

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1127 – 14 de Junio de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Luis Laguinge y Lucía Iglesias

Obra pública, transferencias a provincias, gasto salarial y subsidios económicos (tarifas) serán los más afectados por acuerdo con el FMI

En Foco 1 – Mariano Devita

¿A qué ritmo puede reducirse el stock de Lebacs?

En Foco 2 – Carla Calá

En los últimos 12 meses, la inflación acumula un 26,3%

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Una estadística destinada a cambiar tras la devaluación: hasta abril, por cada turista internacional arribado al país, había dos argentinos que viajaban al exterior

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
Obra pública, transferencias a provincias, gasto salarial y subsidios económicos (tarifas) serán los más afectados por acuerdo con el FMI

- Habría una reducción en términos reales de 13 % del gasto público nacional entre 2017 y 2020, ajuste que alcanza al 30 % para el promedio de partidas por fuera de las erogaciones previsionales. El recorte del gasto de capital sería de 1,3 puntos del PIB en el acumulado hasta el fin del mandato presidencial, y los ahorros por menos subsidios llegarían a 1,1 punto del PIB. Respecto a la remuneración de los trabajadores del sector público nacional, es clave lo que ocurra con la planta de personal
- Las únicas partidas que crecerían en términos reales hasta 2020 (un 7 %) son las vinculadas a Jubilaciones, Pensiones, Asignaciones Familiares, AUH y programas sociales. Este subconjunto representa el 60 % del gasto primario. Existe, además, una cláusula por la que podrían aumentar las transferencias a familias un 0,2 % del PIB, en caso que fuera necesario. Adicionalmente, se ha fijado un piso de 1,3 % del PIB para los ítems del presupuesto destinados a la niñez (AUH, Asignación por embarazo y Asignaciones Contributivas)
- Las transferencias discrecionales a provincias, con un 74 % de ajuste en términos reales hasta 2020, resultan el rubro más afectado por el replanteo de las metas fiscales. El grupo de provincias con mayor dependencia de transferencias discrecionales que, a su vez, enfrenta mayores complicaciones financieras, incluye a La Rioja, Jujuy, Misiones, Chaco, Salta, Tierra del Fuego y Buenos Aires. Sin embargo, esta última provincia tiene como compensación las reformas introducidas por el Pacto Fiscal de 2017

En Foco 1:
15
¿A qué ritmo puede reducirse el stock de Lebacs?

- El programa con el FMI incluye un ambicioso mecanismo por el cual el Tesoro cancela deuda (actualmente bajo la forma de Letras intransferibles) con el Banco Central por unos 25 mil millones de dólares a lo largo de tres años
- De cumplirse ese cronograma, el stock de Lebacs, que representa el equivalente a 10,4 puntos del PIB, caería a 1,7 % del PIB a fin de 2021
- En un escenario menos optimista, en el cual el Tesoro logra emitir deuda por la mitad de aquel monto, el stock de Lebacs de todos modos descendería de modo significativo, a un equivalente a 3,4 % del PIB

En Foco 2:
18
En los últimos 12 meses, la inflación acumula un 26,3%

- El IPC de mayo arrojó una suba de precios de 2,1%. Los rubros que más se encarecieron fueron los vinculados a Comunicaciones (3,9%), Alimentos y Bebidas (3,3%) y Esparcimiento (2,5%)
- La inflación Núcleo, en cambio, anotó una suba más significativa, de 2,7% mensual. El anualizado del promedio móvil de tres meses de este índice asciende a 34%, 6 puntos porcentuales por debajo de la tasa de política monetaria
- En la variación de 12 meses, los ítems con mayor incremento corresponden a Vivienda, agua y electricidad (47,2%), Comunicación (35,6%), Transporte (30%), Educación (39,3%) y Salud (26,7%)

En Foco 3:**21**

El dato regional de la semana: Una estadística destinada a cambiar tras la devaluación: hasta abril, por cada turista internacional arribado al país, había dos argentinos que viajaban al exterior

- En los primeros cuatro meses del año se registró el ingreso de 900 mil turistas extranjeros a través de los distintos aeropuertos del país
- En igual período, el turismo emisoro alcanzó a 1,8 millones de personas
- La principal puerta de entrada al país de los extranjeros sigue siendo Buenos Aires, seguida de Mendoza, Córdoba y Rosario

Selección de Indicadores**27**

Editorial

Obra pública, transferencias a provincias, gasto salarial y subsidios económicos (tarifas) serán los más afectados por acuerdo con el FMI

