

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición Nº 1117 – 3 de Mayo de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Federico Wyss

¿Pueden los alimentos complicar la política anti-inflacionaria?

En Foco 1 – Carla Calá

En el arranque del segundo trimestre, caen los indicadores de confianza y se desacelera la recaudación de impuestos asociados al mercado interno

En Foco 2 – Carla Calá

En seis meses, el tipo de cambio real subió 17,3% contra el dólar estadounidense

En Foco 3 – Mariano Devita

Monitor financiero internacional: el fortalecimiento del dólar en el mundo impacta en los mercados

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Con varias provincias por encima del 30% interanual, el Norte argentino lidera la expansión de las ventas de autos

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*****¿Pueden los alimentos complicar la política anti-inflacionaria?***

- En el primer trimestre de 2018 los precios de los alimentos subieron a un ritmo mensual de entre el 2,0% y el 2,3%, mostrando una aceleración respecto de los registrados del segundo semestre de 2017, incluso por encima de otros precios. Por caso, la inflación núcleo promedió 1,8% mensual en CABA y 1,6% en Córdoba durante 2017, con una inflación en alimentos de 1,6% y 1,5% respectivamente. En lo que va del 2018 la situación se ha invertido en Córdoba (alimentos aumentando al 2,3% y núcleo al 1,9%), mientras que se ha nivelado en CABA (ambos grupos creciendo al 2%)
- La principal hipótesis para explicar la escalada en los alimentos es el comportamiento del precio del dólar y la mayor vinculación que tienen estos productos con el comercio exterior: el tipo de cambio subió un 16% de noviembre a marzo. El puente que vincula precios de alimentos con tipo de cambio jugó a favor de la política anti inflacionaria cuando el precio del dólar se estaba atrasando. Este año, ese rol es más improbable, dadas las presiones sobre el tipo de cambio, considerando el efecto de la sequía sobre los agro dólares en suba de tasas de interés en Estados Unidos, el impuesto a la renta financiera eventuales "desencuentros" entre el BCRA y el Poder Ejecutivo en materia de política monetaria, entre otros)
- Analizando lo sucedido con los distintos grupos de alimentos, se observa que algunos de ellos subieron más que otros, caso de las frutas. Uno de los factores que podría explicar este fenómeno es el importante crecimiento en las exportaciones de frutas observado en el primer trimestre de 2018. Las carnes subieron levemente por encima de la tasa promedio. El hecho que no se hayan despegado mucho obedece probablemente al "momento" del mercado: una oferta abundante que enfrenta una demanda interna muy satisfecha. Ahora bien, debe advertirse que cuando el ciclo ganadero se revierta (actualmente cerca de una fase de liquidación) y/o cuando la demanda interna se fortalezca, escenario más probable hacia fines de primavera / comienzos del verano, tanto la hacienda como la carne ajustarán sus precios hacia arriba en forma importante

En Foco 1:**12*****En el arranque del segundo trimestre, caen los indicadores de confianza y se desacelera la recaudación de impuestos asociados al mercado interno***

- La confianza del consumidor medida por la UTDT anotó un índice de 40,1 en abril, que compara con el 44,3 del primer trimestre y el 48,5 del cuarto trimestre de 2017
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno subió 28,8% interanual en términos nominales, equivalente a un 3,0% en términos reales. En el primer trimestre, esos guarismos habían sido 39,4% y 10,7%, respectivamente.
- En el mercado interno, los patentamientos de OKM subieron 17,4% en abril. A su vez, se destaca el fuerte repunte de las exportaciones argentinas a Brasil, con un 38,8% interanual en abril, que compara con 9,8%, que fue la variación del primer trimestre

En Foco 2:**22*****En seis meses, el tipo de cambio real subió 17,3% contra el dólar estadounidense***

- Suponiendo que el tipo de cambio nominal se establezca en un nivel cercano al registrado en el cierre de este jueves, la medición del tipo de cambio real se habrá de corregir en los próximos meses debido a la mayor inflación de la Argentina respecto de los países de referencia. Aun con esta salvedad, es válido “fotografiar” el nivel actual de las paridades y su variación respecto de noviembre de 2017
- Desde noviembre, el real brasileño también se estuvo devaluando, por lo que la mejora de competitividad del peso se acota a un 9%, comparado con el 19,9% que marca el tipo de cambio real bilateral con Chile
- Respecto del euro, el tipo de cambio real bilateral marca una suba de 18,5% con respecto a noviembre. Por su parte, el tipo de cambio real multilateral muestra una variación de 15,9% en el periodo

En Foco 3:**25*****Monitor financiero internacional: el fortalecimiento del dólar en el mundo impacta en los mercados***

- Se mantiene la fragilidad financiera internacional. Durante la primera quincena de abril hubo un paréntesis, pero en los últimos días se comprobó que el contexto internacional está a la espera de señales que definan un rumbo económico más claro. En Estados Unidos, las tasas de interés están subiendo como consecuencia de la reforma tributaria, pero eso también había generado presiones sobre el nivel de precios. El desafío que enfrenta la Reserva Federal (el banco central de ese país), tiene que ver con no frenar el proceso de crecimiento actual, pero al mismo tiempo “normalizar” la política monetaria, subiendo las tasas cuando las expectativas de inflación se alejan del objetivo (la meta). La última decisión fue mantener las tasas en los valores actuales. Estos desafíos también los enfrentan la mayoría de las economías avanzadas.
- Por su parte, si las expectativas de inflación de Estados Unidos no cambian, las subas en las tasas de interés generan depreciaciones de las monedas frente al dólar. Aunque en el mes de abril las expectativas de inflación subieron, en la última semana se mantuvieron estables y las últimas subas en las tasas de interés a 10 años hicieron que el dólar se apreciara respecto de las otras monedas. Esto es importante para la economía argentina, porque genera más presiones sobre el tipo de cambio.
- En Argentina, la situación externa está jugando un papel muy importante. Si bien los últimos datos de actividad y los indicadores líderes muestran signos positivos, los datos de inflación no son muy alentadores. La suba de dólar y las alianzas políticas en contra de la suba de las tarifas están generando nervios en los inversionistas y así condicionan la política monetaria del banco central que intenta bajar la tasa de inflación. Por el momento, para frenar la suba del dólar, la estrategia es contener parcialmente la suba del tipo de cambio y subir las tasas de interés. Este combo, genera mayores subas en el riesgo país, haciendo más costoso el financiamiento externo

En Foco 4:**30*****El dato regional de la semana: Con varias provincias por encima del 30 % interanual, el Norte argentino lidera la expansión de las ventas de autos***

- En el primer cuatrimestre, el incremento en el número de patentamientos es 18,4% interanual en el promedio país, con el NEA anotando un 27,1% y el NOA un 26,1%. Por su parte, en Cuyo las ventas aumentaron un 25,8%, en la Patagonia un 17,0% y en la zona pampeana un 15,9%
- Por provincias, los mayores incrementos correspondieron a La Rioja (38,4% interanual), San Luis (36,3%), Tucumán (31,5%), Corrientes (30,8%), Formosa y San Juan (30,6%). En el otro extremo, Santa Cruz no ha logrado salir del terreno negativo (-1.8% interanual)
- En la zona pampeana, que es la de mayor ponderación, la mayor variación se observó en Santa fe (18,3 % interanual), seguida de Córdoba (17,8%), La Pampa (17,0%), Entre Ríos (15,2%), CABA (15,1%) y Buenos Aires (15,0%)

Selección de Indicadores**33**

Editorial

¿Pueden los alimentos complicar la política anti-inflacionaria?

Juan Manuel Garzón y Federico Wyss

- En el primer trimestre de 2018 los precios de los alimentos subieron a un ritmo mensual de entre el 2,0% y el 2,3%, mostrando una aceleración respecto de los registrados del segundo semestre de 2017, incluso por encima de otros precios. Por caso, la inflación núcleo promedió 1,8% mensual en CABA y 1,6% en Córdoba durante 2017, con una inflación en alimentos de 1,6% y 1,5% respectivamente. En lo que va del 2018 la situación se ha invertido en Córdoba (alimentos aumentando al 2,3% y núcleo al 1,9%), mientras que se ha nivelado en CABA (ambos grupos creciendo al 2%)
- La principal hipótesis para explicar la escalada en los alimentos es el comportamiento del precio del dólar y la mayor vinculación que tienen estos productos con el comercio exterior: el tipo de cambio subió un 16% de noviembre a marzo. El puente que vincula precios de alimentos con tipo de cambio jugó a favor de la política anti inflacionaria cuando el precio del dólar se estaba atrasando. Este año, ese rol es más improbable, dadas las presiones sobre el tipo de cambio, considerando el efecto de la sequía sobre los agro dólares en suba de tasas de interés en Estados Unidos, el impuesto a la renta financiera eventuales “desencuentros” entre el BCRA y el Poder Ejecutivo en materia de política monetaria, entre otros)
- Analizando lo sucedido con los distintos grupos de alimentos, se observa que algunos de ellos subieron más que otros, caso de las frutas. Uno de los factores que podría explicar este fenómeno es el importante crecimiento en las exportaciones de frutas observado en el primer trimestre de 2018. Las carnes subieron levemente por encima de la tasa promedio. El hecho que no se hayan despegado mucho obedece probablemente al “momento” del mercado: una oferta abundante que enfrenta una demanda interna muy satisfecha. Ahora bien, debe advertirse que cuando el ciclo ganadero se revierta (actualmente cerca de una fase de liquidación) y/o cuando la demanda interna se fortalezca, escenario más probable hacia fines de primavera / comienzos del verano, tanto

la hacienda como la carne ajustarán sus precios hacia arriba en forma importante

Esta columna analiza lo que está sucediendo con los precios minoristas de los alimentos en los últimos meses.¹ El tema interesa no sólo porque la inflación es un problema aún pendiente de resolución en Argentina, sino también porque sus efectos pueden ser aún más dañinos en términos sociales si los precios que más suben son los de productos básicos, de aquellos bienes que tienen una mayor incidencia en los presupuestos de los hogares más humildes, como es el caso de los alimentos.²

