



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1061 – 3 de Agosto de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

¿Qué hay detrás de la suba del dólar?

En Foco 1 – Carla Calá

Nivel de actividad: los primeros datos del tercer trimestre muestran continuidad en la recuperación, pero ahora también se extiende a variables vinculadas al consumo

En Foco 2 – Demian Reidel

Trabajando para el cumplimiento de la meta 2017 (12%-17%): apuntando al 10±2% de 2018

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

En siete meses, las ventas de automóviles subieron 32 % interanual

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

¿Qué hay detrás de la suba del dólar?

- Aunque predominan las explicaciones vinculadas con factores políticos (que no pueden ser excluidos), existen razones económicas que justifican las recientes fluctuaciones, que habrán de persistir al margen de lo que ocurra en el plano electoral. No hay que olvidar que la Argentina sigue siendo una economía con, todavía, alta inflación, en la que la mayoría de los precios suben, por lo que el dólar no debería ser una excepción
- El poder adquisitivo del dólar en el mercado local sigue siendo relativamente bajo, aún después de las recientes subas: en lo que va del año, los precios minoristas han aumentado 4 puntos porcentuales más que la cotización de la moneda estadounidense. Hay que tener en cuenta, además, que el nivel actual del tipo de cambio real es sólo 6 % superior al de diciembre de 2001, inmediatamente antes de la ruptura de la convertibilidad
- Aunque no es sencillo estimar el “tipo de cambio de equilibrio”, vale como referencia que el promedio histórico (de 1990 a 2017) de tipo de cambio real ubica el precio del dólar, a valores actuales, en torno a los 20 pesos. Considerando el Índice Big Mac, ajustado por el PBI per cápita, la paridad de equilibrio sería de 20 pesos, pero en base al precio del “Cuarto de Libra con Queso”, ese valor se eleva a 25 pesos. No puede predecirse que la brecha vaya a cerrarse rápidamente, ya que también influye la política monetaria del BCRA y la abundante entrada de dólares originada en el financiamiento externo del déficit fiscal

En Foco 1:

12

Nivel de actividad: los primeros datos del tercer trimestre muestran continuidad en la recuperación, pero ahora también se extiende a variables vinculadas al consumo

- La recaudación de impuestos relacionados con el mercado interno subió en julio un 6,2% interanual en términos reales, cuando en el segundo trimestre lo había hecho a un ritmo del 3,5%. Y los tributos vinculados con el mercado de trabajo marcan una mejora en términos reales de 4,6% (3,2% en el segundo trimestre). La producción de papel y cartón pasó a terreno positivo en junio (4%) luego de varios meses en terreno negativo
- El patentamiento de automóviles 0 KM se incrementó un 25,9% interanual en julio, guarismo levemente superior al del segundo trimestre (24,8%). En cambio hubo retroceso en las exportaciones a Brasil, que de una variación positiva de 7,4% interanual en el segundo trimestre pasaron a -5,3% en julio
- Los indicadores de confianza no reaccionan a los últimos datos, ya que, en general hay una merma en julio respecto a los niveles del segundo trimestre, retrocediendo a los guarismos del primer trimestre. La confianza en el gobierno (UTDT) pasó de 2,47 puntos en el segundo trimestre a 2,24 en julio, para una nota máxima de 5 puntos

En Foco 2:

19

Trabajando para el cumplimiento de la meta 2017 (12% -17%): apuntando al 10±2% de 2018

- Presentación Dr. Demian Reidel, Director - Vicepresidente 2do. del Banco Central de la República Argentina, en el marco del 40 Aniversario de Fundación Mediterránea, Córdoba, 31 de julio de 2017

En Foco 3:

24

El dato regional de la semana: En siete meses, las ventas de automóviles subieron 32 % interanual

- La región que registró la mayor expansión fue Cuyo, con 38,1% interanual, seguida por el NOA (35,8%) y la zona pampeana (32,4%). Por debajo del promedio se tiene el NEA (26,2%) y la Patagonia (25,8%)
- Por provincias, los aumentos más significativos se registraron en San Luis, con el 49,5 % interanual, La Rioja (46,6%), Tucumán (41,0%), San Juan (38,8%), CABA (38,1%), Chaco (37,8%) y Río Negro (37,7%)
- En cambio, la recuperación ha sido más moderada en Formosa (9,2 %), Santa Cruz (12,8 %), Chubut (20,7%), Corrientes (22,1%), Tierra del Fuego (23,4 %), Catamarca (25,2 %) y Entre Ríos (25,7%)

Selección de Indicadores

26

Editorial

¿Qué hay detrás de la suba del dólar?

- Aunque predominan las explicaciones vinculadas con factores políticos (que no pueden ser excluidos), existen razones económicas que justifican las recientes fluctuaciones, que habrán de persistir al margen de lo que ocurra en el plano electoral. No hay que olvidar que la Argentina sigue siendo una economía con, todavía, alta inflación, en la que la mayoría de los precios suben, por lo que el dólar no debería ser una excepción
- El poder adquisitivo del dólar en el mercado local sigue siendo relativamente bajo, aún después de las recientes subas: en lo que va del año, los precios minoristas han aumentado 4 puntos porcentuales más que la cotización de la moneda estadounidense. Hay que tener en cuenta, además, que el nivel actual del tipo de cambio real es sólo 6 % superior al de diciembre de 2001, inmediatamente antes de la ruptura de la convertibilidad
- Aunque no es sencillo estimar el “tipo de cambio de equilibrio”, vale como referencia que el promedio histórico (de 1990 a 2017) de tipo de cambio real ubica el precio del dólar, a valores actuales, en torno a los 20 pesos. Considerando el Índice Big Mac, ajustado por el PBI per cápita, la paridad de equilibrio sería de 20 pesos, pero en base al precio del “Cuarto de Libra con Queso”, ese valor se eleva a 25 pesos. No puede predecirse que la brecha vaya a cerrarse rápidamente, ya que también influye la política monetaria del BCRA y la abundante entrada de dólares originada en el financiamiento externo del déficit fiscal

En las últimas semanas, el dólar volvió a ser noticia. El primer ascenso se produjo ya hace algunos meses con las turbulencias políticas en Brasil a raíz de las denuncias por corrupción hacia el presidente Temer. Este hecho le puso un nuevo piso (superior a 16) al precio de la divisa americana. Luego, a fines de junio y durante los primeros días de julio, el mercado cambiario volvió a recalentarse y el dólar superó el techo de los \$/u\$s 17 para estabilizarse en valores levemente superiores a \$/u\$s 17. En la segunda quincena de este último mes, el precio de la divisa volvió a subir y, luego de superar los \$/u\$s 18, se estabilizó en valores un poco menores pero con un probable nuevo piso cercano a los \$/u\$s 17.50.

Las respuestas a por qué subió el dólar son múltiples pero hay una que es fundamental: en una economía aún con inflación alta como sucede en Argentina, la mayoría de los precios suben y el dólar difícilmente sea la excepción y más cuando su valor se encuentra muy bajo en términos de poder adquisitivo. En las siguientes líneas analizaremos los distintos determinantes del precio del dólar en Argentina y cómo puede seguir su dinámica.



¿Cuáles son los determinantes del tipo de cambio?