Marcelo Capello, Luis Laguينة y Lucía Iglesias

- Habría una reducción en términos reales de 13 % del gasto público nacional entre 2017 y 2020, ajuste que alcanza al 30 % para el promedio de partidas por fuera de las erogaciones previsionales. El recorte del gasto de capital sería de 1,3 puntos del PIB en el acumulado hasta el fin del mandato presidencial, y los ahorros por menos subsidios llegarían a 1,1 punto del PIB. Respecto a la remuneración de los trabajadores del sector público nacional, es clave lo que ocurra con la planta de personal.
- Las únicas partidas que crecerían en términos reales hasta 2020 (un 7 %) son las vinculadas a Jubilaciones, Pensiones, Asignaciones Familiares, AUH y programas sociales. Este subconjunto representa el 60 % del gasto primario. Existe, además, una cláusula por la que podrían aumentar las transferencias a familias un 0,2 % del PIB, en caso que fuera necesario. Adicionalmente, se ha fijado un piso de 1,3 % del PIB para los ítems del presupuesto destinados a la niñez (AUH, Asignación por embarazo y Asignaciones Contributivas)
- Las transferencias discrecionales a provincias, con un 74 % de ajuste en términos reales hasta 2020, resultan el rubro más afectado por el replanteo de las metas fiscales. El grupo de provincias con mayor dependencia de transferencias discrecionales que, a su vez, enfrenta mayores complicaciones financieras, incluye a La Rioja, Jujuy, Misiones, Chaco, Salta, Tierra del Fuego y Buenos Aires. Sin embargo, esta última provincia tiene como compensación las reformas introducidas por el Pacto Fiscal de 2017

El viernes 8 de junio, las autoridades del Ministerio de Hacienda y el Banco Central anunciaron el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional por un crédito stand by de alto acceso por 50 mil millones de dólares en un plazo de 3 años. Este monto superó ampliamente las expectativas ya que representa más de 10 veces la cuota argentina en el FMI cuando, en general, el máximo otorgado alcanza a 5 veces la cuota. El primer desembolso será de 15 mil millones (de los cuales 7,5 mil millones estarán disponibles

para financiar gasto público, y a la vez fortalecer la oferta de divisas actual en el mercado de cambios) y el resto de los recursos se otorgarán cada 3 meses, condicionado al cumplimiento de las metas acordadas.

Los detalles del nuevo programa se conocieron esta mañana través de la publicación de la carta de intención que contiene dos anexos: el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MEPF) y el Memorándum de Entendimiento Técnico (MET). El primero establece los objetivos de política fiscal y monetaria para el mediano plazo (además de compromisos relacionados con la protección social y la equidad de género) mientras que el segundo explicita las definiciones de los conceptos a ser evaluados y los requerimientos de información necesarios para el seguimiento de las pautas acordadas. En principio, este documento sería aprobado por el Directorio del organismo el día 20 de junio.

Desde el punto de vista fiscal, el acuerdo contiene un programa bastante más acelerado de reducción del déficit primario. La meta para 2018 permanecerá en torno a 2,7% del PIB, pero la de 2019 se reducirá de 2,2% a 1,3% y la de 2020 de 1,2% a 0%. Asimismo, se fijó un objetivo de superávit primario de 0,5% del PIB para el año 2021.

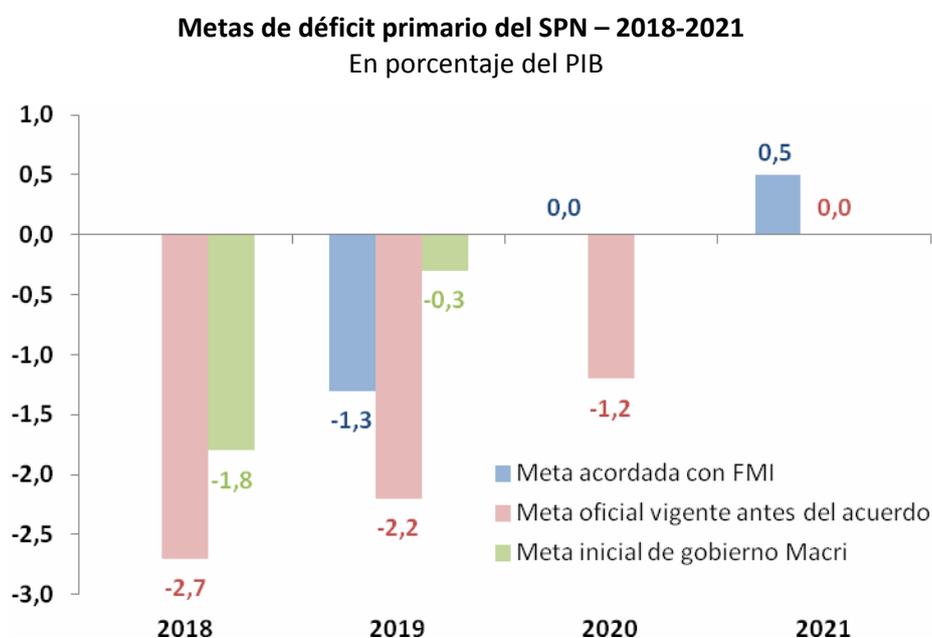
En lo que refiere al ámbito monetario, se mantendrá el régimen de metas de inflación, aunque con nuevos objetivos: inflación del 27% para 2018, 17% para 2019, 13% para 2020, 9% para 2021 y 5% para 2022 (esta última no aparece formalizada en la carta de intención, aunque sí en el comunicado del BCRA).

