, cuando hace doce meses ese ratio era de 3,3
- En este contexto, la merma en los márgenes operativos -producto del amesetamiento de las ventas- hace que la deuda se presente más costosa a pesar de su estabilización nominal

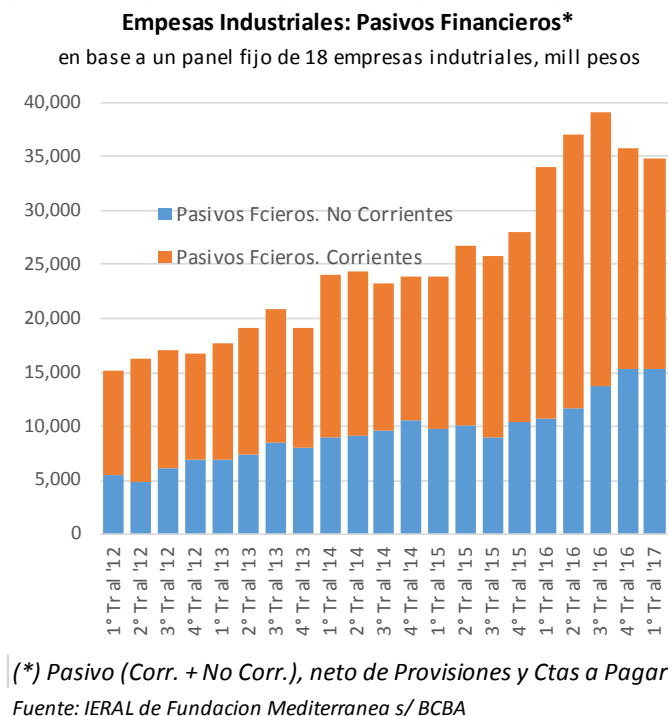
Los balances industriales del primer trimestre del año reflejan que la deuda se estabilizó medida en pesos corrientes a partir del segundo semestre del año pasado. Sin embargo, en términos del resultado operativo acumulado la deuda financiera se ha hecho más costosa, observándose un resultado similar al registrado en 2012. Detrás de este fenómeno, opera principalmente una contracción significativa del margen operativo de las firmas, producto del estancamiento en las ventas.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 18 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas acumula más de \$127,7 mil millones.

Para el siguiente análisis, se construyó un “proxy” de la deuda financiera de este conjunto de firmas, tomando el volumen de los Pasivos (corrientes y no corrientes), netos de Cuentas a Pagar y Provisiones. Asimismo, aparte de la medida en pesos corrientes de los pasivos financieros, se lo midió la misma en términos del Resultado Operativo acumulado en 12 meses.

Como refleja el gráfico de más abajo, el stock de pasivos financieros se incrementó apenas 2,4% a/a durante el primer trimestre del año y, marca la segunda disminución consecutiva intertrimestral. Medidos en pesos corrientes, los pasivos financieros de empresas industriales crecieron significativamente en los últimos años; pasando de 15 mil millones a un pico de 39,2 mil millones durante el tercer trimestre de 2016. A partir de allí se observa una

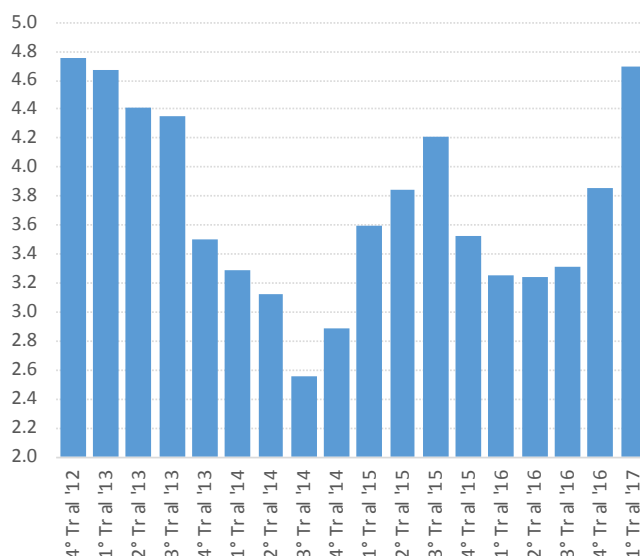
estabilización nominal, sumando 35,8 mil millones en el último trimestre del año pasado y 34,8 en los primeros tres meses del presente año.