De acuerdo a la teoría más convencional del tipo de cambio¹, el valor de la divisa depende de la rentabilidad esperada de mantener activos en moneda extranjera respecto de mantenerlos en moneda doméstica. Cuando la rentabilidad esperada de mantener activos en moneda doméstica es inferior al de moneda externa, el mercado se vuelca a la compra de activos en esta última moneda llevando al tipo de cambio a la suba y viceversa.

En general el principal determinante de la rentabilidad de mantener activos en pesos está determinando por la tasa de interés en dicha moneda. De ahí la influencia negativa del Banco Central sobre el valor del dólar a través de las elevadas tasas de interés de corto plazo para inversiones en pesos (Lebac).

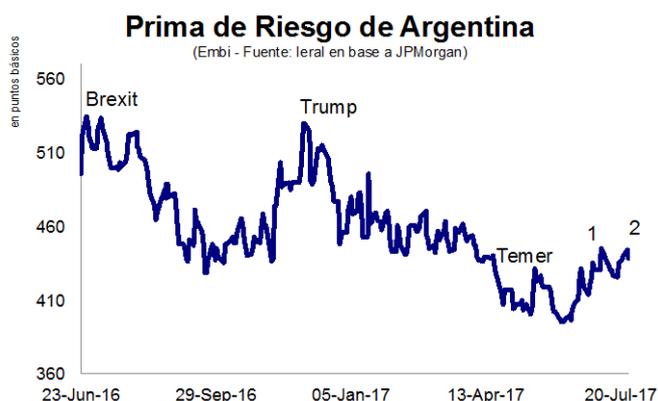
Por el lado de los determinantes de la rentabilidad de mantener activos en moneda extranjera, tres de los más importantes están dados por las siguientes variables: tasa de interés internacional (en moneda extranjera), prima de riesgo del país y el valor de mediano plazo que pueda tener el dólar en el mercado interno (esta variable determina las expectativas de depreciación de la moneda doméstica).

¹ Krugman y Ostfeld (2012), "Economía Internacional", capítulo 14, Pearson Educación., Madrid.

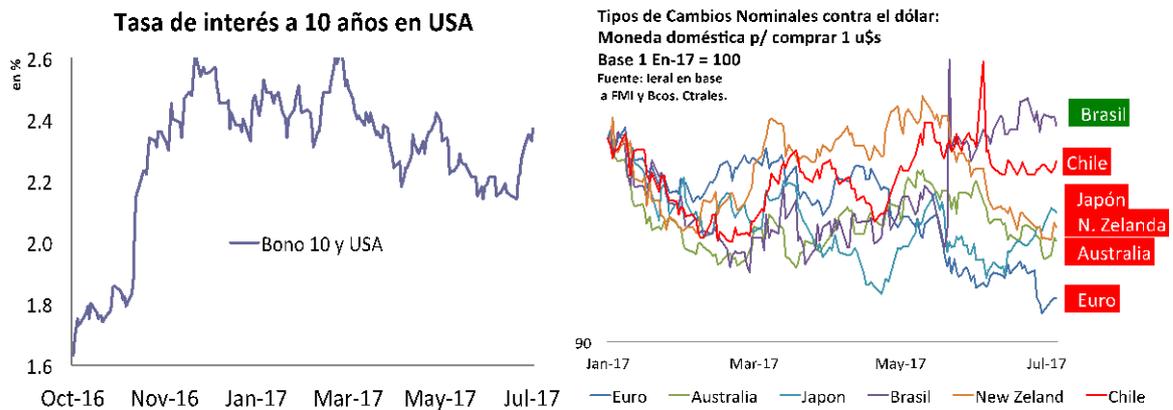
Es decir que dependiendo de las dinámicas relativas de las tasas de interés en pesos, la prima de riesgo país, la tasa de interés internacional y el valor esperado del tipo de cambio para el mediano plazo, la teoría económica intenta explicar las fluctuaciones del valor del tipo de cambio nominal en el corto plazo.

Shocks Externos y el dólar en Argentina

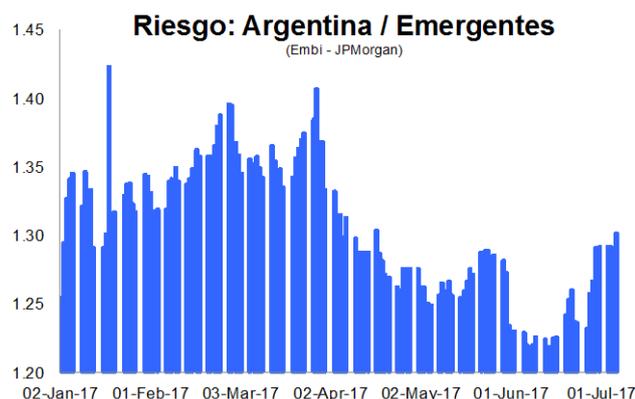
Tanto el evento de Temer, como la llegada al poder de Trump en Estados Unidos y el Brexit afectaron negativamente la disponibilidad de fondos hacia los mercados emergentes e hicieron subir la prima de riesgo país de Argentina. Con ello, la rentabilidad esperada de los activos en moneda extranjera aumentó y por lo tanto, también lo hizo la demanda de dólares dentro de nuestro país y el valor de la divisa.



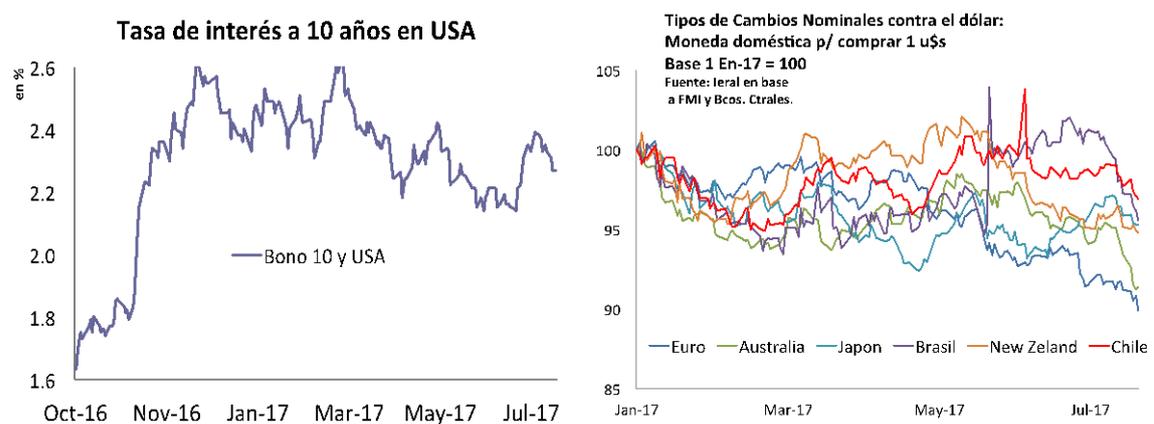
A principios del mes de julio, la prima de riesgo país de Argentina volvió a subir y esta suba también fue acompañada por un mayor valor del dólar (perforó el techo de los 17 \$/u\$s). Entre otros motivos, en esta oportunidad, se produjo un aumento en la tasa de interés de largo plazo en los Estados Unidos. Una mayor tasa de interés en Estados Unidos hace que los fondos disponibles para los mercados emergentes pierdan atractivo y parte de los mismos migren hacia el país del norte, reflejándose en valores mayores de la divisa americana en diversos países como así también en menores precios de bonos de estos países y mayores primas de riesgo país.