Uno de los puntos más destacados del acuerdo consiste en la eliminación de todo tipo de financiamiento monetario del déficit fiscal. Esta restricción no sólo abarca la asistencia directa del BCRA al Tesoro a través de Adelantos Transitorios o transferencia de utilidades, sino también pone fin a las compras de divisas extranjeras, por parte del BCRA, provenientes del endeudamiento externo. A partir de ahora, el Tesoro venderá estos dólares en el mercado, evitando que la autoridad monetaria se vea forzada a esterilizar los pesos emitidos en contrapartida a través de altas tasas de interés de las LEBACs.

Respecto a este último punto, se comunicó la progresiva disminución del stock de Letras del Banco Central utilizando las Letras Intransferibles otorgadas por el Tesoro en contrapartida por la utilización de reservas internacionales para el pago de la deuda externa. A continuación, se analizan las consecuencias de las metas fiscales fijadas en el acuerdo con el FMI.

Programa fiscal: Gradualismo acelerado con revisiones periódicas

El acuerdo con el Fondo posee como condicionalidad la implementación de un programa fiscal más ambicioso que el que se venía ejecutando hasta ahora. Si bien la meta de déficit primario del Sector Público Nacional para 2018 se mantiene en 2,7% del PIB, las correspondientes a 2019, 2020 y 2021 se ubican en 1,3%, 0% y superávit de 0,5%, respectivamente. Cabe destacar que, incluso con estas modificaciones, los objetivos resultan menos exigentes que los que se plantearon al inicio de la actual gestión de gobierno (déficit de 1,8% del PIB para 2018 y de 0,3% para 2019), y que luego se cambiaron por metas que llevaban al equilibrio primario recién en 2021.



Fuente: Ministerio de Hacienda

En este marco, el Ministerio de Hacienda expuso el sendero de ajustes previstos en el gasto público nacional para cumplir con los nuevos objetivos. Implica una reducción del 13% en el gasto nacional, en términos reales, entre 2017 y 2020 (30% si se excluyen las erogaciones previsionales). El gasto de capital aparece como la partida que cargaría con la mayor parte del ajuste, con una disminución real superior al 80% en los próximos tres años, y de 1,3% del PIB para lo que resta del mandato del actual presidente. Resulta una incógnita si el financiamiento obtenido a través de los programas de Participación Público-Privada (PPP) podría compensar esta merma en las erogaciones de capital. De todas formas, y de acuerdo a lo establecido en la carta de

intención, los costos vinculados a las obligaciones del SPN en este tipo de contratos deberían registrarse por encima de la línea, razón por la cual no funcionarían como una alternativa al recorte en el gasto de capital tradicional.

Evolución prevista del Gasto Primario del SPN – 2018-2020

En porcentaje del PIB y en términos reales

	2018	2019	2020	%PIB	Términos reales
Gasto primario	-1,5	-1,0	-1,2	-3,7	-13%
Jubilaciones y otro gasto social	0,1	0,5	-0,2	0,4	7%
Subsidios (energía y transporte)	-0,3	-0,4	-0,4	-1,1	-48%
Salarios y bienes y servicios	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-13%
Transferencias corrientes a provincias	-0,2	-0,3	-0,1	-0,6	-74%
Otro gasto corriente	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-5%
Gasto de capital	-0,7	-0,6	-0,3	-1,6	-81%
Gasto ex. jubilaciones	-1,6	-1,5	-1,0	-4,5	-30%

Fuente: Ministerio de Hacienda

Los subsidios a las empresas de los sectores energético y de transporte sufrirían una merma del 48% en términos reales en los próximos tres años (1,1% del PIB). Esta trayectoria implica la continuación del programa de revisión integral de tarifas en la que seguramente el precio del transporte público en CABA y Gran Buenos Aires manifieste las actualizaciones más importantes, debido al mayor atraso acumulado. Sin embargo, el incremento de los costos en el eslabón generador de la energía, provocado por el mayor ritmo de depreciación del tipo de cambio y la tendencia al alza del precio internacional del petróleo, imponen dudas sobre si se podrá cumplir con los objetivos fijados a este respecto.