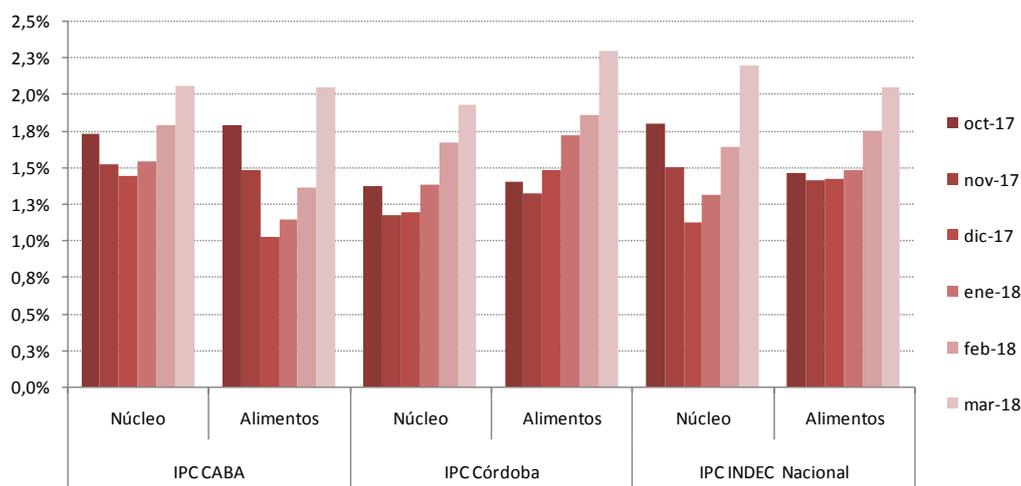
Precios de alimentos versus inflación núcleo

En el primer trimestre del año se observó una aceleración importante en el ritmo de suba de todos los precios de la economía, incluyendo la denominada inflación “núcleo” y la canasta básica de alimentos.

Hacia fines de 2017 los precios que más monitorea al gobierno, los de aquellos productos que no están vinculados a servicios regulados y que no presentan estacionalidad marcada a lo largo del año, venían creciendo a una tasa mensual de entre 1,1% y 1,4% promedio (últimos tres meses) considerando tres índices de precios de referencia (IPC CABA, IPC Córdoba e IPC INDEC Nacional).

Gráfico 1: Dinámica de precios IPC Núcleo e IPC Alimentos en distintos relevamientos

Variaciones intermensuales (media móvil últimos 3 meses)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, Dirección de Estadísticas del gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y Dirección de Estadísticas de Córdoba.

¹ Siguiendo la línea de investigación de otras columnas, particularmente Garzón JM y Wyss F. (2017), “Precios de los Alimentos juegan a favor del BCRA”, *Revista Novedades Económicas*, Agosto, IERAL de Fundación Mediterránea.

² Según la ENGH (INDEC 2013) los alimentos representan el 50% del gasto total en el caso del decil 1 (familias más humildes), mientras que el 24% en el del decil 10 (familias más ricas).

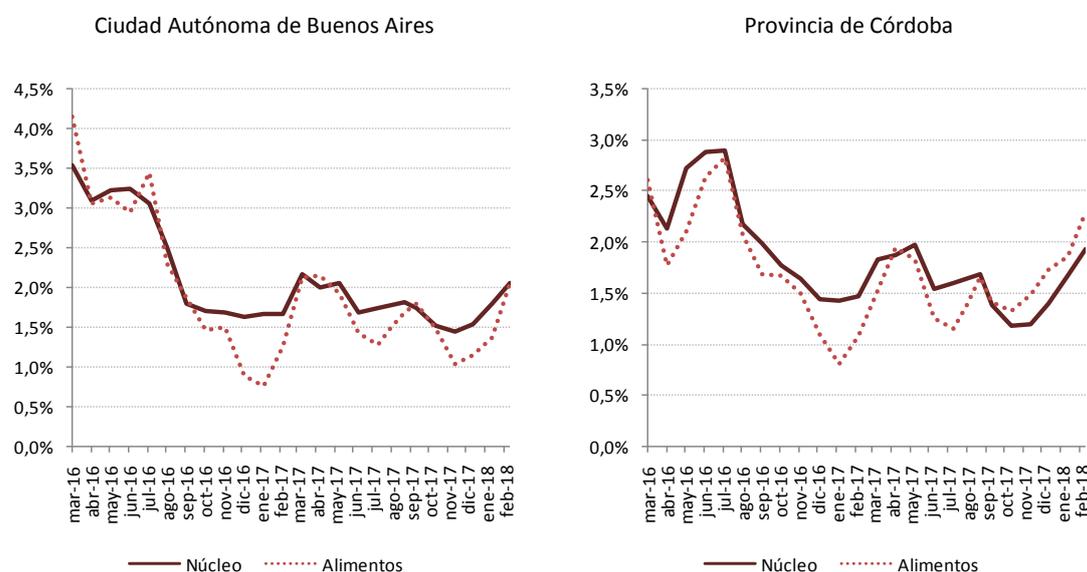
En el primer trimestre de 2018 la inflación núcleo había escalado ubicándose en un rango de entre 1,9% y 2,2% mensual. Algo parecido sucedería con los precios de los alimentos, que en este periodo crecían a tasas de entre 2,0% y 2,3% mensual³, no sólo más altas que las que traían, sino que además levemente superiores a las del conjunto de productos antes referido.

Que los precios de los alimentos se hayan adelantado a otros precios de la economía es un fenómeno que no ha sido frecuente particularmente en el último año y medio (segundo semestre 2016 y 2017). En efecto, si se repara en lo sucedido con los precios en Ciudad de Buenos Aires (IPC CABA) o en la provincia de Córdoba (IPC Córdoba) se encuentra que en general los precios de los alimentos han crecido por debajo de la tasa general de inflación y de la tasa de inflación núcleo.

Por caso, la inflación núcleo promedió el 1,8% mensual en CABA y el 1,6% mensual en Córdoba durante 2017, mientras que la inflación de la canasta de alimentos fue del 1,6% y el 1,5% respectivamente, es decir, menor en ambos casos. En lo que va del 2018 la situación se ha invertido en Córdoba, alimentos creciendo al 2,3% mensual (primer trimestre) y núcleo al 1,9%, mientras que se ha nivelado en CABA (2,0% en ambos grupos de productos).

Gráfico 2: Evolución mensual de precios de alimentos e IPC Núcleo

Promedio móvil últimos tres meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC, Dirección de Estadísticas del gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y Dirección de Estadísticas de Córdoba.

³ Para el IPC Nacional se dispone de la medición de precios del rubro Alimentos y Bebidas, en los otros dos casos sólo Alimentos.

¿A qué se debe y qué implica esta aceleración en los precios de los alimentos?

La principal hipótesis para explicar la escalada en los alimentos es el comportamiento del precio del dólar en el período bajo análisis. Debe recordarse que el tipo de cambio subió un 16% entre noviembre del año pasado y marzo de este año.

Y si bien el BCRA ha logrado disminuir la correlación entre la evolución de la divisa y la del nivel general de precios, en ciertos segmentos de productos (aquellos que se exportan o importan, como los alimentos), esta disociación se hace casi imposible por el arbitraje permanente que existe entre ventas domésticas y ventas externas.

Tomando como referencia los períodos de julio 2013-noviembre 2015 y diciembre 2015 – marzo 2018 (ambos de 28 meses), se observa que en ambos los precios de los alimentos (IPC CABA) tienen una alta correlación con el tipo de cambio, más alta por caso que la inflación núcleo. También puede apreciarse que en el segundo período la correlación entre variaciones del dólar y los precios se reduce en todos los grupos de productos, fundamentalmente en el nivel general.

Cuadro 1: Relación entre tipo de cambio y precios minoristas (IPC CABA)

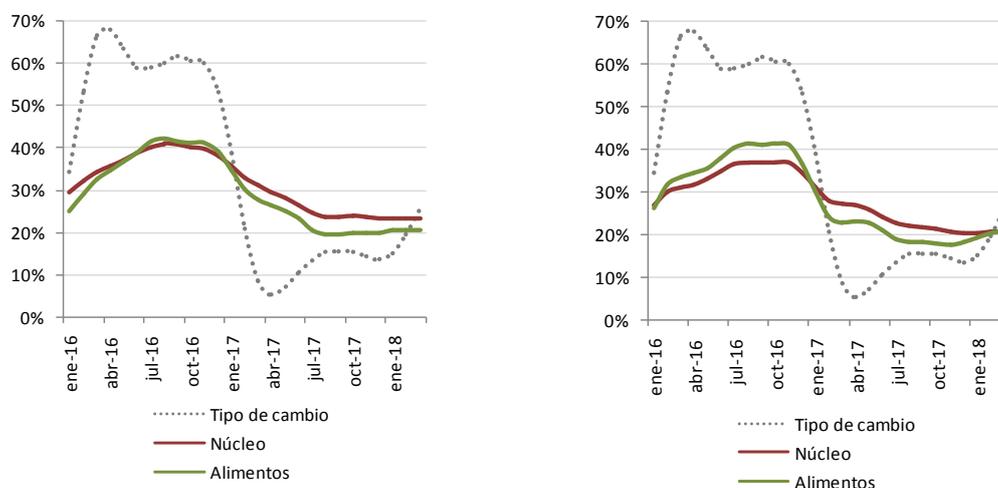
Coeficientes de correlación mensuales

Período	Nivel General	Núcleo	Alimentos
Agosto 2013-Noviembre 2015	77,8%	67,7%	74,1%
Diciembre 2015-Marzo 2018	16,0%	51,6%	56,7%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Dirección de Estadísticas del gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.

El “puente más ancho” que vincula precios de alimentos con tipo de cambio fue un elemento a favor de la política anti inflacionaria del BCRA cuando el precio del dólar estaba, por distintos motivos, creciendo poco en términos relativos. Por caso en abril del 2017 el dólar crecía al 7% interanual cuando precios núcleo y alimentos lo hacían a tasas superiores al 20%.