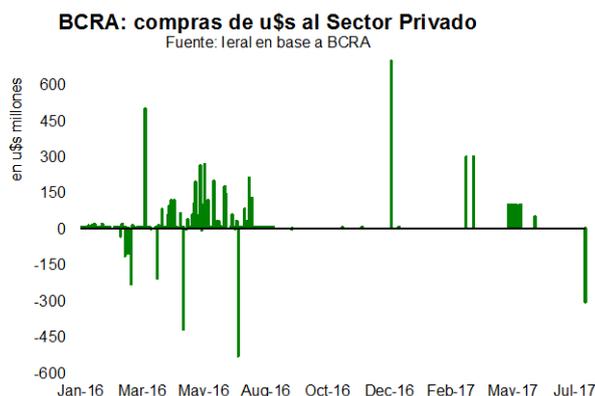
En esta oportunidad, Argentina no fue la excepción y dados sus problemas internos, la prima de riesgo aumentó aún más que el promedio de las economías emergentes y también hizo lo propio el precio de la divisa en el país como se mostró anteriormente.



En la segunda quincena del mes de julio, la suba en la tasa de interés de Estados Unidos se revirtió rápidamente y el proceso de aumento del dólar en los distintos países también se dio vuelta con la misma celeridad.



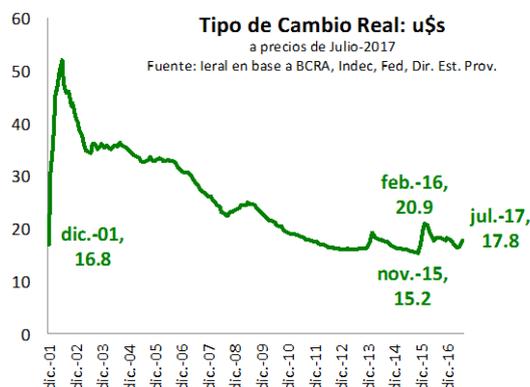
En Argentina, a pesar de esta relativa mejora en el panorama externo, el mercado cambiario en nuestro país volvió a recalentarse nuevamente en la segunda quincena y el dólar perforó los \$/u\$s 18 y luego se estabilizó en valores levemente inferiores a esta última cifra gracias a la intervención del Banco Central que vendió divisas por primera vez en el año.



Expectativas de devaluación de mediano plazo

Sin duda los fenómenos políticos y la cercanía de las elecciones de mediano término siempre tienen una importante influencia en Argentina pero más allá de estas razones, un hecho claramente objetivo que explica la suba del dólar en las últimas semanas es que su valor en términos de poder adquisitivo continúa bajo aún después del fuerte ascenso de las últimas semanas.

- Entre diciembre de 2016 y julio de 2017, los precios habrían crecido alrededor del 14% (aún no está disponible la inflación del mes de julio) mientras que el dólar lo hizo sólo un 10%.
- Con el dólar cercano a los 17.8 \$/u\$s, en términos de poder adquisitivo (ajustado por precios en Argentina y en USA), su valor es apenas un 6% mayor al de diciembre de 2016.



En general un valor bajo del dólar en términos de poder adquisitivo, en un régimen de tipo de cambio flotante como el actual en Argentina, implica que a mediano plazo su precio debería estar más alto y esto puede generar expectativas de devaluación y por lo tanto, cambios en la demanda de dólares de corto plazo como se comentaba anteriormente.

El valor del dólar en el mediano plazo

El valor de mediano plazo del dólar no resulta simple de estimar ya que por un lado depende de múltiples variables y por otro lado, existen múltiples teorías y metodologías para realizar dichas estimaciones.

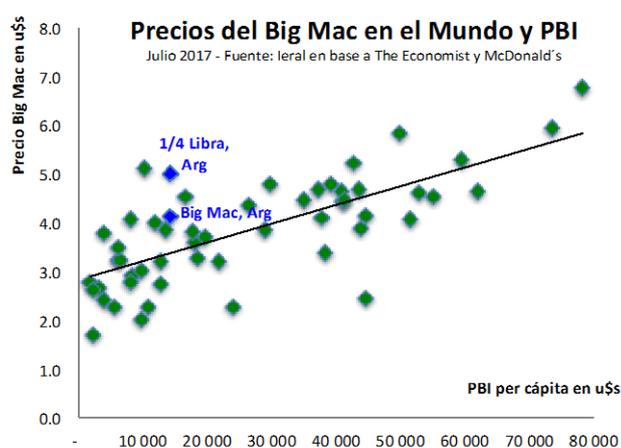
Una teoría muy simple pero ampliamente utilizada que ayuda a estimar este valor de mediano plazo de la divisa es la denominada teoría de la "Paridad de Poder de Compra"² que ha sido fuertemente difundida por el semanario británico The Economist. Este "think tank", a través de su indicador de tipo de cambio "Big Mac"³, utiliza desde 1986 los precios de los sándwiches de McDonald's para estimar las condiciones de sobre o sub-valoración de las monedas en casi 60 países del mundo.

La idea implícita de la teoría de la "Paridad del Poder de Compra" es que en el mediano plazo, las canastas de bienes en el mundo deberían tener valores similares y los tipos de cambio deberían ajustar dichas diferencias. Para calcular los desvíos del tipo de cambio respecto de sus valores de mediano plazo, una de las claves es utilizar una canasta de bienes muy similar entre los diferentes países. The Economist utiliza una canasta que es totalmente homogénea entre los diferentes países como es el sándwich "Big Mac". De esta forma, y de acuerdo a la teoría de la Paridad del Poder de Compra, cuando los precios internos en dólares de estos sándwiches son mayores que en Estados Unidos, el tipo de cambio se encontraría demasiado bajo y por lo tanto, debería subir en el mediano plazo y viceversa.

² Para más detalles ver: https://en.wikipedia.org/wiki/Purchasing_power_parity

³ "The Big Mac Index", <http://www.economist.com/content/big-mac-index>

Uno de los problemas generales que tiene la aplicación de esta teoría⁴ es que la misma no tiene en cuenta las mejoras por productividad en los distintos países. La mayor productividad en los países más ricos, les permite pagar mejores salarios a sus empleados y mantener su competitividad aún con precios más elevados. Como consecuencia de esto, los precios al consumidor en la mayoría de estos países son sistemáticamente más altos que en los países más pobres. Esta relación también es válida para los precios del “Big Mac” y como puede observarse claramente en el siguiente gráfico, más allá del tipo de cambio, los países con mayor PBI per cápita (mayor productividad) en general resultan más caros que los países con menor producción per cápita.



Ajustando los precios por la productividad de cada economía, puede observarse que en nuestro país, el precio del “Big Mac” resulta más caro que el promedio de la muestra para el rango de países con PBI per cápita similar que Argentina. Este resultado indica que el tipo de cambio se encuentra demasiado bajo respecto de su valor de mediano plazo.