Con relación a los gastos de funcionamiento de la administración pública (remuneraciones a los empleados y compra de bienes y servicios), el Ministerio de Hacienda plantea una disminución de esta partida del 13%, en términos reales, para todo el lapso considerado. Vale destacar que este rubro es el que más se ajustará durante 2018, con relación al PIB (0,4%). Este pronóstico parece consistente con el reciente cierre de la paritaria de los empleados públicos nacionales en torno a 15% anual, con una cláusula de revisión fijada recién para marzo de 2019. De hecho, aquellos trabajadores con un salario superior a 40 mil pesos apenas recibirán sumas fijas de 2.000 pesos en julio y 4.500 pesos a partir de agosto (en línea con la propuesta publicada en informe de coyuntura de IERAL del 24 de mayo de 2018, que consistía en congelar las remuneraciones nominales de empleados públicos por un año, para aquellos casos de ingresos superiores a \$50 mil mensuales).

Dada la inflación prevista para fin de año, la pérdida de poder adquisitivo de las remuneraciones estatales permitirá disminuir su peso en el total del gasto. El objetivo

formalizado en la carta de intención consiste en que el gasto en personal se reduzca en 0,5% del PIB al finalizar el programa.

Un ejercicio de interés relacionado con el gasto en personal está dado por las distintas alternativas de ajuste que se presentan según la variación en la planta de personal (a mayor cantidad de empleados, mayor debería ser el ajuste vía remuneraciones (en términos reales) y viceversa). Tomando como punto de partida los últimos datos de empleo en el Sector Público Nacional (740.677 puestos en diciembre de 2016, según el Ministerio de Trabajo) y la masa de remuneraciones ejecutada durante el año 2017, es posible arribar a un costo promedio anual por empleado de alrededor de 450 mil pesos. Así, se simula cuál podría ser la trayectoria de esta variable ante diferentes escenarios de evolución en la planta de personal del SPN (reducciones y aumentos de 1 y 2% por año y que permanezca estable).

Escenarios de variación anual del costo anual promedio (nominal) por empleado público del SPN
En porcentaje

Variación % en cantidad de empleos públicos	2018	2019	2020
-2	18,0	17,0	16,0
-1	16,8	15,8	14,8
0	15,7	14,6	13,7
1	14,5	13,5	12,5
2	13,4	12,4	11,4

IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda y Ministerio de Trabajo

Escenarios de variación anual del costo anual promedio (real) por empleado público del SPN
En porcentaje

Variación % en cantidad de empleos públicos	2018	2019	2020
-2	-7,1	0,0	2,6
-1	-8,0	-1,0	1,6
0	-8,9	-2,0	0,6
1	-9,8	-3,0	-0,4
2	-10,7	-3,9	-1,4

IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda y Ministerio de Trabajo

Así, se advierte que, si la cantidad de puestos de trabajo en el SPN permaneciera constante, el costo promedio anual por empleo debería aumentar un 15,7% en 2018, 14,6% en 2019 y 13,7% en 2019, para cumplir con el objetivo de gasto establecido.

En términos reales, significaría que esta variable debería caer un 8,9% en 2018, 2% en 2019 y podría aumentar un 0,6% en 2020.

En cambio, si la planta de personal se reduce en 1% anual en todo el período, el costo anual por empleado podría tener una evolución de 16,8% en 2018, 15,8% en 2019 y 14,8% en 2020. Esto se traduciría en una variación real para cada año de -8%, -1% y 1,6%.

Por el contrario, si la planta de personal aumenta en 1% anual en todo el período, el costo anual por empleado debería tener una evolución de 14,5% en 2018, 13,5% en 2019 y 12,5% en 2020. Dadas las metas de inflación consideradas, esto implicaría una caída anual en términos reales de 10,7%, 3,9% y 1,4%.

La única partida que crecería en términos reales hasta 2020 es la que engloba a las jubilaciones, pensiones, asignaciones familiares, AUH y programas sociales (7%). El conjunto de estas erogaciones representa el 60% del gasto primario en lo que va de 2018 y su evolución se encuentra atada a la de los precios y salarios formales, según la nueva ley de movilidad previsional. La salvaguarda del gasto social ha sido especialmente destacada por los funcionarios del Gobierno, además del establecimiento de una cláusula en el acuerdo con el Fondo, que permite aumentar las transferencias a familias en un 0,2% del PIB en el caso de que se produzca un deterioro en las condiciones sociales de la población.

En ese contexto, también adquiere relevancia el establecimiento en la carta de intención de un piso de 1,3% del PIB para el conjunto de transferencias dirigidas a los niños entre las que se incluyen la AUH, la Asignación por Embarazo y las Asignaciones Contributivas por Hijo. Por otro lado, y en relación con la evolución del gasto previsional y los ingresos contabilizados como rentas de la propiedad, será importante seguir lo sugerido en el MEPF acerca de los activos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES. Concretamente, se propone amortizar los mismos a fin de obtener fondos para “financiar el pago de pensiones, incluyendo aquellas en la Ley de Reparación Histórica”.