Gráfico 3: Evolución interanual de precios de alimentos, IPC Núcleo y tipo de cambio
(a) CABA (b) Córdoba



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires y de la Provincia de Córdoba.

En el contexto actual, donde hay más presiones a la suba en el tipo de cambio (efecto de la sequía sobre los agro dólares, suba de tasas de interés en Estados Unidos, impuesto a la renta financiera de extranjeros, “desencuentros” entre el BCRA y el Poder Ejecutivo en materia de política monetaria), donde hay menos margen para mantener rezagado al tipo de cambio, la posibilidad de que los precios de los alimentos operen como un ancla del nivel general o al menos en forma neutral luce más remota.

Finalmente, resulta interesante analizar lo que viene sucediendo en los distintos grupos de alimentos, a los efectos de identificar fenómenos particulares o específicos.

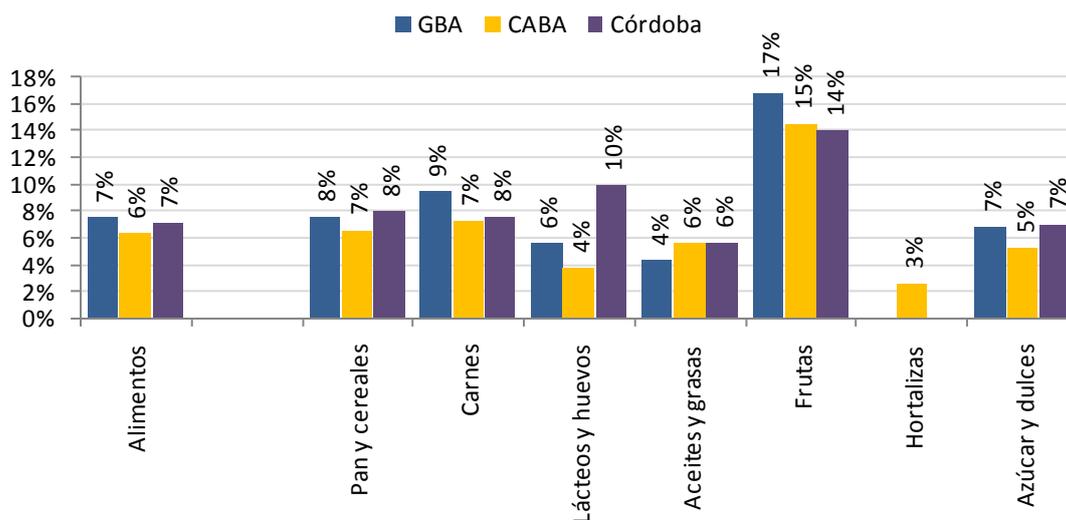
Utilizando como referencia los tres índices de precios ya mencionados (IPC GBA INDEC, IPC CABA e IPC Córdoba), se observa que mientras los precios de los alimentos subían en promedio entre un 6% y 7% entre diciembre 2017 y marzo de 2018 en las tres mediciones, los precios de algunas categorías de productos lo hacían a un ritmo mucho mayor y lo contrario sucedía en otras.

Por caso, tres grupos relevantes, frutas, carnes y panificados, subieron por encima del promedio, mientras que otros cuatro, hortalizas, lácteos / huevos, aceites, azúcar / dulces, por debajo de la media (con excepción de los lácteos en Córdoba, cuyos precios muestran una variación de +10%).

Vale comentar dos casos en particular. En primer lugar, el de las frutas, quizás el que más llame la atención, considerando que sus precios crecieron a tasas de entre 14% y 17% en el primer trimestre, que duplican a las de toda la canasta de alimentos. Una

hipótesis para explicar esta aceleración en los precios de las frutas es el importante incremento que se produjo en las exportaciones de casi todas ellas en el primer trimestre de 2018 (limones, peras, manzanas, etc.); un contexto de mayor escasez relativa de producto en el mercado interno puede haber disparado las cotizaciones.

Gráfico 4: Evolución de precios de principales grupos de alimentos
Variación marzo de 2018 versus diciembre de 2017



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Direcciones Generales de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires y de la Provincia de Córdoba.

El segundo caso es el de las carnes. El aumento de tipo de cambio y la consecuente mejora en las condiciones de exportación (al menos en las dos carnes que se exportan y suelen integrar la canasta de los IPC, carne bovina y carne aviar) se ha trasladado sólo parcialmente a los precios consumidor. Esto puede obedecer a múltiples factores (por ejemplo, un ajuste de márgenes de distribución y comerciales) pero uno de ellos seguramente importante para entender el fenómeno es el momento por el que atraviesa el mercado de carnes: la producción, particularmente de carnes bovina y porcina, viene creciendo muy fuerte desde el año pasado y en lo que va de 2018. En un contexto de oferta abundante, que enfrenta una demanda interna muy satisfecha de carnes y donde las exportaciones no representan todavía un volumen tan significativo, la posibilidad de realizar ajustes de precios internos importantes se reduce en forma significativa. Nótese que es probable que el mercado interno siga bien abastecido hasta fines de año y por lo tanto que los precios de estos productos tan sensibles al consumidor argentino se mantengan relativamente contenidos (jueguen a favor del BCRA). Ahora bien, cuando el ciclo ganadero se revierta (actualmente más cerca de una fase de liquidación que de retención de vientres) y cuando la demanda interna se haga más fuerte, escenario que probablemente se presente hacia fines de

primavera / verano, la hacienda y la carne bovina seguramente mostrarán un ajuste de precios ascendente importante, como ya sucediera en otros períodos.

En Foco 1

En el arranque del segundo trimestre, caen los indicadores de confianza y se desacelera la recaudación de impuestos asociados al mercado interno

Carla Calá

- La confianza del consumidor medida por la UTDT anotó un índice de 40,1 en abril, que compara con el 44,3 del primer trimestre y el 48,5 del cuarto trimestre de 2017
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno subió 28,8% interanual en términos nominales, equivalente a un 3,0% en términos reales. En el primer trimestre, esos guarismos habían sido 39,4% y 10,7%, respectivamente.
- En el mercado interno, los patentamientos de OKM subieron 17,4% en abril. A su vez, se destaca el fuerte repunte de las exportaciones argentinas a Brasil, con un 38,8% interanual en abril, que compara con 9,8%, que fue la variación del primer trimestre

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	abr-18
Confianza Consumidor UTDT (índice)	44,8	42,0	44,7	47,0	48,5	44,3	40,1
Situación Personal (índice)	47,4	46,0	47,8	48,9	49,2	45,4	41,6
Situación Macro (índice)	59,8	55,1	58,7	59,7	57,6	52,9	48,3
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	2,6	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	2,1
Recaudación Real asociada al Mercado Interno	-5,0	-3,1	3,5	5,8	9,1	10,7	3,0
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)	-3,0	-4,2	-3,4	4,5	2,9	3,2	s/d
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)*	-1,9	1,3	3,3	4,4	4,6	4,7*	s/d
Índice General de Actividad (OJF)	-2,2	0,2	2,9	5,4	4,9	s/d	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)	-3,3	-2,7	3,5	5,2	1,9	5,2*	s/d
Patentamientos	15,1	42,1	26,0	19,8	19,3	16,0	17,4
Producción de Autos	0,3	2,5	2,7	5,1	-1,6	23,2	s/d
Ventas de Gasoil	-2,9	-2,4	-5,7	3,3	6,8	4,1	s/d
Despacho de Cemento	-4,7	5,9	11,9	12,2	14,5	11,9	s/d
Índice Construya	-17,5	-0,8	12,7	21,2	21,2	9,7	s/d
Actividad de la Construcción (ISAC)	-12,1	1,7	12,6	15,6	20,5	17,8	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)*	-7,6	3,7	9,6	12,6	12,7	10,1*	s/d
Escrituras en CABA	34,8	60,5	34,1	44,7	36,5	32,5*	s/d
Exportaciones a Brasil	9,3	10,4	7,4	2,1	-2,9	9,8	38,8
Importaciones desde Brasil	16,3	24,4	28,6	34,3	36,3	14,3	22,1

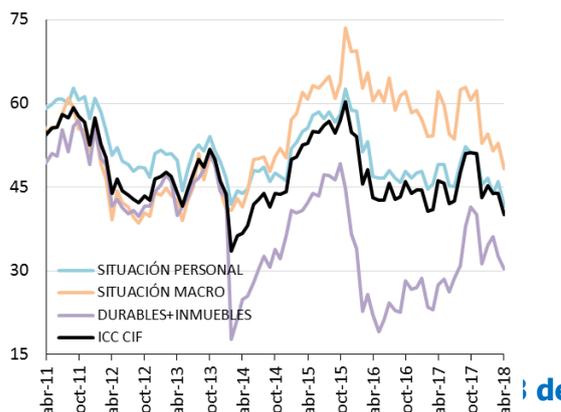
*Dato correspondiente al primer bimestre

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

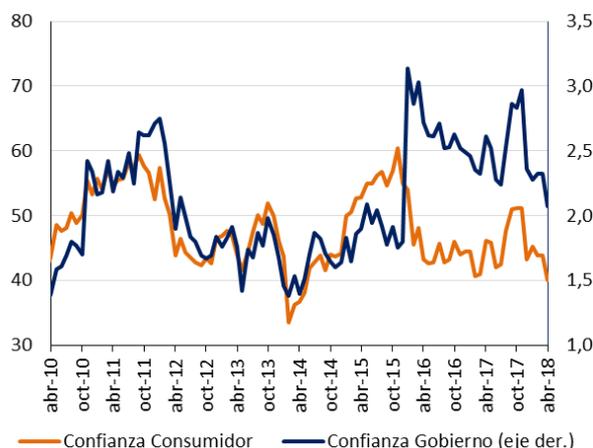
Según el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT, a comienzos del segundo trimestre la medición del Índice de confianza del consumidor (ICC) fue de 40,09 puntos, ubicándose 4,2 puntos porcentuales por debajo del primer trimestre. A partir de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía general, se registra en abril un retroceso en todos los componentes del ICC en comparación con el segundo trimestre: el subíndice de Situación Macroeconómica lo hace en 4,6 puntos porcentuales, el de Durables e Inmuebles en 4,1 puntos y el de Situación Personal en 3,9 p.p.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Basándose en una encuesta de opinión pública a nivel nacional, la Escuela de Gobierno de la UTDT asigna al Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) un valor de 2,07 puntos (sobre 5) para el mes de abril, alcanzándose el menor nivel registrado durante el gobierno de Mauricio Macri, pero 0,27 puntos por encima de la cifra registrada en el último mes de gestión de Cristina Kirchner.