Un segundo problema de este indicador, pero que es exclusivo de nuestro país, está dado por una antigua regulación que estableció el gobierno anterior por la cual le fijaba a McDonald's el precio del “Big Mac” en Argentina⁵. Esta regulación claramente distorsionó el indicador relevado por The Economist para el caso de nuestro país. Por este motivo, diversos analistas comenzaron a utilizar sólo para Argentina otro sándwich de la cadena internacional que tenía

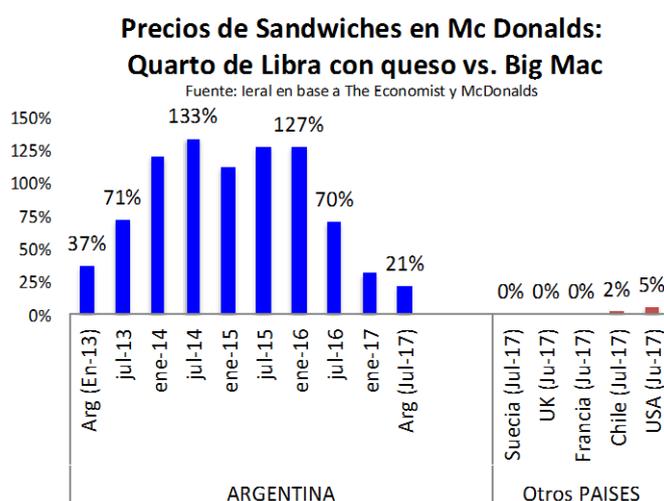
⁴ Ver efecto Balassa - Samuelson https://es.wikipedia.org/wiki/Efecto_Balassa-Samuelson

⁵ “Los pedidos de Moreno ya tienen impacto sobre el Big Mac”, <http://www.lanacion.com.ar/1367486-los-pedidos-de-moreno-ya-tienen-impacto-en-el-big-mac>

“The Big Mac Index”, https://en.wikipedia.org/wiki/Big_Mac_Index

prácticamente el mismo precio del “Big Mac” en la mayoría de los países relevados por The Economist como es el sándwich “Cuarto de Libra con Queso”.

Con la llegada del nuevo gobierno, la regulación del precio del “Big Mac” fue removida. No obstante, por razones probablemente de índole comercial, la cadena internacional de comidas rápidas en Argentina si bien comenzó a ajustar el precio del “Big Mac”, el mismo aún no habría concluido totalmente dado que, a diferencia del resto de los países, en Argentina el precio de este sándwich aún continúa muy por debajo del “Cuarto de Libra con Queso”.



Por estos motivos, al realizar las cuentas para calcular el valor del tipo de cambio de mediano plazo mediante la teoría de la Paridad Poder de Compra utilizando los precios de los sándwiches de McDonald´s, además de tener que ajustarlos por el PBI per cápita, en el caso de nuestro país, también debería tenerse en cuenta tanto el precio del “Big Mac” como del “Cuarto de Libra con Queso”.

De esta forma, teniendo en cuenta los ajustes por productividad, el valor del tipo de cambio de mediano plazo en Argentina según la teoría de la Paridad Poder de Compra que utiliza los precios del McDonald´s debería estar a 20 \$/u\$s en el caso del “Big Mac” y cercano a 25 \$/u\$s en el caso del “Cuarto de Libra con Queso”.

Claramente los valores del tipo de cambio actuales resultan muy inferiores tanto a los promedios históricos (entre 1990 y 2017, el promedio es de \$/u\$s 20) como a las estimaciones analizadas anteriormente. La diferencia entre los valores del dólar de mediano plazo con los actuales de corto plazo no significa que dicha brecha vaya a cerrarse rápidamente en el corto plazo. Entre los principales motivos para que esto no suceda se

encuentran los altos valores de las tasas de interés en pesos que fija el Banco Central para reducir el proceso inflacionario y el financiamiento externo del déficit fiscal. Estas políticas, al favorecer la entrada de dólares en el corto plazo, reducen el valor de la divisa respecto de su precio de mediano plazo. No obstante, es preciso también destacar que, como dichas políticas no resultan sostenibles en el tiempo (generan déficit en la cuenta corriente y por lo tanto niveles crecientes de endeudamiento con el resto del mundo), el bajo valor del tipo de cambio tampoco debería resultar sostenible.

De esta forma, teniendo en cuenta tanto la dinámica económica del mundo como de las propias variables macroeconómicas y políticas en Argentina es totalmente explicable la dinámica que ha tenido el dólar en los últimos tiempos.

Con respecto a la evolución futura del dólar, obviamente va a depender de la dinámica de las variables mencionadas anteriormente pero, en la medida que la economía de nuestro país continúe con tasas de inflación superiores al 1% mensual, es muy difícil que un precio como el dólar se estabilice totalmente. No obstante, dado el poder de fuego con el que cuenta actualmente el Banco Central, hacen dable descartar cualquier otro tipo de corrección brusca en el corto plazo sin la previa venia por parte de las autoridades de la Entidad Monetaria.

En Foco 1

Nivel de actividad: los primeros datos del tercer trimestre muestran continuidad en la recuperación, pero ahora también se extiende a variables vinculadas al consumo

- La recaudación de impuestos relacionados con el mercado interno subió en julio un 6,2% interanual en términos reales, cuando en el segundo trimestre lo había hecho a un ritmo del 3,5%. Y los tributos vinculados con el mercado de trabajo marcan una mejora en términos reales de 4,6% (3,2% en el segundo trimestre). La producción de papel y cartón pasó a terreno positivo en junio (4%) luego de varios meses en terreno negativo
- El patentamiento de automóviles 0 KM se incrementó un 25,9% interanual en julio, guarismo levemente superior al del segundo trimestre (24,8%). En cambio hubo retroceso en las exportaciones a Brasil, que de una variación positiva de 7,4% interanual en el segundo trimestre pasaron a -5,3% en julio
- Los indicadores de confianza no reaccionan a los últimos datos, ya que, en general hay una merma en julio respecto a los niveles del segundo trimestre, retrocediendo a los guarismos del primer trimestre. La confianza en el gobierno (UTDT) pasó de 2,47 puntos en el segundo trimestre a 2,24 en julio, para una nota máxima de 5 puntos

Los primeros datos del tercer trimestre abren la posibilidad de continuidad en la recuperación verificada en el segundo trimestre: caso de los patentamientos de vehículos 0 KM (+25,9%), la cantidad de actos de compraventa de inmuebles en la capital federal (+41,1%) y la recaudación real asociada al consumo interno (+6,2%). Lo propio ocurre con la Recaudación vinculada con el Mercado formal de Trabajo, que subió en julio 4,6% interanual luego de un segundo trimestre en el que lo había hecho al 3,2%. Asimismo, aparece un indicador relacionado directamente con el consumo, como es la Producción de papel y cartón, que venía en terreno negativo en las variaciones interanuales, pasó a subir 4% interanual en junio.

A la inversa, los indicadores de confianza muestran cierto deterioro respecto del segundo trimestre, acercándose en general a los niveles del primero. Según la UTDT, la confianza del consumidor cayó en julio 2,2 puntos porcentuales, mientras que la confianza en el gobierno lo hizo en 0,23 puntos (de 2,47 en el segundo trimestre a 2,24 en julio, de un total de 5 puntos).