Por último, se destaca que el segundo rubro que aparece como más afectado por la reestructuración del programa fiscal es el de las transferencias discrecionales a provincias (74% en términos reales en todo el período considerado). Debido a la importancia que el mismo posee sobre los ingresos de la mayoría de las jurisdicciones, este tópico será tratado especialmente en la próxima sección.

Un ejercicio que resulta de interés está dado por simular la trayectoria nominal de las partidas de gasto que se deriva de la tabla anterior. Dado que el Ministerio no ha explicitado las pautas de variación del PIB utilizadas para la simulación del ajuste en

2019 y 2020, se considerará un crecimiento de 3,5% para estos años y que se cumplen las nuevas metas de inflación (17% y 13%, respectivamente). Respecto a 2018, se adoptará un supuesto de expansión de la actividad más optimista que el utilizado por las autoridades fiscales (1,8% vs 0,4%) y se asumirá que la variación anual de los precios se ubica en 26%.

Variación i.a nominal del Gasto Primario del SPN – 2018-2020

En porcentaje

	2018	2019	2020
Gasto primario	19,8	15,4	10,0
Jubilaciones y otro gasto social	29,3	26,0	15,1
Subsidios (energía y transporte)	9,5	-6,6	-17,8
Salarios y bienes y servicios	15,9	14,6	13,7
Transferencias corrientes a provincias	-4,5	-41,2	-24,4
Otro gasto corriente	28,3	12,8	17,0
Gasto de capital	-17,3	-36,1	-35,5
Gasto ex. jubilaciones	8,5	-0,9	2,3

IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda y estimaciones propias

En este marco, tanto el gasto de capital como las transferencias corrientes a provincias deberían caer en términos nominales durante todo el lapso 2018-2020 para cumplir con la meta de gasto establecida en relación con el PIB. En el caso de los subsidios económicos, podrían incrementarse ligeramente este año (9,5%), pero deberían reducirse en 2019 y 2020. Respecto a las erogaciones en salarios y bienes y servicios, bastaría con que crecieran a un ritmo interanual de 14/16% en todo el lapso considerado. Una situación similar, algo más holgada, se da con "Otro gasto corriente" que incluye las transferencias a universidades y el déficit operativo de las empresas públicas. Por último, las prestaciones sociales podrían aumentar a un ritmo algo superior a la inflación en 2018 y 2020 y bastante por encima de la misma en 2019. Justamente en este período (año electoral), debería compensarse ese incremento en las erogaciones con un profundo recorte en el gasto de capital (36%) y las transferencias corrientes a provincias (41%).

Siempre de acuerdo a los supuestos de la simulación, puede abrirse la posibilidad de que el ajuste para 2019 y 2020 no sea tan drástico si se sobrecumplen los objetivos establecidos para 2018. La viabilidad de esta alternativa puede evaluarse comparando la variación interanual que registran estas partidas de gasto en lo que va de 2018 (los últimos datos corresponden al mes de abril) y aquella requerida durante todo el año para cumplir con el objetivo de gasto en términos del PIB.

En este sentido, se aprecia que el gasto primario viene creciendo a un ritmo ligeramente inferior al requerido (17% vs 20%). Esta situación se produce, fundamentalmente, por la importante caída nominal de los subsidios a la energía y el transporte (19%) que supera ampliamente al aumento necesario de 9,5%. Asimismo, el gasto de capital se ha reducido casi un 24% en relación con los primeros cuatro meses de 2017, mientras que la caída anual requerida se ubica en torno a 17%. Otra partida que “sobrecumple” con la variación requerida de acuerdo al ejercicio, es la de otros gastos corrientes (16% vs 28%). En contraste, los salarios y bienes y servicios se incrementaron casi un 22%, 6 puntos porcentuales por encima de la meta simulada. Por su parte, las prestaciones sociales presentan una tasa de variación efectiva muy similar a la requerida (en torno a 30%).

Variación i.a nominal del Gasto Primario del SPN – 2018 (Primer cuatrimestre y requerida)

En porcentaje

	Variación i.a 1er cuatrimestre	Variación i.a requerida
Gasto primario	17,3	19,8
Jubilaciones y otro gasto social	30,4	29,3
Subsidios (energía y transporte)	-19,4	9,5
Salarios y bienes y servicios	21,6	15,9
Transferencias corrientes a provincias	-0,5	-4,5
Otro gasto corriente	15,7	28,3
Gasto de capital	-23,6	-17,3
Gasto ex. Jubilaciones	2,0	8,5

IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda y estimaciones propias

De esta manera, si se cumple efectivamente con los lineamientos presentados, el gasto primario se ubicaría en torno a 19,1% del PIB en 2020, algo menos del nivel que presentaba en 2011 (19,7%), pero bastante por encima del correspondiente a 2007 (15,4%). Esto se explica, fundamentalmente, por el elevado peso que mantendrán las jubilaciones y pensiones en el presupuesto nacional. Evidentemente, la sostenibilidad del sistema previsional constituirá uno de los principales ejes del debate público, una vez alcanzado un contexto de relativa estabilidad macroeconómica (la carta de intención posee una ligera referencia a esta cuestión). Asimismo, el gasto de funcionamiento del estado todavía se encontrará más de 0,6% del PIB por encima de la magnitud exhibida en 2007.