Sin embargo, a pesar de esta estabilización de la deuda financiera de las firmas, ahora son necesarios más años de resultado operativo para cancelarla que en periodos anteriores. En este sentido, lo que ha sucedido es que el margen operativo se ha achicado significativamente producto del amesetamiento en el volumen de ventas.

Como muestra el grafico de más abajo, la deuda financiera de las empresas vinculadas a la industria, paso de moverse en un andarivel en torno a 4,5 veces el resultado operativo en 2012/3, a un piso de 2,6 en el tercer trimestre de 2014. Luego de la devaluación del tipo de cambio, registrada durante el primer periodo de aquel año, el cociente comenzó a subir hasta marcar 4,2 en el tercer periodo de 2015, para estabilizarse en 3,3 en los trimestres que siguieron. Sin embargo, hacia fines de 2016 se observa un incremento del ratio hasta 3,9; incremento que se amplía en 2017, marcando un pico de 4,7 (un número similar al verificado en el último trimestre de 2012)

Pasivos Financieros* / Rdo Operativo
en base a un panel fijo de 18 empresas industriales



(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

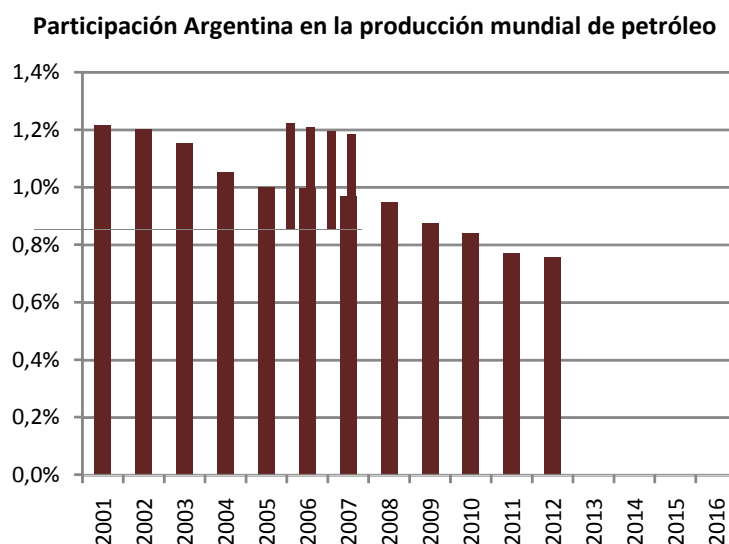
Este resultado, está en línea con la performance que vienen mostrando últimamente el resto de los indicadores económicos. En este sentido, no hay que olvidar que el sector industrial propiamente dicho experimenta algún rezago en la salida de la recesión, que está siendo motorizada principalmente tanto por la el agro, como por la obra pública.

En Foco 4

En 15 años, la producción de petróleo de Argentina disminuyó de 1,2% a 0,7% su participación en la oferta mundial

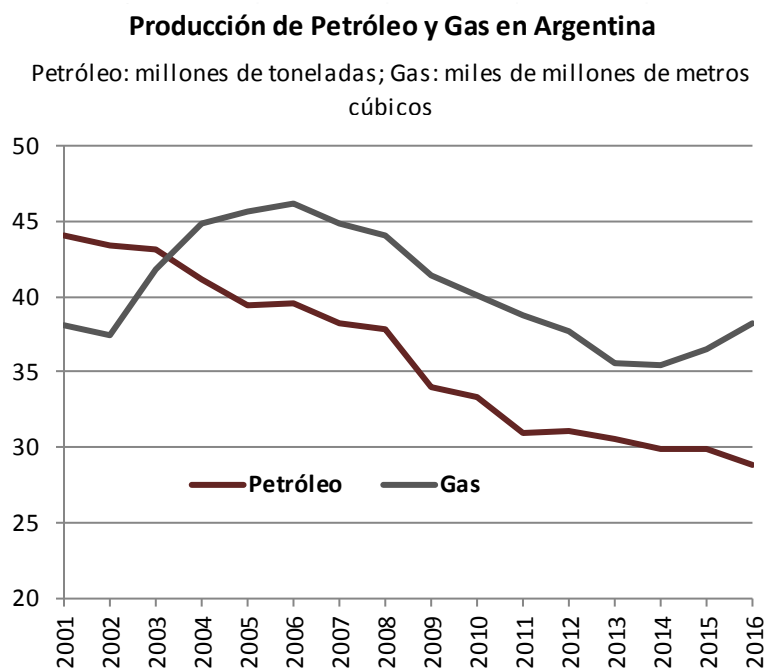
- La extracción de crudo en el país se redujo de 44 a 28,8 millones de toneladas entre 2001 y 2016, según datos de British Petroleum
- En el caso del gas, el deterioro productivo hizo que, de un saldo positivo (neto de consumo) de 7 mil millones de metros cúbicos en 2004, se pasara en los últimos años a un déficit de entre 11 y 12 mil millones
- En el mundo, aunque acaparan gran interés, las fuentes renovables representan sólo el 3,2% del consumo energético. Dentro de este subconjunto, se destacan la energía eólica (51,7% del total de renovables) y la solar (18%)