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	jul-17
Confianza Consumidor UTDT (índice)	49,3	42,9	43,9	44,8	42,0	44,7	42,5
Situación Personal (índice)	54,4	46,7	46,9	47,4	46,0	47,8	45,1
Situación Macro (índice)	65,9	61,0	61,6	59,8	55,1	58,8	53,6
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	3,0	2,65	2,60	2,55	2,38	2,47	2,24
Recaudación Real asociada al Consumo Interno	0,0	-1,2	-5,8	-4,8	-1,4	3,5	6,2
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)*	5,6	s/d	-7,0	-3,0	-4,0	-3,0	4,0*
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)	0,60	-3,7	-3,7	-2,1	0,1		s/d
Índice General de Actividad (OJF)	0,96	-4,1	-4,9	-2,7	-1,1	4,0	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)	3,0	-6,7	-6,9	-3,7	-4,3	4,0	s/d
Patentamientos	0,70	9,50	10,1	13,0	43,3	24,8	25,9
Producción de Autos	-20,5	-12,9	-15,9	-0,8	-7,4	2,1	s/d
Ventas de Gasoil*	0,0	2,3	-1,0	-3,0	-2,3	-6,1	s/d
Despacho de Cemento	-9,1	-19,2	-8,8	-5,6	6,1	11,9	s/d
Índice Construya	-3,6	-18,9	-18,4	-17,7	-0,9	12,7	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)	-7,3	-13,0	-12,9	-7,0	3,6		s/d
Escrituras en CABA	13,8	13,8	13,6	35,1	57,4	33,8	s/d
Exportaciones a Brasil	-27,9	-20,2	-3,4	9,3	10,4	7,4	-5,3
Importaciones desde Brasil	-0,3	1,9	2,4	16,3	25,6	28,6	47,8

* Último dato corresponde a junio

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 Energía y datos de mercado

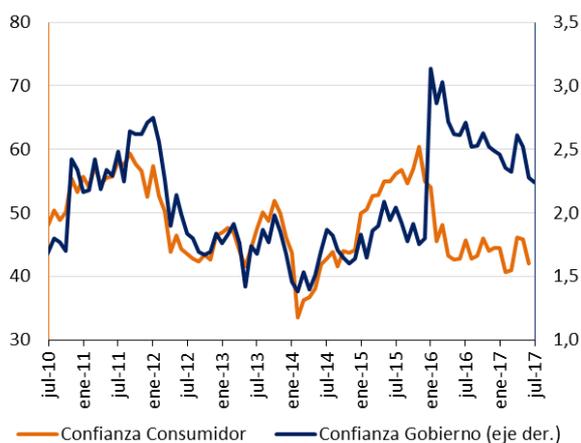
Índices de Confianza

El índice de confianza del consumidor (ICC) calculado por el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT refleja una caída respecto al segundo trimestre, pasando de 44,7 puntos a 42,5 en julio, nivel levemente superior al del primer trimestre.

La caída de julio alcanza a todos los subíndices, comparando con el segundo trimestre: el subíndice de Situación Macroeconómica lo hace en 5,2 puntos porcentuales, el de Situación Personal en 2,7 puntos y el de Durables e Inmuebles lo hace en 1,3 puntos

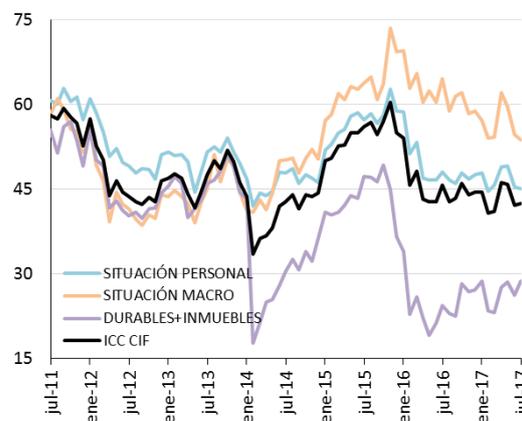
Respecto del Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) se observa una tendencia descendente iniciada en abril, por lo que la nota de julio (2,24 sobre su máximo de 5), compara con un guarismo de 2,47 promedio del segundo trimestre. No obstante, el atributo "Honestidad de los funcionarios" alcanzó el valor más alto, seguido por "Capacidad para resolver problemas".

Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Índice de Confianza del Consumidor



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 de IVA, Aranceles a las importaciones, Combustibles, Créditos/Débitos y Aportes y Contribuciones, se tiene para el mes de julio de 2017 un aumento nominal de 30,5%, que supera en más de 6 puntos porcentuales la variación estimada de los precios minoristas en el periodo.

Recaudación 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	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17
2,4%	-2,5%	-3,3%	-8,6%	-6,0%	-2,9%	-8,7%	-3,2%	-2,5%	-1,5%	-0,1%	-2,8%	1,7%	4,8%	4,2%	6,2%

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

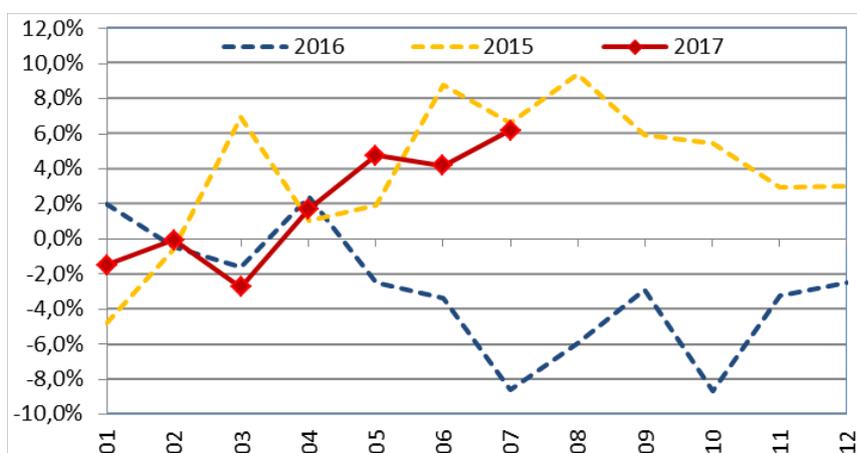
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

$$\text{Proxy Real} = \left[\frac{(1 + \text{Var a. a Consolidado de Impuestos})}{[0,44 * (1 + \text{Var a. a IPC CABA}) + 0,34 * (1 + \text{Var a. a IPC Cba}) + 0,22 * (1 + \text{Var a. a IPC SL})]} \right] - 1$$

Para pasar a términos reales se utilizan los IPC que relevan la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y San Luis, ponderando 44%, 34% y 22% respectivamente. Estas ponderaciones se utilizan de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares (ENGHO), tomando como referencia la distribución del gasto por regiones.

Se elige esta fórmula, replicando la metodología del Banco Central, 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.