Evolución Gasto Primario SPN – Períodos seleccionados

En porcentaje del PIB

	2000	2003	2007	2011	2015	2020
Gasto primario	11,9	12,0	15,4	19,7	24,0	19,1
Jubilaciones y otro gasto social	7,1	5,8	7,2	8,6	11,1	12,8
Subsidios (energía y transporte)	0,6	0,6	1,1	2,9	3,2	0,9
Salarios y bienes y servicios	2,7	2,8	2,8	3,8	4,5	3,4
Transferencias corrientes a provincias	0,6	0,8	0,7	0,5	0,5	0,2
Otro gasto corriente	0,3	1,4	1,4	1,4	2,1	1,4
Gasto de capital	0,6	0,5	2,2	2,5	2,7	0,4
Gasto ex. Jubilaciones	4,9	6,1	8,3	11,1	12,9	6,3

IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda, ASAP e INDEC

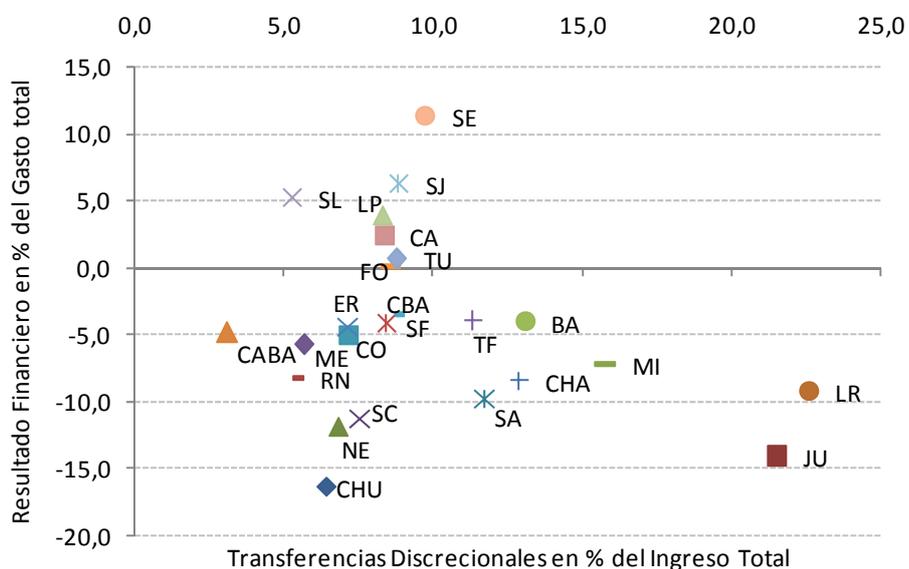
Provincias más afectadas por la disminución de las transferencias discrecionales

Frente a los posibles escenarios de reducción de las transferencias discrecionales enviadas a provincias para el periodo 2018-2020, resulta de interés observar la relación existente entre dichas transferencias y el desempeño de las finanzas en cada provincia (cuyo indicador es, ente caso, el resultado financiero). Mientras mayor resulte el déficit financiero de partida, y mayor la participación de las transferencias discrecionales en los ingresos de las provincias, mayor será la vulnerabilidad de las provincias en el nuevo contexto.

La provincia de La Rioja y Jujuy son las que exhiben mayor peso de las transferencias discrecionales de origen nacional (de capital más corrientes): 22,6% y 21,5% de sus ingresos totales en el año 2017, respectivamente. A ellas la sigue la provincia de Misiones (15,8%), Buenos Aires (13,1%), Chaco (12,9%), Salta (11,7%) y Tierra del Fuego (11,3%). En las provincias no mencionadas, las transferencias discrecionales totales explican, en promedio, un 7,3% de los ingresos totales. En el caso de Buenos Aires, esa situación ha cambiado en 2018 tras los cambios introducidos por el Consenso Fiscal.