Así, el primer mes del segundo trimestre presenta una desaceleración de 0,2 puntos porcentuales respecto al guarismo de enero-marzo. Particularmente se destaca la merma de 0,4 y 0,3 puntos porcentuales registrada en los subíndices “Eficiencia” y “Evaluación General”, respectivamente.

Recaudación

Al observar la evolución de un consolidado de impuestos relacionados al nivel de actividad y la variación de los precios, se tiene un proxy real de las variables asociadas al mercado interno. A partir del presente informe, el ejercicio se realizará excluyendo al ítem Contribuciones Patronales debido a que entró en vigencia la reforma impositiva que excluye a este rubro del sistema previsional.

En efecto, considerando los datos de IVA, Aranceles a las importaciones, Total combustibles, Créditos/Débitos y Aportes personales, se tiene para el mes de abril de 2018 un aumento nominal de 28,8% en términos interanuales, situándose por encima de la inflación interanual (+25,1%) y, por lo tanto, la recaudación vuelve a registrar una suba en términos reales (+3%), aunque desacelerando respecto del guarismo del primer trimestre (+10,7%).

Recaudación Real asociada al Nivel de Actividad Interna*

ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18
-2,0%	-2,1%	-5,2%	1,0%	5,3%	4,1%	5,7%	7,8%	3,9%	11,2%	11,7%	4,3%	9,8%	11,0%	11,3%	3,0%

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

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

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

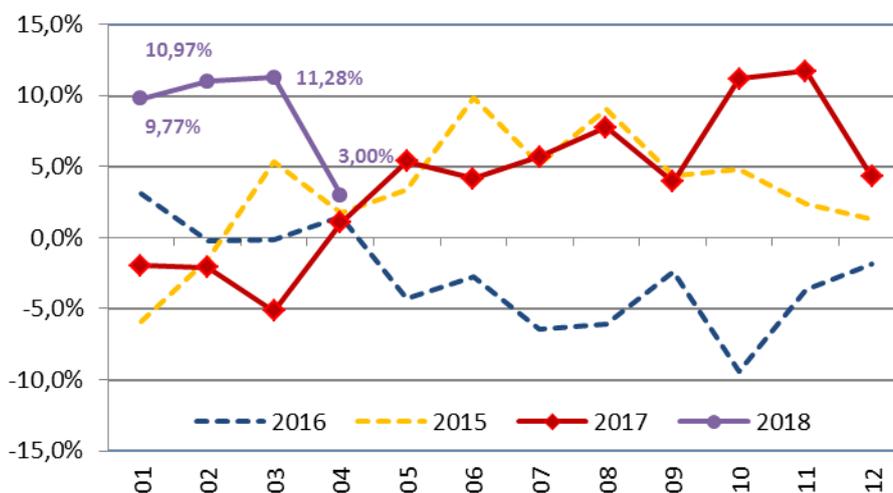
Para pasar a términos reales se utilizan los IPC que relevan la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y San Luis, ponderando 44%, 34% y 22% respectivamente.

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

Nuevamente, entre los componentes con mayor crecimiento se destaca el Impuesto al Valor Agregado (IVA), con una variación interanual de 37,41%, registrando una suma de \$81.581,5 millones.

En términos reales, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno registró a comienzos del segundo trimestre un incremento de 3%, que compara con una suba interanual de 10,7% en el primer trimestre de 2018.

Recaudación real asociada al Mercado Interno
Variación interanual real

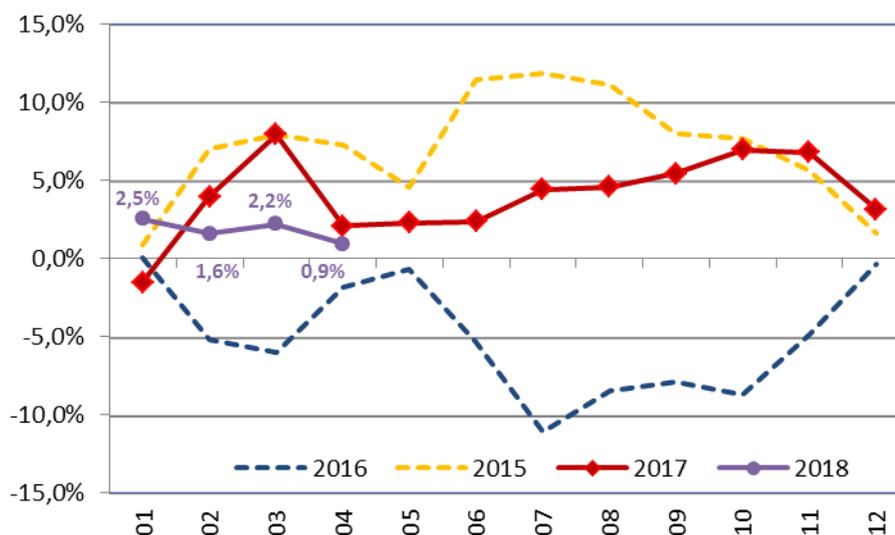


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

A efectos de estudiar la evolución de la masa salarial formal, resulta pertinente excluir del análisis a las Contribuciones Patronales y hacer foco en los Aportes Personales que no fueron alcanzados por la reforma tributaria del sistema previsional. Así, neto del efecto reforma tributaria, los impuestos relacionados a la seguridad social registraron en abril una suba de 0,9% interanual en términos reales, ubicándose 1,2 puntos porcentuales por debajo del guarismo anotado en el primer trimestre (+2,2%).

En el primer cuatrimestre de 2018, los impuestos asociados a la masa salarial formal aumentan 1,8% interanual en términos reales, dato más cercano a la suba de 3,1% registrada en igual periodo de 2017, vs la caída de 3,3% que registró este indicador en 2016.

Consolidado de impuestos asociados al mercado de trabajo
Variación Interanual real



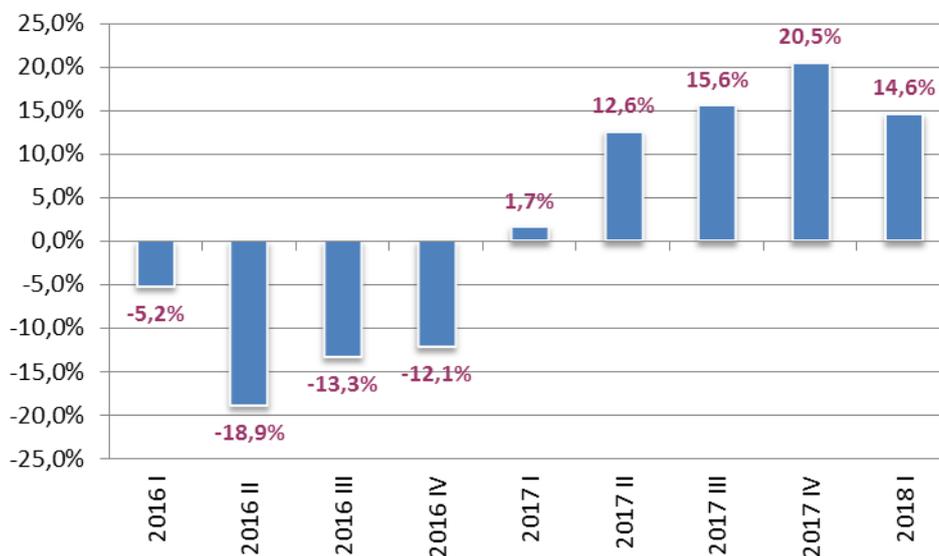
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Construcción

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) publicado por el INDEC, que muestra la evolución de la demanda de un conjunto de insumos del sector, registró en marzo un incremento interanual de 8,3%, desacelerando respecto a enero (+19%) y febrero (+16,6). Así, el primer trimestre de 2018 se ubica 14,2% por encima de enero-marzo 2017, guarismo que asciende a 16,4% respecto a igual periodo de 2016.

Construcción: Nivel de actividad

Variación Interanual



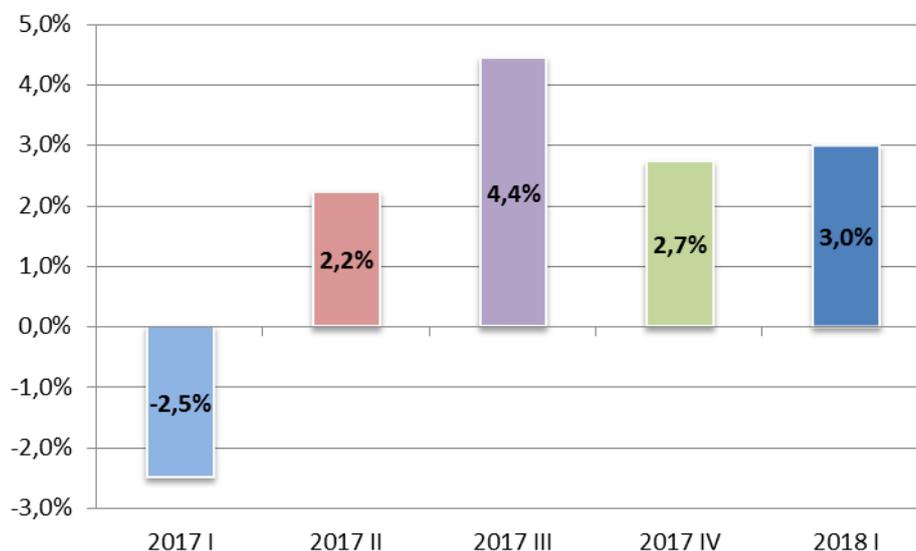
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Sector manufacturero: Producción de papel y cartón

Con el fin de medir el desempeño del sector manufacturero, el INDEC elabora el Estimador Mensual Industrial (EMI) en base a las unidades físicas de producción de distintos sectores industriales. Con guarismos hasta marzo, el EMI registra en el primer trimestre una variación interanual de 3%, acelerando 0,3 puntos porcentuales respecto del ritmo de octubre-diciembre de 2017.