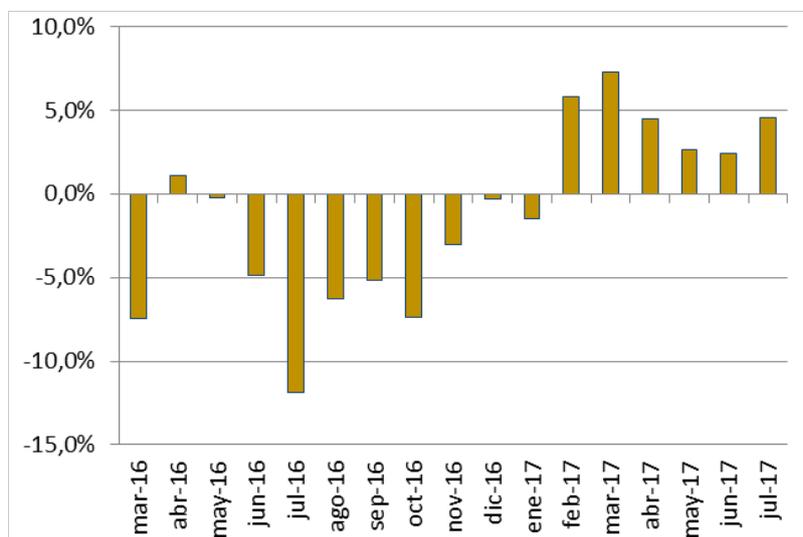
Consolidado de impuestos asociados al nivel de actividad Interna*
Variación Interanual real



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

Haciendo foco en la evolución de los impuestos asociados a la seguridad social, que está vinculada a la masa salarial formal, se distingue que, a partir de febrero, han pasado a terreno positivo en términos reales y suben a un ritmo promedio mensual de 4,5%.

Recaudación real asociada al Mercado Laboral



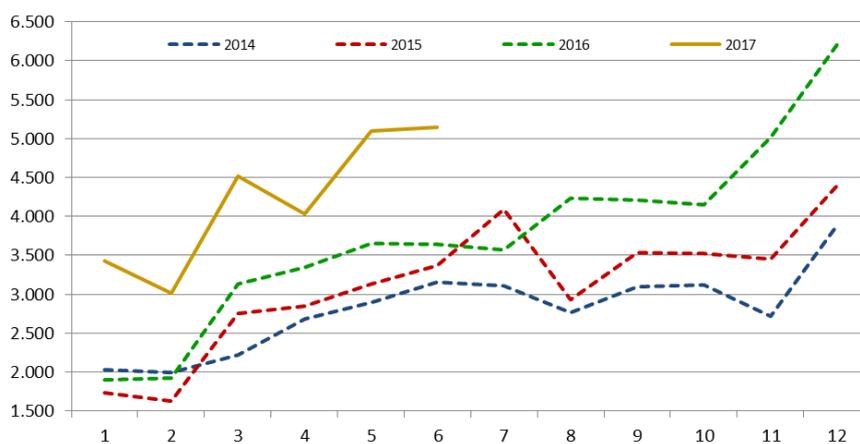
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Construcción

Según el Colegio de Escribanos de la CABA, la cantidad de actos de compraventa de inmuebles en la capital federal se expandió 41,1% interanual en junio al sumar 5145 registros, mientras que el monto total de las transacciones realizadas se elevó 102,1%.

Obsérvese que en el sexto mes del año, las escrituras con hipoteca bancaria se expandieron en 166% respecto a las registradas un año antes, representando el 19,4% del total de compraventas, frente al 10,3% del año anterior.

Escrituras en CABA – Cantidad de Actos

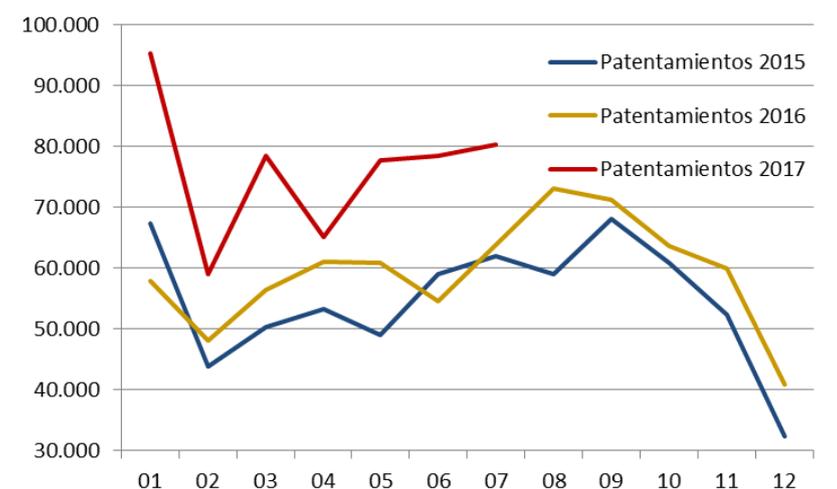


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Colegio de Escribanos CABA

Patentamientos

En el mes de julio, el patentamiento de autos 0 KM registró una expansión interanual equivalente a casi 26%, respondiendo positivamente a los nuevos planes de financiamiento y al blanqueo de capitales promovido por el gobierno. No obstante, se observa una caída del 2% respecto a junio.

Argentina: Patentamientos 0 KM

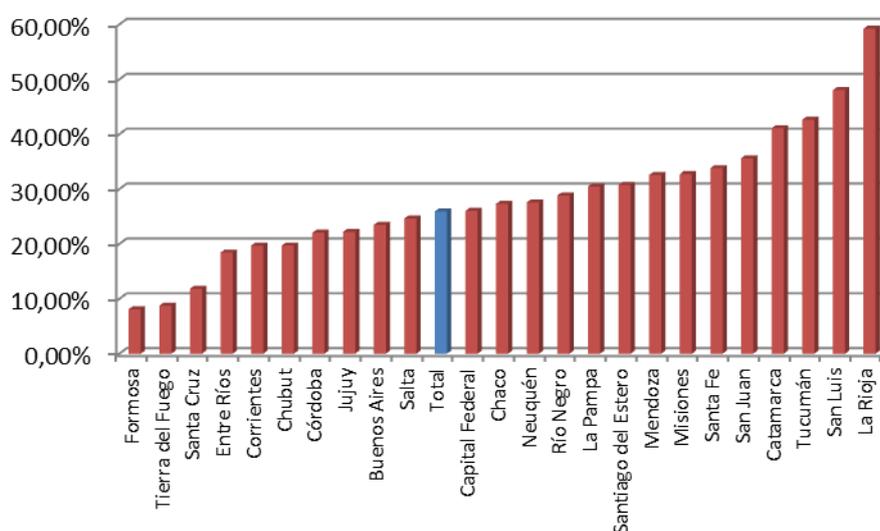


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Analizando el desagregado por provincias, las tres jurisdicciones con mayor variación fueron La Rioja, San Luis y Tucumán (59,2%, 48% y 42,6% respectivamente), mientras que las tres provincias de menor repunte fueron Santa Cruz, Tierra del Fuego y Formosa (11,82%, 8,73% y 8,09% respectivamente).

Patentamiento por Provincia

Variación interanual de Julio



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

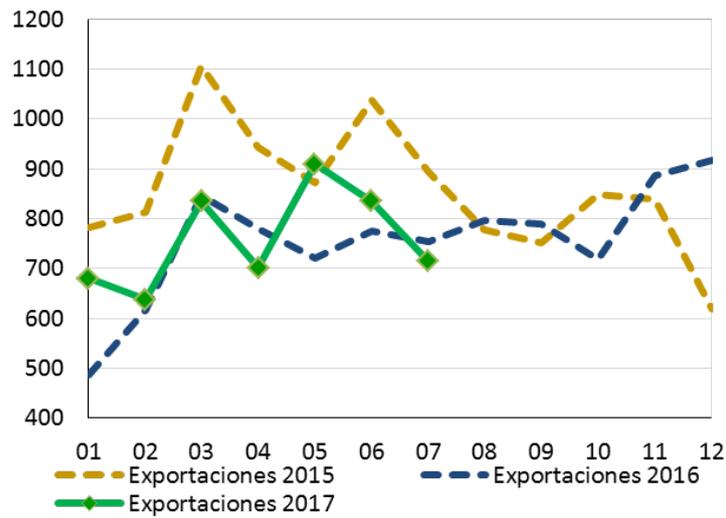
Gasoil

Con datos hasta junio, las ventas de gasoil cerraron el segundo trimestre con una caída de 6,1% interanual, profundizando la merma dada en el periodo enero-marzo, debido al comportamiento de abril, mayo y junio (-5,6%, -5,7% y -7% respectivamente).