De acuerdo al último informe de British Petroleum, la participación de la Argentina en la producción mundial de petróleo cayó de 1,2% en 2001 a 0,7% en 2016, debido a una contracción en la oferta local de 44 a 28,8 millones de toneladas.



Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2017

En el caso del gas, el deterioro productivo del país en los últimos tres quinquenios se reflejó en un cambio de signo del saldo comercial externo, pasando la Argentina de ser exportador a un fuerte importador del combustible.

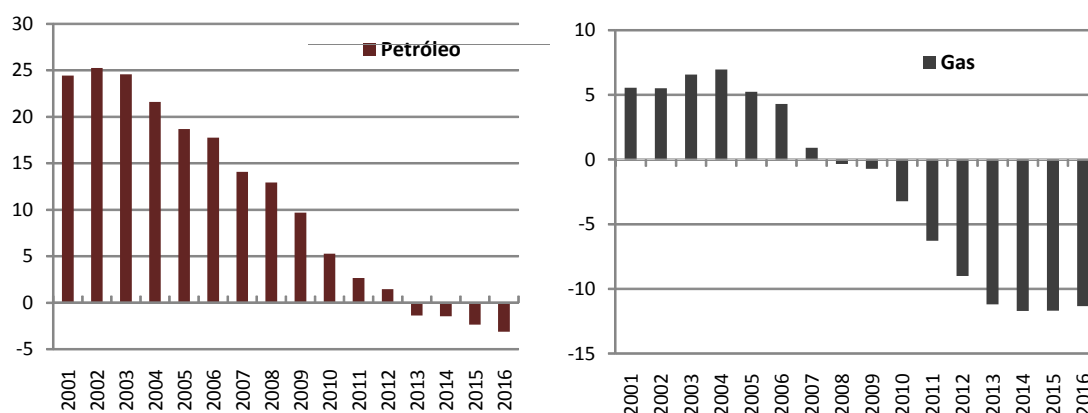


Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2017

Junto con el decrecimiento de los niveles de producción, el consumo interno de hidrocarburos aumentó en los últimos 15 años, generando una pérdida del autoabastecimiento y como contrapartida, se incrementaron las importaciones de petróleo y gas para compensar la demanda.

Como se muestra en el gráfico, principalmente para el caso del gas, el consumo nacional supera ampliamente la capacidad productiva. Se observa que entre 2013 y 2016 el déficit se ubicó entre 11 y 12 mil millones de metros cúbicos. Esto contrasta con un saldo positivo después de consumo de 7 mil millones en 2004, saldo que se mantuvo en terreno positivo hasta 2007.

Argentina: Saldo de producción, neta de consumo
Petróleo: millones de toneladas; Gas: miles de millones de metros cúbicos



Para el caso del petróleo, hasta el 2012 el declive productivo no se expresó en aumento de importaciones, pero sí en reducción del saldo comercial. Así el saldo de producción neta de consumo, que alcanzó su pico en 2002 con 25,3 millones de toneladas pasó a un déficit de 3,1 millones en 2016.