Sector Manufacturero

Variación interanual (%)

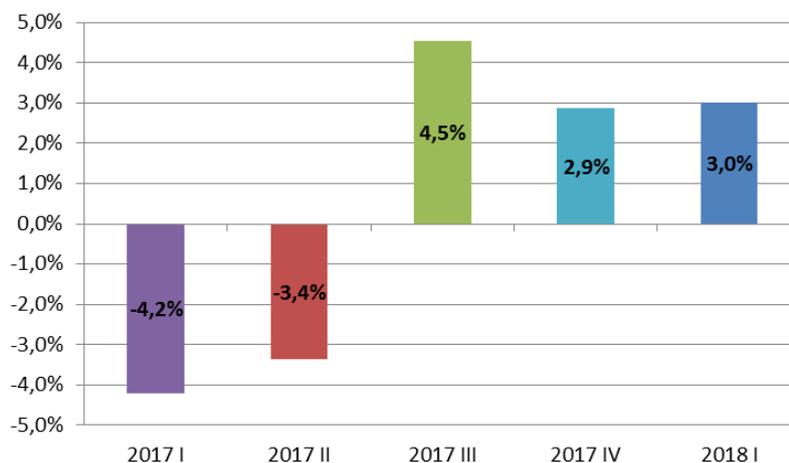


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Asimismo, se destaca la industria de papel y cartón que anotó en marzo una merma de 1%, ubicándose 4,8 y 6,8 puntos porcentuales por debajo de las cifras registradas en enero y febrero, respectivamente. En tanto, el primer trimestre de 2018 registró una variación al alza de 3%, ubicándose 0,1 punto porcentual por encima de la medición del cuarto trimestre de 2017.

Producción de Papel y Cartón

Variación interanual

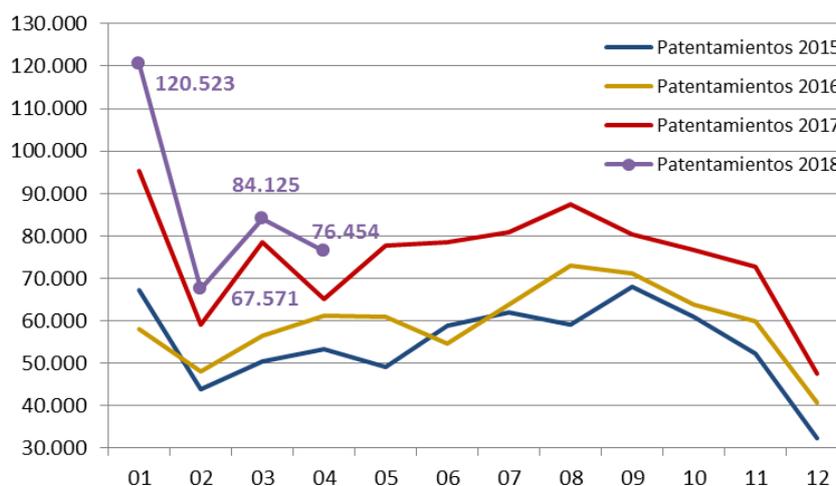


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Patentamientos

A comienzos del segundo trimestre, el patentamiento de autos 0 KM anotó un alza interanual de 17,4%, dejando atrás la tendencia decreciente iniciada en febrero, y ubicándose 1,4 puntos porcentuales por encima de la medición del primer trimestre.

Argentina: Patentamientos 0 KM



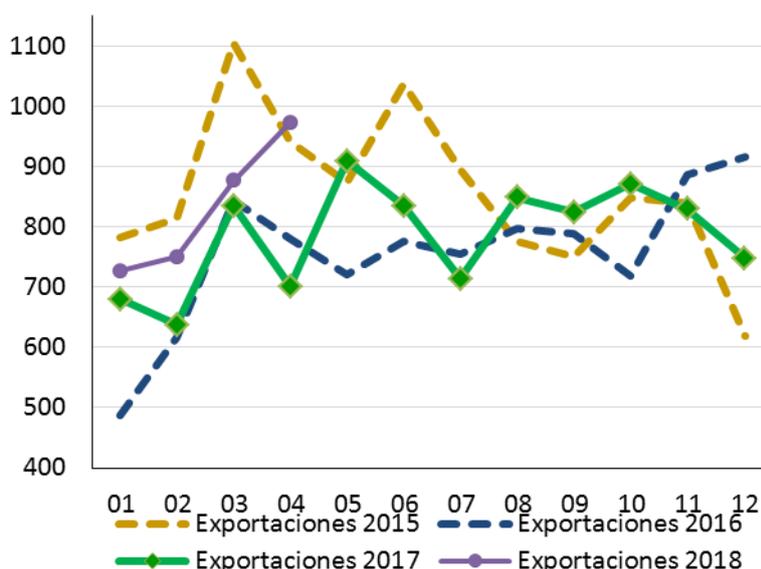
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Comercio con Brasil

Los datos de intercambio con Brasil para abril registran US\$ 1,667 mil millones de importaciones argentinas de ese origen, que compara con US\$ 1,366 mil millones para igual mes de 2017, una variación de 22,05%. Las exportaciones hacia el vecino del Mercosur tuvieron una performance destacable a comienzos del segundo trimestre, registrando una variación de 38,8% interanual, a diferencia de marzo que había anotado variación de un dígito (+4,9%).

En los cuatro meses a abril, las exportaciones a Brasil acumulan US\$ 3,325 mil millones, que compara con US\$ 2,854 mil millones para igual periodo de 2017, una variación de 16,53% que no alcanza a recuperar la marca de 2015 (todavía 8,8% por debajo). Por su parte, las importaciones suman US\$ 6,043 mil millones en el primer cuatrimestre, 16,07% por encima del registro de 2017. De este modo, la balanza comercial bilateral alcanza en lo que va del año un déficit de US\$ 2,717 mil millones.

Exportaciones a Brasil
en millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 2

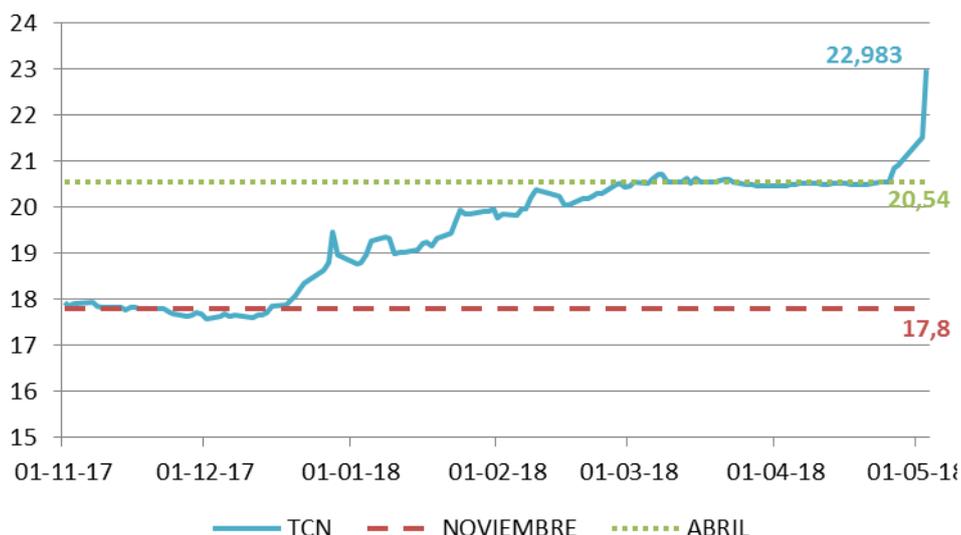
En seis meses, el tipo de cambio real subió 17,3% contra el dólar estadounidense

Carla Calá

- Suponiendo que el tipo de cambio nominal se estabilice en un nivel cercano al registrado en el cierre de este jueves, la medición del tipo de cambio real se habrá de corregir en los próximos meses debido a la mayor inflación de la Argentina respecto de los países de referencia. Aun con esta salvedad, es válido “fotografiar” el nivel actual de las paridades y su variación respecto de noviembre de 2017
- Desde noviembre, el real brasileño también se estuvo devaluando, por lo que la mejora de competitividad del peso se acota a un 9%, comparado con el 19,9% que marca el tipo de cambio real bilateral con Chile
- Respecto del euro, el tipo de cambio real bilateral marca una suba de 18,5% con respecto a noviembre. Por su parte, el tipo de cambio real multilateral muestra una variación de 15,9% en el periodo

Con el cierre de este jueves 3, de un cambio (vendedor) de \$22,983 por dólar, se verifica una suba en términos nominales de 28,9% respecto de principios de noviembre. Suponiendo que la autoridad monetaria pudiera estabilizar por algún tiempo esta paridad, es de prever que parte de la mejora de competitividad lograda será neutralizada por una suba de la inflación mayor a la prevista. Es decir el cálculo en términos de tipo de cambio real necesita incorporar la variable inflación de los próximos meses para extraer conclusiones más firmes.

Tipo de Cambio Nominal
Dólar estadounidense



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a *Ámbito Financiero*

Con esa salvedad, vale consignar que, tomando como referencia principios de noviembre, cuando la paridad dólar/peso se ubicaba en torno a \$17,83, la devaluación del peso ha sido incluso mayor a la del real, que fue otra moneda que experimentó significativa depreciación en el periodo.

Así, haciendo base 100 en 2/11/17, se tiene que el tipo de cambio real bilateral contra el dólar estadounidense, que incluye la diferencia de inflación entre ambos países, recorta la mejora de competitividad de 29% observada en la dimensión nominal a un 17,3% entre noviembre de 2017 y el dato de este jueves (se reitera que, con el transcurso de los meses, esa diferencia se habrá de achicar).