Relación entre las Transferencias Discrecionales de Origen Nacional (en términos del Ingreso Total) y el Resultado Financiero (en términos del Gasto Total) en 2017

Por provincia – En porcentaje (%)



Peso de las Transferencias Discrecionales de Origen Nacional (en términos del Ingreso Total) y el Resultado Financiero (en términos del Gasto Total) en 2017

Por provincia – En porcentaje (%)

Provincia	Transf. Discrecionales/Ingreso Total	Resultado Financiero/Gasto Total
CHUBUT	6,4	-16,4
JUJUY	21,5	-14,0
NEUQUEN	6,8	-11,9
SANTA CRUZ	7,5	-11,3
SALTA	11,7	-9,8
LA RIOJA	22,6	-9,2
CHACO	12,9	-8,5
RIO NEGRO	5,3	-8,3
MISIONES	15,8	-7,2
MENDOZA	5,7	-5,7
CORRIENTES	7,1	-5,1
CABA	3,1	-4,8
ENTRE RIOS	7,1	-4,5
SANTA FE	8,5	-4,1
BUENOS AIRES	13,1	-4,0
TIERRA DEL FGO.	11,3	-3,9
CORDOBA	8,7	-3,5
FORMOSA	8,6	0,1

TUCUMAN	8,8	0,7
CATAMARCA	8,3	2,4
LA PAMPA	8,3	3,9
SAN LUIS	5,3	5,2
SAN JUAN	8,8	6,2
SGO. DEL ESTERO	9,7	11,4
TOTAL	9,8	-4,6

Se pueden distinguir, al menos, los siguientes grupos de provincias, según el peso de las transferencias discrecionales y su situación fiscal de partida:

- 1- Con déficit fiscal y alta participación de transferencias discrecionales en sus ingresos: La Rioja, Jujuy, Misiones, Buenos Aires, Chaco, Salta y Tierra del Fuego. Serían en principio las más afectadas ante la reducción en las transferencias discrecionales, si dicho recorte se efectuara linealmente entre provincias. Aunque ya se aclaró que Buenos Aires mejoraría su situación en 2018 tras el Consenso Fiscal.
- 2- Con déficit fiscal y baja participación de transferencias discrecionales: algunos ejemplos son Santa Cruz, Chubut, Neuquén y Río Negro, entre otras. Podrían ser afectadas, aunque en forma moderada.
- 3- Con superávit fiscal y baja participación de transferencias discrecionales: San Luis, Santiago del Estero, San Juan, Catamarca y Tucumán son algunas de las provincias incluidas en este grupo. Se encuentran una posición mucho más favorable que el resto de las provincias, ya que no se verán afectadas en gran magnitud por la reducción de transferencias discrecionales y además habrían finalizado el año 2017 con un resultado financiero superavitario.

En Foco 1

¿A qué ritmo puede reducirse el stock de Lebacs?

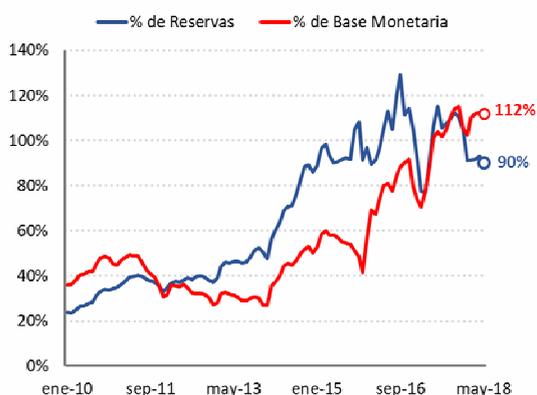
Mariano Devita

- El programa con el FMI incluye un ambicioso mecanismo por el cual el Tesoro cancela deuda (actualmente bajo la forma de Letras intransferibles) con el Banco Central por unos 25 mil millones de dólares a lo largo de tres años
- De cumplirse ese cronograma, el stock de Lebacs, que representa el equivalente a 10,4 puntos del PIB, caería a 1,7 % del PIB a fin de 2021
- En un escenario menos optimista, en el cual el Tesoro logra emitir deuda por la mitad de aquel monto, el stock de Lebacs de todos modos descendería de modo significativo, a un equivalente a 3,4 % del PIB

Uno de los problemas que gatillaron la crisis de mayo fueron las LEBACs. Su stock ya es mayor que la base monetaria y tiene vencimientos muy grandes en el corto plazo. Para la semana que viene, vencen \$ 534 mil millones, lo que representa cerca de la mitad de la base monetaria.