Energías renovables

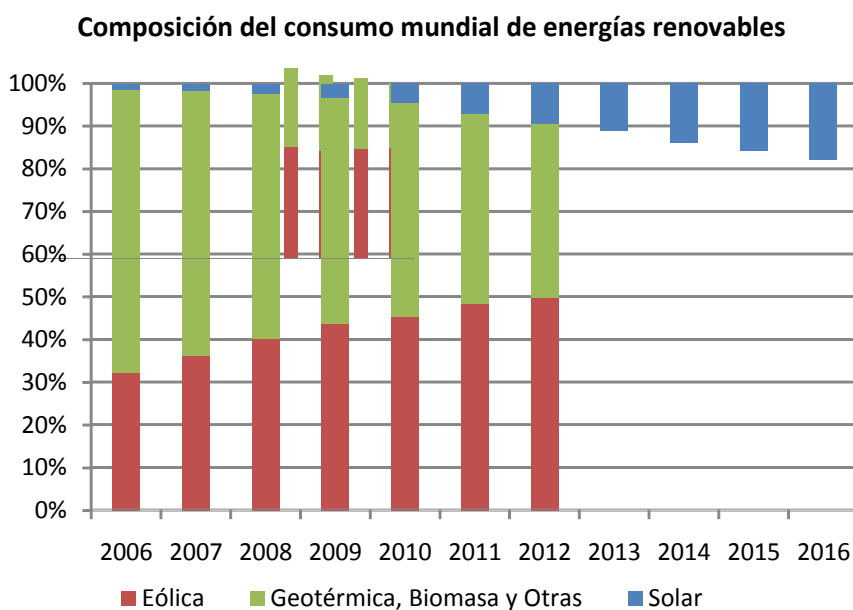
Para el caso de las energías renovables, el consumo mundial comenzó a crecer en los últimos años, debido principalmente a las regulaciones en el mercado por el cambio climático y, además, a la suba del precio del petróleo en el mercado internacional, verificada hasta 2014. Si bien estas energías comenzaron a ser tenidas en cuenta a partir de 1995, su consumo y el interés por el sector están creciendo constantemente, aunque su participación en el total de fuentes todavía es limitada. En el 2016 se registró un consumo mundial de energías renovables de 419 millones de toneladas, sobre un total de 13.276 millones, es decir, el 3,2% del total.

Participación en el consumo mundial de energía

	2006	2016	Diferencia en p.p.
Petróleo	35,4%	33,3%	-2,1
Carbón	22,8%	24,1%	1,3
Gas	29,2%	28,1%	-1,1
Hidroeléctrica	5,6%	4,5%	-1,2
Nuclear	6,1%	6,9%	0,8
Renovable	0,8%	3,2%	2,3

Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2017

En cuanto a la composición de este grupo, la Energía Eólica toma la delantera ocupando el 51,7% del total en lo que fue el 2015, mientras que la Geotérmica, Biomasa y otras perdieron su participación en los últimos 10 años, marcando el año pasado el 30,3% del total del grupo. Por su parte, la Energía Solar toma cada vez más participación, llegando al 18% del total de energías renovables a fin del 2015.



Fuente: IERAL en base a BP Statistical Review of World Energy June 2017

En Foco 5

El dato regional de la semana: El empleo en la construcción se recuperó 2,1 % interanual en el primer trimestre (acelerando a 5,6 % en marzo)

- Por regiones, los guarismos del trimestre muestran todavía contracción interanual en la Patagonia y en Cuyo, avance moderado en Noreste y zona Pampeana y más significativo en el Noroeste
- Las provincias con mayor repunte en la medición del trimestre fueron La Rioja (38,7 % interanual), Catamarca (29,2 %), Chaco (23,5 %), Santa Fe (11,2 %), Mendoza y Entre Ríos (8,5 %). En cambio, las mayores caídas se observaron en Santa Cruz (-16,3 %), Formosa (-16,1 %), La Pampa (-10,8 %) y San Luis (-10,1 %)
- Los datos a marzo muestran aceleración en la recuperación del empleo en todas las regiones que habían anotado datos positivos en el primer trimestre y, además, permitieron salir del signo negativo a la Patagonia y a Cuyo

El total de empleo registrado en el sector de la construcción en los primeros tres meses del año 2017 mostró una variación interanual positiva del 2,1%, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Tres de las cinco regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas, distinto a lo que se observó en el año 2016 cuando todas ellas se encontraban en una situación desfavorable con caídas en el empleo registrado en el sector de la construcción. El **Norte** argentino fue el destacado con una suba interanual del 3,4%, la mayor observada entre las regiones. Entre las provincias que componen la región Noroeste y Noreste, La Rioja fue la del mayor aumento (+38,7%), seguida por Catamarca (+29,2%) y finalmente la provincia de Chaco (+23,5%).