Base 100 = 02/11/17

	ITCRM	DÓLAR	REAL	EURO	PESO CHILENO
nov-17	99,4	99,3	99,3	99,9	98,6
03/05/2018*	115,3	116,6	108,3	118,4	118,5
Variación	15,9	17,3	9,0	18,5	19,9

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

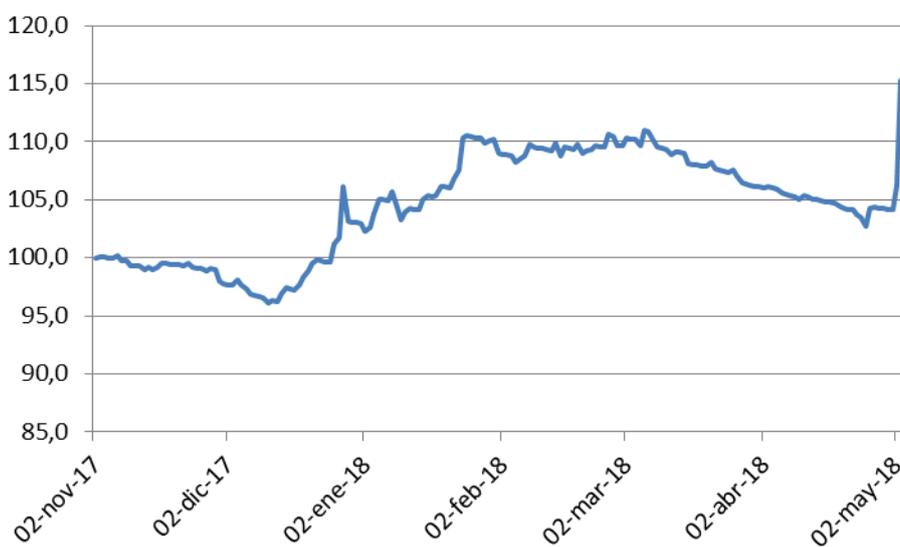
En cambio, como el real brasileño se ha devaluado en forma significativa desde noviembre, la medición del tipo de cambio real bilateral refleja una mejora de competitividad para la Argentina de 9%, es decir 8,3 puntos porcentuales menos que en la medición contra la moneda estadounidense.

Con el euro la mejora de competitividad es significativa, del 18,5% en el tipo de cambio real bilateral. Contra el peso chileno, a su vez, la mejora de competitividad ha sido de 19,9% desde noviembre, reflejando la apreciación que tuvo la moneda del vecino país en el periodo considerado.

Las diferencias en el ritmo de depreciación del peso contra las principales monedas de referencia, que reconocen como extremos el 9% contra el real brasileño y el 19,9% contra el peso chileno, se resumen en una variación de 15,9% del tipo de cambio real multilateral, considerando la diferencia entre el último dato y el promedio de noviembre.

Tipo de Cambio Real Multilateral

Base 100 = 2/11/17



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 3

Monitor financiero internacional: el fortalecimiento del dólar en el mundo impacta en los mercados

Mariano Devita

- Se mantiene la fragilidad financiera internacional. Durante la primera quincena de abril hubo un paréntesis, pero en los últimos días se comprobó que el contexto internacional está a la espera de señales que definan un rumbo económico más claro. En Estados Unidos, las tasas de interés están subiendo como consecuencia de la reforma tributaria, pero eso también había generado presiones sobre el nivel de precios. El desafío que enfrenta la Reserva Federal (el banco central de ese país), tiene que ver con no frenar el proceso de crecimiento actual, pero al mismo tiempo “normalizar” la política monetaria, subiendo las tasas cuando las expectativas de inflación se alejan del objetivo (la meta). La última decisión fue mantener las tasas en los valores actuales. Estos desafíos también los enfrentan la mayoría de las economías avanzadas.
- Por su parte, si las expectativas de inflación de Estados Unidos no cambian, las subas en las tasas de interés generan depreciaciones de las monedas frente al dólar. Aunque en el mes de abril las expectativas de inflación subieron, en la última semana se mantuvieron estables y las últimas subas en las tasas de interés a 10 años hicieron que el dólar se apreciara respecto de las otras monedas. Esto es importante para la economía argentina, porque genera más presiones sobre el tipo de cambio.
- En Argentina, la situación externa está jugando un papel muy importante. Si bien los últimos datos de actividad y los indicadores líderes muestran signos positivos, los datos de inflación no son muy alentadores. La suba de dólar y las alianzas políticas en contra de la suba de las tarifas están generando nervios en los inversionistas y así condicionan la política monetaria del banco central que intenta bajar la tasa de inflación. Por el momento, para frenar la suba del dólar, la estrategia es contener parcialmente la suba del tipo de cambio y subir las tasas de interés. Este combo, genera mayores subas en el riesgo país, haciendo más costoso el financiamiento externo

Tasas de interés de corto plazo (política monetaria)

- No hubo cambios. Ayer se definía la tasa de política monetaria de EEUU y se mantuvo constante.

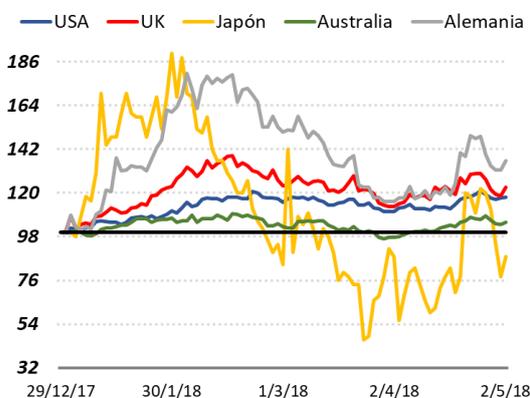
Tasas de interés de largo plazo

- En general, si la bolsa deja de ser una buena opción, las tasas de las economías más avanzadas deben bajar porque pasan a ser un seguro contra la volatilidad. La tendencia a la baja que se observaba, se revirtió desde inicios de abril y las tasas fueron recuperando sus valores anteriores.
- Esto puede deberse a mejores perspectivas económicas o a que es tiempo de subir las tasas de política monetaria. La curva de rendimientos de los bonos de EEUU, que si fuera más plana indica mayores riesgos en materia de actividad o caídas futuras en la tasa de inflación, se ha puesto más empinada. Esto indicaría un aumento en las presiones inflacionarias.

Tasas de interés de largo plazo

Índice base 100 = 01/01/2018.

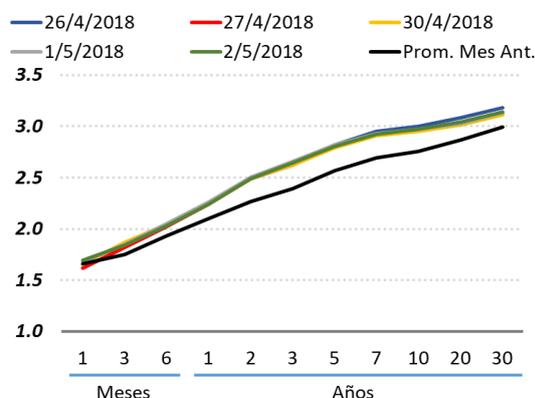
Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU y otros.



Curva de rendimientos bonos USA

TNA, en %.

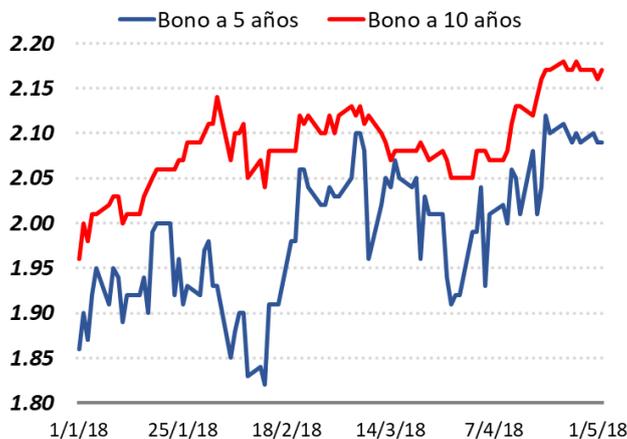
Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU.



- En concordancia con lo anterior, las expectativas inflacionarias de EEUU, subieron y superaron en 0,1 puntos porcentuales a la meta (están en el 2,1% anual y la meta es 2%).

Expectativas de inflación USA

En %, implícitas.
Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU.

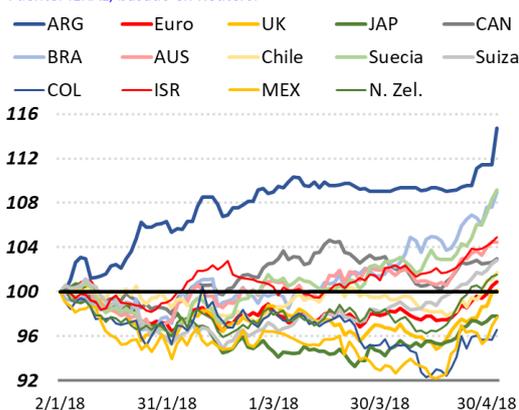


Monedas

- Las monedas perdieron mucho terreno respecto del dólar. La suba de tasas de bonos norteamericanos, está llevando a que los capitales vuelen hacia esos activos de mejor calidad.
- Por el lado del NAFTA, el primer tratado de comercio que firmaría Estados Unidos, se ha visto la misma situación: el dólar canadiense y el peso mexicano se depreciaron.

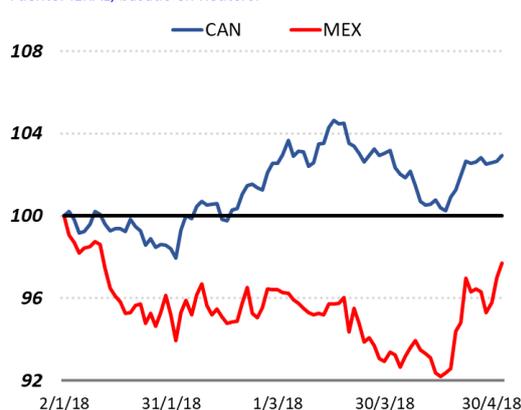
Monedas en el mundo

Tipo de cambio: divisas / u\$s. Índice base 100 = 01/01/2018
Fuente: IERAL, basado en Reuters.