Comercio con Brasil

Los datos del intercambio con Brasil concernientes al nivel de actividad económica fueron malos en julio, afectados por la lenta salida de la recesión del país vecino. En particular, las exportaciones al país vecino fueron de US\$ 714 millones, anotando una caída interanual de 5,26%, guarismo que compara con expansiones de 7,6% y 26,07% interanual en mayo y junio pasado.

Exportaciones a Brasil
en millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 2

Trabajando para el cumplimiento de la meta 2017 (12%-17%): apuntando al 10±2% de 2018

Presentación Dr. Demian Reidel, Director - Vicepresidente 2do. del Banco Central de la República Argentina, en el marco del 40 Aniversario de Fundación Mediterránea, Córdoba, 31 de julio de 2017

Acceda aquí a la presentación completa

http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3651-Presentaci%C3%B3n%20Demian%20A.%20Reidel.pdf

En Foco 3

El dato regional de la semana: En siete meses, las ventas de automóviles subieron 32 % interanual

- La región que registró la mayor expansión fue Cuyo, con 38,1% interanual, seguida por el NOA (35,8%) y la zona pampeana (32,4%). Por debajo del promedio se tiene el NEA (26,2%) y la Patagonia (25,8%)
- Por provincias, los aumentos más significativos se registraron en San Luis, con el 49,5 % interanual, La Rioja (46,6%), Tucumán (41,0%), San Juan (38,8%), CABA (38,1%), Chaco (37,8%) y Río Negro (37,7%)
- En cambio, la recuperación ha sido más moderada en Formosa (9,2 %), Santa Cruz (12,8 %), Chubut (20,7%), Corrientes (22,1%), Tierra del Fuego (23,4 %), Catamarca (25,2 %) y Entre Ríos (25,7%)

El patentamiento de autos cero kilómetro continúa siendo mayor a lo ocurrido en el transcurso de 2016. Tal es así que en los primeros siete meses del año se patentaron 531.846 unidades, un 32% más que en el mismo período de 2016, según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor. En esta línea, el cierre del mes de julio del corriente denota una mejora respecto del mismo mes de 2016, con un total de 80.295 unidades cero kilómetro vendidas y registradas, el total del país presenta una suba interanual del 26,0% para el mes de julio de 2017.

Al observar los resultados acumulados al mes de junio de 2017 contra lo obtenido en 2016 se observa un crecimiento en todas las provincias en un promedio de 32%, aunque con importantes disparidades entre provincias, con un crecimiento mínimo en la provincia de Formosa (+9,2%), y un máximo de 49,5% en la provincia de San Luis.

En particular, se destacan las regiones del **Noroeste** y **Cuyo**, con variaciones interanuales del 35,8% y 38,1%, respectivamente, resaltando el comportamiento de La Rioja (+46,6%), y la ya mencionada provincia de San Luis en la región cuyana.

Patentamiento de autos. Acumulado Enero – Julio 2017

Unidades y variación interanual.

Total País	531.846	32,0%	Cuyo	31.721	38,1%
Noroeste	53.860	35,8%	Mendoza	20.134	35,0%
Santiago del Estero	6.554	25,8%	San Luis	5.692	49,5%
La Rioja	3.509	46,6%	San Juan	5.895	38,8%
Catamarca	4.498	25,2%	Noreste	37.341	26,2%
Tucumán	17.081	41,0%	Misiones	8.821	27,1%
Salta	14.292	38,0%	Formosa	4.842	9,2%
Jujuy	7.926	31,8%	Chaco	12.472	37,8%
Pampeana	365.752	32,4%	Corrientes	11.206	22,1%
Córdoba	52.713	31,2%	Patagónica	43.172	25,8%
Entre Ríos	13.858	25,7%	Santa Cruz	6.020	12,8%
La Pampa	6.022	36,0%	Neuquén	12.288	30,8%
Santa Fe	44.097	36,4%	Chubut	10.400	20,7%
CABA	79.520	38,1%	Tierra del Fuego	5.434	23,4%
Buenos Aires	169.542	29,6%	Río Negro	9.030	37,7%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Pampeana** sigue en ranking de las variaciones interanuales, con una suba interanual del 32,4%, por encima del promedio nacional. Dentro de las jurisdicciones que la componen, se destaca el aumento de CABA, Santa Fe y La Pampa, con subas del 38,1%, 36,4% y del 36,0% respectivamente, si se compara con los primeros siete meses de 2016.

Por su parte, la región del **Noreste** del país mostró un crecimiento del 26,2% acumulada al mes de julio, respecto del acumulado al mismo mes de 2016. En ella cabe destacar el comportamiento del Chaco con una suba interanual del 37,8%, y el caso de Formosa – ya mencionado- con una suba menor al promedio regional de tan solo el 9,2%.

Finalmente, la región **Patagónica**, con un total de 43.172 unidades cero kilómetros vendidas, se ubica en el último puesto del ranking aunque con una variación interanual del 25,8% en los primeros siete meses del año. Las provincias de Río Negro y Neuquén se resaltan dentro de la región con un aumento interanual del 37,7% y del 30,8% respectivamente para el período tomado en consideración.

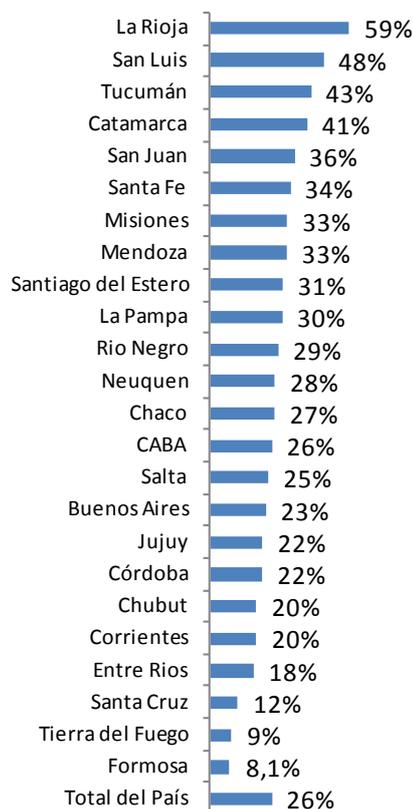
Si se considera la evolución de las inscripciones de vehículos 0km exclusivamente para el mes de julio del corriente, existen diferencias en el compartimiento de las provincias argentinas, manteniéndose en el límite máximo y mínimo las mismas jurisdicciones que para los valores acumulados.

Es así que se ve un aumento significativo en las ventas de automóviles 0km en todas las regiones argentinas. El Noroeste argentino (+34%) vuelve a ocupar el primer lugar en el ranking y la región Patagónica (21%), el último.