No muy alejada, se encuentra la región **Pampeana** con una suba interanual equivalente al 2,6%. Dentro de ella, Santa Fe (+11,2%) y Entre Ríos (+8,5%) fueron las que más aumentaron, y La Pampa fue la que más cayó interanualmente (-10,8%). Además, Córdoba y Buenos Aires aumentaron 3,9% y 1,5%, respectivamente, con respecto al primer trimestre del año anterior.

Construcción – Empleo registrado
Empleo total y Var. i.a. - Primer trimestre 2017

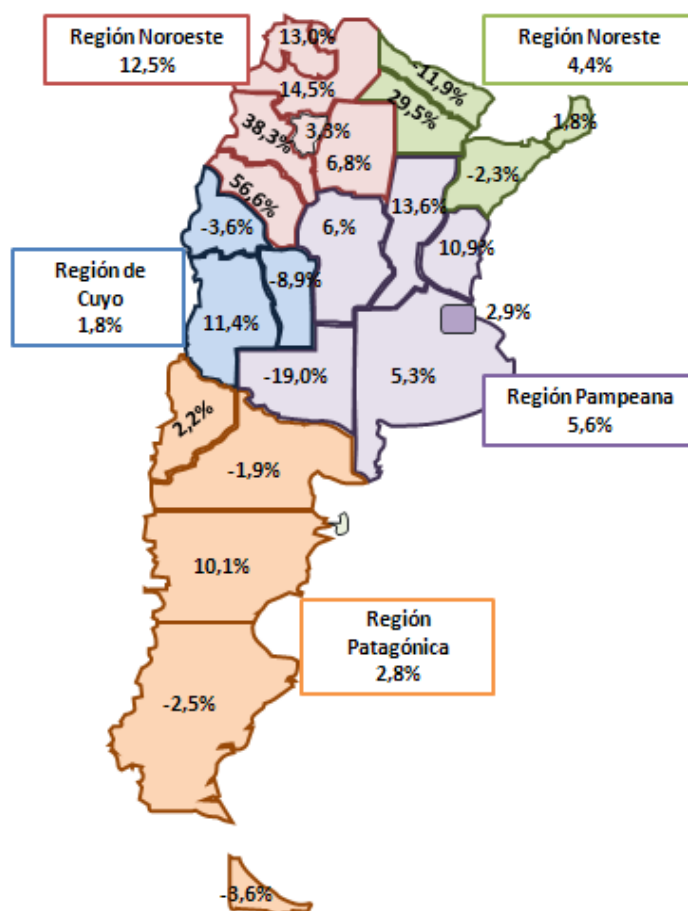
Total	1.149.431	2,1%	Cuyo	77.764	-0,4%
Noroeste	95.291	5,1%	San Juan	25.570	-5,7%
La Rioja	5.704	38,7%	Mendoza	37.053	8,5%
Santiago del Estero	19.960	-2,0%	San Luis	15.141	-10,1%
Catamarca	7.660	29,2%	Noreste	80.890	1,5%
Tucumán	28.848	-1,5%	Chaco	22.893	23,5%
Salta	24.212	6,6%	Formosa	14.219	-16,1%
Jujuy	8.907	7,7%	Misiones	25.808	3,6%
Pampeana	776.983	2,6%	Corrientes	17.970	-7,1%
Santa Fe	109.703	11,2%	Patagónica	102.824	-2,4%
CABA	219.517	-0,2%	Santa Cruz	14.217	-16,3%
Buenos Aires	326.452	1,5%	Tierra del Fuego	6.164	-2,1%
Entre Ríos	26.672	8,5%	Chubut	28.692	4,7%
Córdoba	84.896	3,9%	Río Negro	22.820	-1,4%
La Pampa	9.743	-10,8%	Neuquén	30.931	-2,0%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

Por otro lado, la región **Patagónica** vio caer, en el primer trimestre del corriente año, el total de empleo registrado en la construcción en un 2,4%, con respecto al mismo período del año anterior. La provincia de Chubut mostró una variación interanual positiva (+4,7%) pero las cuatro provincias restantes dentro de dicha región bajaron, en promedio, un 5,4%.