Monedas en el NAFTA

Tipo de cambio divisas / u\$s. Índice base 100 = 01/01/2018.
Fuente: IERAL, basado en Reuters.



Precio de los commodities

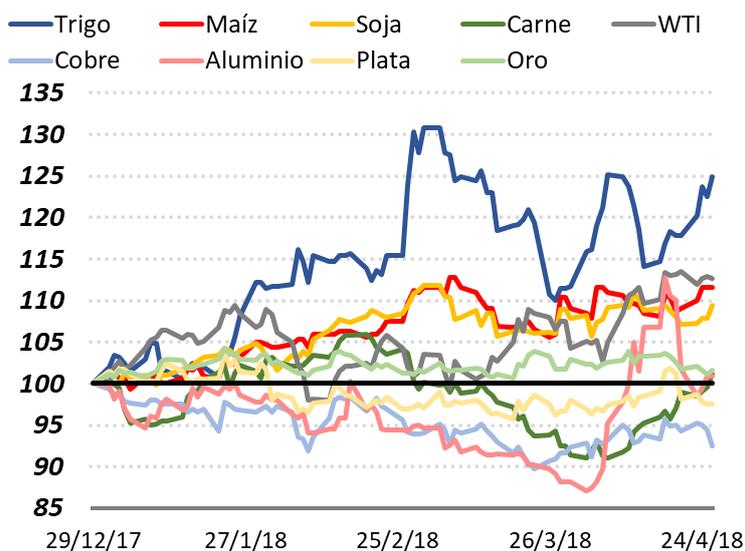
- Hubo subas en general, por mayores expectativas de inflación.

- En cuanto al aluminio, la aplicación de las tarifas se postergó hacia los primeros días de junio y su precio reaccionó con una fuerte suba. Luego volvió a caer.

Precio de los commodities

Base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Bloomberg.



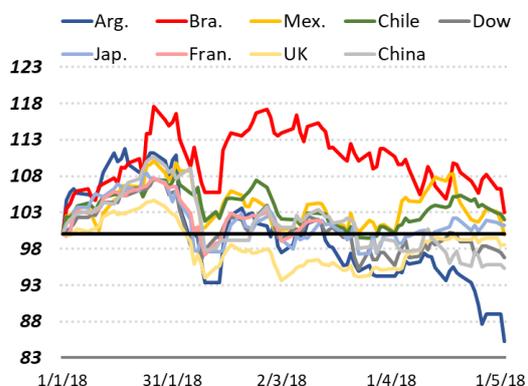
Evolución de los índices bursátiles

- Alta volatilidad por el contexto internacional. En Argentina, la situación interna es más frágil. La bolsa cayó más que las demás por salida de capitales, dólar subiendo, y reforma impositiva que se empieza a aplicar (habría generado una fuerte salida de dólares provenientes del exterior por gravar las Lebacs).

Índices bursátiles

Base 100 = 01/01/2018.

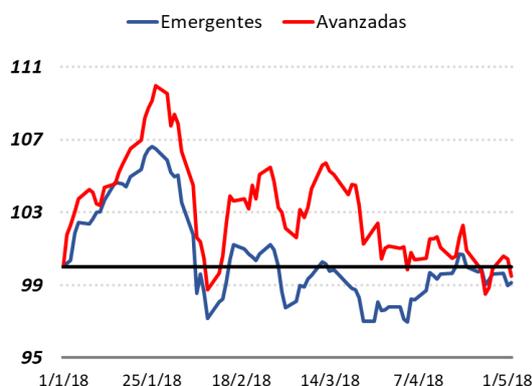
Fuente: IERAL, basado en Bloomberg.



Índice MSCI

Base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en MSCI.



Riesgo país

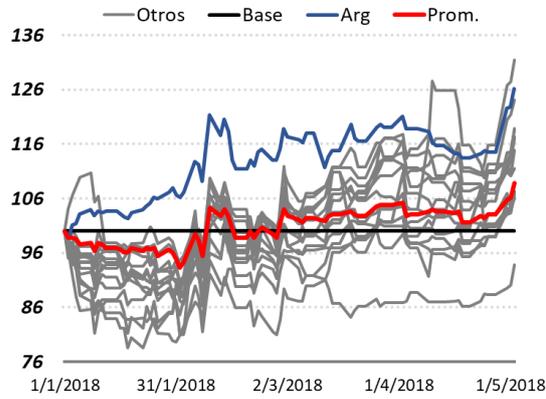
- En general el riesgo país subió fuertemente.

- En cuanto a Argentina el riesgo país tuvo peor performance que el resto.

Dinámica del riesgo país

Índice 100 = 01 / 01 / 2018.

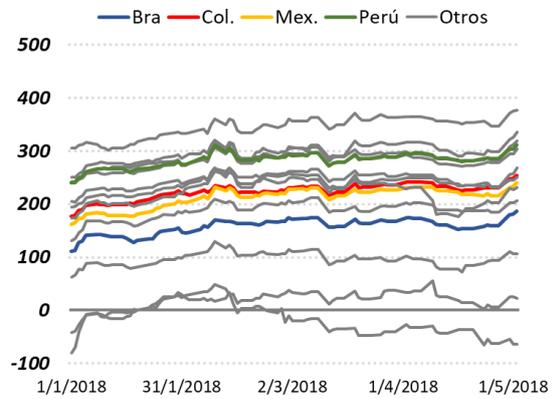
Fuente: IERAL, basado en JP Morgan.



Diferencial de riesgo país

Diferencia en puntos básicos (ARG menos otros países).

Fuente: IERAL, basado en JP Morgan.



En Foco 4

El dato regional de la semana: Con varias provincias por encima del 30 % interanual, el Norte argentino lidera la expansión de las ventas de autos

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En el primer cuatrimestre, el incremento en el número de patentamientos es 18,4 % interanual en el promedio país, con el NEA anotando un 27,1% y el NOA un 26,1%. Por su parte, en Cuyo las ventas aumentaron un 25,8%, en la Patagonia un 17,0% y en la zona pampeana un 15,9%
- Por provincias, los mayores incrementos correspondieron a La Rioja (38,4% interanual), San Luis (36,3%), Tucumán (31,5%), Corrientes (30,8%), Formosa y San Juan (30,6%). En el otro extremo, Santa Cruz no ha logrado salir del terreno negativo (-1.8 % interanual)
- En la zona pampeana, que es la de mayor ponderación, la mayor variación se observó en Santa fe (18,3 % interanual), seguida de Córdoba (17,8%), La Pampa (17,0 %), Entre Ríos (15,2%), CABA (15,1%) y Buenos Aires (15,0%)

Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, el patentamiento de autos cero kilómetro en el primer cuatrimestre del año, superó en 54.676 unidades al de igual período del año 2017 (+18,4%). En esta línea, el cierre del mes de abril de 2018 denota una mejora del 17,4% con respecto a igual mes de 2017, con un total de 76.454 unidades cero kilómetro vendidas y registradas a nivel nacional.

Las cinco regiones argentinas acompañaron con un buen desempeño en este indicador, incluso tres de ellas superaron ampliamente el crecimiento observado a nivel nacional. A su vez, todas las provincias aumentaron las ventas de autos cero kilómetro en el acumulado enero-abril 2018, salvo Santa Cruz, la cual obtuvo una reducción del 1,8%.

En particular, la región **Noreste** fue la de mayor aumento interanual en este indicador: 27,1% (+5.685 unidades 0km vendidas). Entre las provincias que la forman, Corrientes

y Formosa fueron las de mayor incremento (+30,7% promedio), seguidas por Chaco (+27,8%) y, finalmente, la provincia de Misiones (+19,1%).

La región **Noroeste**, con un total de 37.605 unidades 0km vendidas y registradas en el primer cuatrimestre del año, ocupa el segundo lugar en el ranking: +26,1%. La provincia destacada fue La Rioja (+38,4%), seguida por Tucumán (+31,5%), Catamarca (+28,7%), Santiago del Estero (+24,7%), Salta (21,1%) y, finalmente, Jujuy (+17,9%).

En suma, el Norte argentino continúa siendo el de mejor desempeño: fueron 64.302 las unidades 0km vendidas y registradas, 13.462 unidades más que en primer cuatrimestre del año 2017 (+26,5%). Sin embargo, el Norte representa apenas el 18% del total a nivel nacional.

Patentamiento de autos. Primer cuatrimestre 2018

Unidades y variación interanual.

Total País	352.587	18,4%	Cuyo	22.099	25,8%
Noroeste	37.605	26,1%	Mendoza	13.572	21,4%
Santiago del Estero	4.710	24,7%	San Luis	4.379	36,3%
La Rioja	2.759	38,4%	San Juan	4.148	30,6%
Catamarca	3.224	28,7%	Noreste	26.697	27,1%
Tucumán	12.127	31,5%	Misiones	5.779	19,1%
Salta	9.501	21,1%	Formosa	3.670	30,6%
Jujuy	5.284	17,9%	Chaco	9.086	27,8%
Pampeana	237.635	15,9%	Corrientes	8.162	30,8%
Córdoba	34.697	17,8%	Patagónica	28.551	17,0%
Entre Ríos	9.234	15,2%	Santa Cruz	3.440	-1,8%
La Pampa	4.077	17,0%	Neuquén	8.199	21,3%
Santa Fe	29.409	18,3%	Chubut	7.372	21,3%
CABA	50.890	15,1%	Tierra del Fuego	3.437	14,1%
Buenos Aires	109.328	15,0%	Río Negro	6.103	20,5%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región de **Cuyo**, tercera en el ranking, incrementó la cantidad de autos 0km vendidos en un 25,8% (+4.538 unidades 0km vendidas) y las provincias que la componen obtuvieron también un buen desempeño, todas ellas superando al crecimiento observado a nivel nacional. En orden decreciente: San Luis (+36,3%), San Juan (+30,6%) y Mendoza (+21,4%).