Las provincias más destacadas por su aumento interanual con respecto al mes de julio del año 2016, fueron: La Rioja (59%), San Luis (48%), Tucumán (43%), Catamarca (41%) y San Juan (36%).

Patentamiento de autos. Julio de 2017

Variación Interanual



Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	677.345,6	1,1%	0,3%	0,3%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 I	553.031,4	-1,4%	18,1%	18,1%
EMAE	may-17	169,1	0,6%	3,2%	1,0%
IGA-OJF (1993=100)	jun-17	179,5	0,3%	4,7%	2,0%
EMI (2012=100)	jun-17	99,4	3,6%	6,6%	-0,1%
IPI-OJF (1993=100)	jun-17	170,0	0,5%	5,9%	0,5%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	jul-17	80.295,0	31,9%	25,9%	32,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-17	64.240,0	3,4%	34,8%	27,6%
ISAC	jun-17	192,8	4,8%	17,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-17	-	-	3,4%	10,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	129.173,3	1,7%	3,0%	3,0%
		2017 I	2016 IV	2016 III	2016 II
IBIF como % del PIB		19,1%	19,2%	19,8%	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)	2017 I	12.478	0,7%	-	-
PEA (% de la población total)	2017 I	45,5%	0,20 pp	- pp	- pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 I	9,2%	1,60 pp	- pp	- pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 I	41,3%	-0,60 pp	- pp	- pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 I	33,3%	-0,30 pp	33,30 pp	0,04 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-17	73.430	35,51%	28,9%	32,4%
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	2017 I	100,7	0,6%	2,9%	2,9%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-17	237.325,8	4,7%	31,8%	30,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-17	67.983,3	13,4%	36,3%	31,0%
Gasto (\$ mm)	jun-17	253.501,8	26,1%	45,6%	40,8%
		jun-17	Acum 16	jun-16	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-91.852,2	-620.714,7	-57.587,3	-358.858,6
Pago de Intereses (\$ mm)		88.177,0	982.270,8	70.244,6	395.355,1
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		638,8	13.669,2	37,8	86.428,1
ANSES (\$ mm) *		1.318,1	13.155,9	227,8	54.454,3
		oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		2017 I	2016 IV	2016 III	2016 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		26,7%	28,4%	24,9%	24,0%
Gasto (% PIB) **		24,1%	29,1%	24,3%	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)	jun-17	130,7	1,2%	21,7%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jun-17	433,1	1,5%	23,4%	30,7%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-17	1507,7	1,0%	21,8%	24,9%
Salarios (abril 2012=100)*	may-17	114,1	1,7%	3,2%	2,9%
TCR Bilateral (1997=1)	jul-17	1,2	5,4%	-3,2%	-12,0%
TCR Multilateral (1997=1)	jul-17	1,1	7,4%	-1,6%	-9,1%
		2-ago-17	jul-17	jul-16	31-dic-16
TCN Oficial (\$/US\$)		17,87	17,38	15,19	16,17
TCN Brecha		2,2%	0,9%	0,2%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,11	3,20	3,28	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,19	1,15	1,11	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	31-jul-17	832.274,0	-0,7%	26,7%	34,0%
Depósitos (\$ mm)	31-jul-17	2.260.650,0	3,8%	38,1%	43,5%
Sector Público No Financiero	31-jul-17	584.034,9	3,1%	36,0%	53,9%
Sector Privado No Financiero	31-jul-17	1.667.864,6	3,9%	38,8%	39,4%
Créditos (\$ mm)	31-jul-17	1.387.947,9	4,9%	37,4%	31,6%
Sector Público No Financiero	31-jul-17	35.087,8	7,5%	-47,4%	-42,7%
Sector Privado No Financiero	31-jul-17	1.316.942,9	4,8%	42,4%	36,3%
	Fecha	Dato	jun-17	30-dic-16	jul-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	31-jul-17	47.014,0	45.486,7	38.772,0	33.360,1
Ratio de cobertura de las reservas	31-jul-17	99,8%	90,1%	53,3%	74,2%
Tasa de interés Badlar PF	31-jul-17	20,8%	20,2%	19,9%	26,0%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-17	35,9%	37,5%	41,6%	42,6%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-17	26,4%	22,9%	39,2%	39,0%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	02-ago-17	333	331	410	351
EMBI+ Argentina	02-ago-17	443	410	438	489
EMBI+ Brasil	02-ago-17	268	289	523	310
Tasa LIBOR	02-ago-17	1,23%	1,23%	0,42%	0,48%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	01-ago-17	1,07%	1,16%	0,20%	0,39%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	01-ago-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	02-ago-17	9,15%	10,15%	14,15%	14,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	02-ago-17	21.798,6	0,57%	104,34%	56,87%
Índice Bovespa	02-ago-17	67.136,0	4,65%	55,03%	31,83%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jun-17	5.150,0	-4,9%	-2,2%	0,8%
Primarios	jun-17	1.548,0	-1,3%	-2,8%	-4,7%
MOA	jun-17	1.884,0	-7,0%	-8,8%	-2,2%
MOI	jun-17	1.623,0	-2,4%	12,9%	11,2%
Combustibles	jun-17	95,0	-39,5%	-42,8%	0,7%
Exportaciones (volumen)	jun-17	-	-	-1,9%	-3,6%
Importaciones (US\$ mm)	jun-17	5.898,0	-2,6%	14,9%	13,1%
Bienes Intermedios	jun-17	1.554,0	0,0%	18,1%	5,5%
Bienes de Consumo	jun-17	693,0	1,0%	13,2%	15,5%
Bienes de Capital	jun-17	1.139,0	-12,6%	5,5%	15,9%
Combustibles	jun-17	787,0	7,4%	-7,4%	19,7%
Importaciones (volumen)	jun-17	-	-	9,0%	6,5%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 I	131,3	-2,9%	2,1%	2,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-17	138,6	-0,2%	2,3%	10,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jul-17	92,6	0,7%	-3,4%	1,7%
Energía	jul-17	62,3	3,0%	10,1%	29,8%
Petróleo (US\$/barril)	jul-17	46,7	3,3%	4,4%	23,5%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 I	19.027,1	0,4%	2,1%	2,1%
Brasil	2017 I	2.029,0	1,0%	-0,4%	-0,4%
Unión Europea	2017 I	15.671,0	0,6%	2,1%	2,1%
China	2017 I	10.497,6	1,3%	1,3%	1,3%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-17	120,3	1,8%	5,7%	4,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-17	120,5	0,1%	3,5%	3,1%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	jul-17	37.347,0	15,7%	274,3%	48,5%
Región Pampeana	jul-17	17.563,0	16,6%	441,7%	51,7%
NOA	jul-17	6.839,0	22,6%	-21,8%	23,4%
NEA	jul-17	6.755,0	18,2%	-5,1%	21,4%
Cuyo	jul-17	5.480,0	21,1%	15,9%	36,4%
Región Patagónica	jul-17	6.311,0	12,8%	21,0%	26,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 II	1.193,8	5,2%	19,0%	13,2%
Región Pampeana	2017 II	659,0	8,2%	14,0%	9,9%
NOA	2017 II	252,8	11,7%	15,4%	13,4%
NEA	2017 II	245,2	-3,4%	-2,9%	2,2%
Cuyo	2017 II	258,7	3,0%	7,5%	4,7%
Región Patagónica	2017 II	199,0	-6,3%	2,3%	0,7%