En la región de **Cuyo**, la cual cayó un 0,4% interanual, la provincia de Mendoza se destaca con un aumento interanual del 8,5%, mientras que San Luis y San Juan disminuyeron un -10,1% y -5,7%, respectivamente.

Al observar únicamente el mes de marzo, el total de empleo registrado en la construcción en Argentina aumentó un 5,6% con respecto al mes de marzo del año 2016, aumento que fue acompañado por todas las regiones del país. Comenzando con la región **Noroeste**, que ocupa el primer lugar en el ranking con la mayor variación interanual observada (+12,5%), se destaca La Rioja y Catamarca, con aumentos del 56,6% y 38,3%, respectivamente.



La región **Pampeana** ocupa el segundo lugar con un 5,6% de puestos de trabajo en el sector construcción más que el mes de marzo del año anterior. En ella, la provincia de La Pampa cae un 19,0% interanualmente mientras que el resto de las provincias aumenta un 7,7% promedio. Luego, la región **Noreste** con un 4,4% de aumento interanual ocupa el tercer lugar de la lista, destacando el comportamiento de la provincia de Chaco (+29,5%). La región **Patagónica** en el cuarto lugar (+2,8%) destaca el comportamiento de la provincia de Chubut (+10,1) mientras que el resto de las provincias tuvieron comportamientos distintos con variaciones interanuales entre un mínimo -3,6% (Tierra del Fuego) y un máximo 2,2% (Neuquén).

Finalmente, la región de **Cuyo** aumenta un 1,8% interanual ocupando el último lugar en el ranking. La provincia de Mendoza aumenta un 11,4% el total de empleo en el sector construcción, mientras que San Luis y San Juan lo disminuyen en un -8,9% y 3,6%, respectivamente, para el mes de marzo del corriente año.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 IV	689.988,8	0,5%	-2,1%	-2,3%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 IV	562.543,2	3,8%	-11,0%	-15,0%
EMAE	mar-17	149,6	1,9%	0,8%	0,1%
IGA-OJF (1993=100)	abr-17	176,9	0,3%	3,3%	0,6%
EMI (2012=100)	abr-17	92,3	-0,8%	-2,3%	-2,4%
IPI-OJF (1993=100)	abr-17	171,3	0,0%	2,0%	-1,8%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	may-17	77.445,0	23,6%	27,2%	31,2%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-17	59.734,9	-0,6%	30,5%	25,6%
ISAC	abr-17	168,8	-14,0%	10,5%	3,8%
Importación Bienes de Capital (volumen)	abr-17	-	-	15,0%	11,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 IV	130.346,0	-1,5%	-7,7%	-5,5%
	2016 IV	2016 III	2016 II	2016 I	
IBIF como % del PIB		18,9%	19,8%	18,6%	18,6%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	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	may-17	54.635	-1,62%	27,8%	34,3%
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)	may-17	206.055,4	9,6%	21,0%	30,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	abr-17	49.534,7	5,3%	37,0%	30,8%
Gasto (\$ mm)	abr-17	208.568,7	6,4%	61,6%	40,8%
	abr-17	Acum 16	abr-16	Acum 15	
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-49.011,9	-484.817,3	-17.074,9	-277.277,7
Pago de Intereses (\$ mm)		58.226,7	834.117,7	41.570,4	277.363,8
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		394,8	11.965,6	157,1	86.350,3
ANSES (\$ mm) *		1.895,0	10.197,1	212,1	54.004,6
	oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15	
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
	2016 IV	2016 III	2016 II	2016 I	
Recaudación Tributaria (% PIB) **		28,3%	24,9%	24,0%	25,2%
Gasto (% PIB) **		29,1%	24,3%	21,9%	21,9%