La región **Patagónica**, con un incremento del 17% interanual, durante el acumulado enero-abril 2018, ocupó el cuarto lugar en el ranking. Salvo Santa Cruz (-1,8%), todas las provincias aumentaron, en promedio, un 19,3% las ventas de autos 0km.

La región **Pampeana**, con una participación cercana al 70% del total a nivel nacional, y con 237.635 autos 0km vendidos durante el primer cuatrimestre del año, obtuvo un

incremento del 15,9%, - inferior al observado a nivel nacional-, lo que equivale a más de 32.538 unidades adicionales vendidas, con respecto a igual periodo de 2017. Entre las provincias que son parte, no se evidenció gran variabilidad en el desempeño, con un incremento mínimo del 15,0% (Buenos Aires) y uno máximo del 18,3% (Santa Fe).

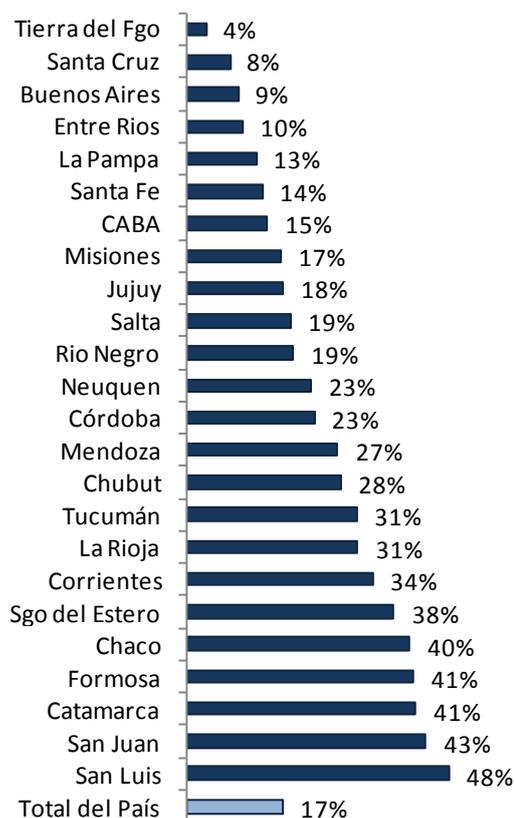
Si se considera la evolución de las inscripciones de vehículos 0km exclusivamente para el mes de abril de 2018, existen algunas diferencias en el compartimiento de las provincias argentinas. La provincia de Santa Cruz ya no muestra reducciones en este indicador: +8%.

La provincia de Tierra del Fuego fue la de menor incremento en el mes de abril: +4% interanual. San Luis, por otro lado, obtuvo la mayor suba interanual (+48%), con aproximadamente 310 unidades vendidas y registradas más que en abril de 2017.

A nivel regional, los incrementos fueron los siguientes: Cuyo (+34%), Noreste (33%), Noroeste (27%), Patagónica (+18%) y, finalmente, Pampeana (+13%).

Patentamiento de autos. Abril de 2018

Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	723.426,9	1,0%	4,6%	3,1%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 IV	646.462,3	0,9%	15,2%	16,6%
EMAE	feb-18	138,4	-0,2%	5,1%	4,7%
IGA-OJF (1993=100)	ene-18	169,2	0,6%	4,5%	4,5%
EMI (2012=100)	mar-18	94,2	8,3%	1,2%	2,9%
IPI-OJF (1993=100)	feb-18	154,9	1,5%	8,5%	5,1%
Patentes	abr-18	76.454,0	12,6%	17,4%	23,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	abr-18	82.581,5	3,3%	37,4%	44,4%
ISAC	mar-18	212,5	16,6%	8,3%	14,2%
Importación Bienes de Capital (volumen)	mar-18	-	-	2,2%	15,1%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	161.781,5	7,4%	-22,8%	9,2%
		2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
IBIF como % del PIB		22,4%	21,7%	19,4%	19,1%

* 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 IV	12.682	-0,5%	2,3%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 IV	46,4%	0,10 pp	-0,16 pp	0,39 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 IV	7,2%	-1,10 pp	-6,50 pp	0,44 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 IV	43,0%	0,60 pp	-0,05 pp	0,16 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 IV	34,2%	-0,20 pp	0,60 pp	0,18 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-18	67.300	2,29%	28,1%	28,9%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	mar-18	238.836,0	1,3%	12,5%	23,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	mar-18	73.977,7	6,0%	57,3%	46,1%
Gasto (\$ mm)	feb-18	193.193,2	-3,0%	16,0%	32,3%
		feb-18	Acum 17	feb-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.737,7	-1.047.844,8	-29.999,8	-626.360,7
Pago de Intereses (\$ mm)		47.671,6	1.478.783,6	52.288,5	838.371,0
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		770,0	26.813,1	4.146,1	95.221,3
ANSES (\$ mm) *		6.581,2	46.638,7	3.132,5	59.667,4
		2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,5%	25,0%	24,0%	26,6%
Gasto (% PIB) **		25,7%	23,3%	25,7%	23,6%

* 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)	mar-18	155,4	2,3%	25,1%	25,2%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	mar-18	514,6	2,1%	25,4%	25,8%
Inflación (San Luis, 2003=100)	mar-18	1795,0	2,8%	25,2%	25,1%
Salarios (abril 2012=100)*	feb-18	133,6	2,1%	0,5%	0,7%
TCR Bilateral (1997=1)	mar-18	1,2	-0,1%	6,4%	2,6%
TCR Multilateral (1997=1)	mar-18	1,1	-0,3%	10,8%	7,4%
		2-may-18	mar-18	abr-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		23,30	20,54	15,67	18,95
TCN Brecha		-0,4%	0,7%	1,6%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		s/d	3,26	3,14	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,20	1,23	1,07	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-dic-17	1.001.113,0	11,0%	19,0%	30,1%
Depósitos (\$ mm)	29-dic-17	2.598.024,2	9,3%	23,4%	37,6%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	618.155,7	-4,7%	17,7%	40,3%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.958.768,9	14,1%	25,1%	36,1%
Créditos (\$ mm)	29-dic-17	1.693.393,0	5,7%	45,8%	37,4%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	29.263,9	1,5%	-35,2%	-41,2%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.619.909,7	6,0%	48,8%	41,6%
	Fecha	Dato	nov-17	30-dic-16	ene-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-dic-17	55.055,0	54.200,6	38.772,0	41.109,0
Ratio de cobertura de las reservas	29-dic-17	0,0%	104,5%	53,3%	80,1%
Tasa de interés Badlar PF	16-mar-18	22,5%	22,7%	23,3%	19,5%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-dic-17	39,6%	39,3%	37,8%	39,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-dic-17	27,9%	30,2%	28,5%	27,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	02-may-18	358	345	329	335
EMBI+ Argentina	02-may-18	443	400	351	432
EMBI+ Brasil	02-may-18	256	249	240	269
Tasa LIBOR	02-may-18	1,92%	1,64%	0,01%	0,99%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	01-may-18	1,69%	1,69%	0,55%	0,91%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	01-may-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	30-abr-18	6,40%	6,55%	13,65%	11,10%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	30-abr-18	29.614,0	-3,49%	76,94%	64,00%
Índice Bovespa	30-abr-18	86.115,0	-0,04%	41,73%	29,19%

* 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)	mar-18	5.347,0	24,5%	17,2%	12,9%
Primarios	mar-18	1.380,0	28,4%	29,8%	18,9%
MOA	mar-18	1.976,0	25,7%	2,2%	-2,3%
MOI	mar-18	1.678,0	30,3%	22,6%	21,1%
Combustibles	mar-18	313,0	-12,6%	58,1%	76,1%
Exportaciones (volumen)	mar-18	-	-	9,4%	7,1%
Importaciones (US\$ mm)	mar-18	5.958,0	14,6%	8,8%	21,2%
Bienes Intermedios	mar-18	1.810,0	20,2%	14,3%	26,0%
Bienes de Consumo	mar-18	774,0	12,7%	0,5%	16,2%
Bienes de Capital	mar-18	1.166,0	11,4%	0,1%	11,5%
Combustibles	mar-18	433,0	25,9%	31,6%	47,4%
Importaciones (volumen)	mar-18	-	-	6,5%	18,1%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 IV	135,7	5,9%	0,4%	-2,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	abr-18	96,5	2,2%	7,9%	2,4%
Energía	abr-18	87,6	8,2%	30,6%	23,6%
Petróleo (US\$/barril)	abr-18	66,3	5,7%	29,9%	23,4%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 IV	19.738,9	0,6%	2,5%	2,3%
Brasil	2017 IV	2.089,1	0,1%	2,1%	1,0%
Unión Europea	2017 IV	13.495,1	0,6%	2,3%	2,4%
China	2017 IV	14.189,2	1,6%	1,6%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	feb-18	124,9	-0,4%	6,2%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-18	120,1	0,2%	4,0%	2,7%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	abr-18	34.528,0	-7,3%	11,2%	27,1%
Región Pampeana	abr-18	16.706,0	-3,7%	17,4%	29,7%
NOA	abr-18	6.723,0	-4,3%	25,6%	24,9%
NEA	abr-18	6.678,0	-7,1%	33,6%	24,4%
Cuyo	abr-18	5.491,0	3,0%	33,7%	29,3%
Región Patagónica	abr-18	6.328,0	-3,2%	18,3%	20,0%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 IV	1.410,0	7,1%	18,3%	15,1%
Región Pampeana	2017 IV	770,4	0,4%	17,4%	11,9%
NOA	2017 IV	298,4	-10,2%	19,7%	18,4%
NEA	2017 IV	309,6	-10,7%	19,1%	11,5%
Cuyo	2017 IV	295,5	-0,9%	0,7%	2,5%
Región Patagónica	2017 IV	234,6	16,0%	5,0%	2,4%