* 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
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	may-17	129,2	1,3%	24,0%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	may-17	426,6	1,8%	25,4%	32,4%
Inflación (San Luis, 2003=100)	abr-17	1467,8	2,4%	25,4%	35,3%
Salarios (abril 2012=100) *	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%
TCR Bilateral (1997=1)	mar-17	1,2	-2,3%	-18,0%	-15,9%
TCR Multilateral (1997=1)	mar-17	1,0	-2,3%	-15,4%	-11,3%
	14-jun-17	may-17	jun-16	31-dic-16	
TCN Oficial (\$/US\$)		16,15	16,00	14,36	16,17
TCN Brecha		2,2%	0,7%	1,1%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,27	3,20	3,43	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,10	1,12	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	12-jun-17	805.071,0	1,4%	29,7%	36,4%
Depósitos (\$ mm)	12-jun-17	2.117.899,5	0,3%	40,5%	46,1%
Sector Público No Financiero	12-jun-17	559.531,2	-0,9%	38,4%	61,9%
Sector Privado No Financiero	12-jun-17	1.547.375,3	0,9%	40,9%	40,1%
Créditos (\$ mm)	12-jun-17	1.275.728,1	4,3%	32,2%	30,1%
Sector Público No Financiero	12-jun-17	34.917,1	0,5%	-46,4%	-41,0%
Sector Privado No Financiero	12-jun-17	1.210.532,7	4,3%	37,1%	34,6%
	Fecha	Dato	may-17	31-dic-15	jun-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	12-jun-17	44.775,0	47.722,2	25.563,0	31.375,2
Ratio de cobertura de las reservas	12-jun-17	88,6%	95,5%	53,3%	71,7%
Tasa de interés Badlar PF	13-jun-17	19,8%	19,7%	27,3%	30,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-may-17	36,9%	36,1%	41,6%	42,8%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-may-17	28,5%	29,9%	39,2%	37,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	14-jun-17	328	325	410	390
EMBI+ Argentina	14-jun-17	399	412	438	521
EMBI+ Brasil	14-jun-17	281	270	523	382
Tasa LIBOR	14-jun-17	1,17%	1,01%	0,42%	0,45%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	13-jun-17	0,91%	0,91%	0,20%	0,38%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	13-jun-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	14-jun-17	10,15%	11,10%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	14-jun-17	21.178,4	3,41%	65,80%	62,07%
Índice Bovespa	14-jun-17	61.923,0	-4,96%	34,55%	36,92%

* 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)	abr-17	4.825,0	6,6%	1,7%	1,7%
Primarios	abr-17	1.346,0	27,0%	0,0%	-5,0%
MOA	abr-17	1.919,0	-1,0%	4,6%	1,6%
MOI	abr-17	1.450,0	6,4%	5,3%	7,3%
Combustibles	abr-17	110,0	-33,3%	-40,9%	10,0%
Exportaciones (volumen)	abr-17	-	-	-3,9%	-3,9%
Importaciones (US\$ mm)	abr-17	4.964,0	-9,2%	13,6%	9,5%
Bienes Intermedios	abr-17	1.358,0	-14,2%	3,5%	1,4%
Bienes de Consumo	abr-17	638,0	-17,1%	12,1%	16,7%
Bienes de Capital	abr-17	1.108,0	-4,7%	25,5%	17,2%
Combustibles	abr-17	379,0	16,3%	85,8%	21,8%
Importaciones (volumen)	abr-17	-	-	5,4%	4,3%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 I	131,3	-2,9%	2,1%	2,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	may-17	138,8	0,3%	5,0%	11,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	may-17	93,0	2,4%	-2,0%	4,7%
Energía	may-17	64,3	-4,1%	13,6%	41,5%
Petróleo (US\$/barril)	may-17	48,5	-5,0%	3,8%	36,1%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var % *	var % a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 I	19.007,3	0,2%	1,9%	1,9%
Brasil	2017 I	2.029,0	1,0%	-0,4%	-0,4%
Unión Europea	2016 IV	16.534,5	0,6%	1,7%	1,9%
China	2017 I	10.497,6	1,3%	1,3%	3,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	mar-17	119,6	1,5%	5,6%	3,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	mar-17	119,9	0,3%	3,2%	2,9%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	may-17	36.230,0	12,8%	26,9%	31,7%
Región Pampeana	may-17	16.612,0	12,0%	26,3%	32,4%
NOA	may-17	6.580,0	22,1%	32,5%	33,6%
NEA	may-17	6.218,0	11,2%	20,2%	22,6%
Cuyo	may-17	5.421,0	20,5%	42,2%	37,2%
Región Patagónica	may-17	6.384,0	12,9%	22,0%	25,0%
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%