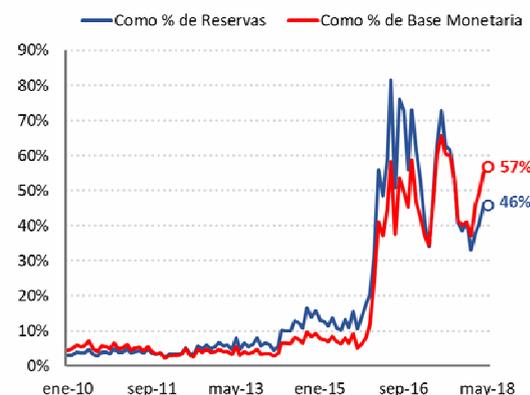
Stock de LEBACs, NOBACs y LELIQ

Fuente: IERAL, basado en BCRA



Vencimientos de LEBACs, NOBACs y LELIQ

Fuente: IERAL, basado en BCRA



Tal es el tamaño del problema que, desde el 22 de mayo de este año, el BCRA vendió u\$s 4,4 mil millones al mismo tiempo que bajaba el stock de LEBACs en unos u\$s 3,3 mil millones y viene haciendo lo posible para disminuir este stock. La compra de LEBACs de los últimos días para que el vencimiento de la semana que viene no

implique tasas muy altas o efectos monetarios expansivos, es lo que está introduciendo, de hecho, la inestabilidad cambiaria de estos días. Mayor oferta de pesos que no son aceptados, hacen subir el tipo de cambio.

Un hecho que está en línea con lo que ocurre en el mercado cambiario, tiene que ver con la cotización de las LEBACs en el mercado secundario y que vencen la semana que viene. El miércoles, el BCRA pagaría los intereses de estas letras. Dichas letras muestran una TIR de cerca 3,8% en una semana. Desprenderse de las LEBACs con esta TIR, implica que el mercado no aceptaría los pesos que recibiría a cambio dentro de una semana, esperando obtener mayor rentabilidad al posicionarse en dólares.

Esto pone en evidencia aún más que es necesario que disminuya el stock de LEBACs. Entre tanto el BCRA tenga que emitir dinero para rescatarlas, el dólar seguirá subiendo en los últimos días o, alternativamente, las reservas internacionales seguirán bajando.

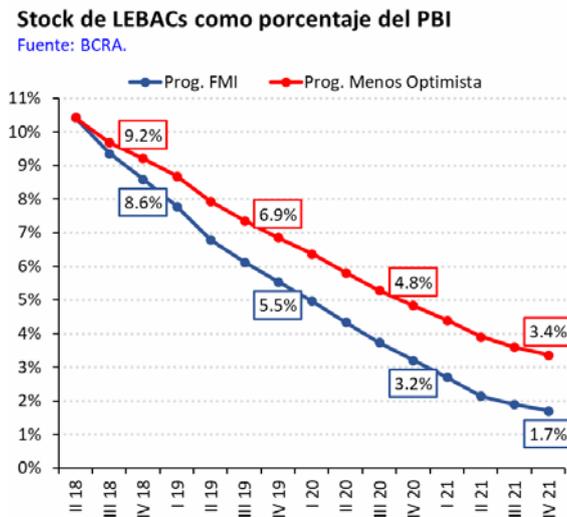
Acuerdo con el FMI

Otra alternativa está contemplada en uno de los puntos clave del acuerdo con el FMI. Tiene que ver con continuar el desarme de estos pasivos remunerados que tiene el BCRA o, dicho de otra forma, con la recomposición de la hoja de balance de la entidad monetaria. En este caso, no se utilizarían reservas ni base monetaria.

El mecanismo adelantado por las autoridades económicas es el siguiente: el BCRA tiene en sus activos letras del Tesoro que son intransferibles. En consecuencia, la recomposición de la hoja de balance del BCRA consiste en que el Tesoro recompre esas letras, entregándole dinero a cambio, quien, a su vez, lo utilizará para rescatar las LEBACs, haciendo que baje el stock. Si el tesoro obtiene ese dinero de deuda, no debería tener efecto sobre la base monetaria: el dinero para comprar las letras intransferibles estaba en el sistema y volverá a él más tarde por lo que la dinámica del tipo de cambio debería ser más estable.

El problema de este punto es que se estima un endeudamiento del tesoro equivalente a u\$s 3.125 millones por trimestre hasta el segundo trimestre de 2019 y u\$s 1.563 millones desde el tercer trimestre de 2019 al segundo de 2021. En suma, el dinero necesario para recomponer la hoja de balance del BCRA es u\$s 25.000 millones en tres años y medio. Sin embargo, según nuestras proyecciones y el sendero de disminución del déficit fiscal total del ministerio de economía, las necesidades de dólares del fisco representan cerca de u\$s 45.200 desde 2019 hasta 2021 (y aún más considerando lo que queda de 2018). Esto quiere decir que los 25 mil millones hay que ir a buscarlos al mercado, que, si le presta, no lo hace en las mismas condiciones que antes de la crisis cambiaria, sino a tasas más altas y monitoreando muy de cerca que se cumplan las condiciones pactadas con el FMI.

Por eso consideramos que es bastante optimista obtener los 25 mil millones de dólares en el mercado. Según este supuesto, el stock de LEBACs, que hoy ronda el 10,4% del PIB, llegaría al 1,7% hacia fines de 2021. Pero si el Tesoro pudiera colocar únicamente u\$s 12.500 de deuda para pagar las letras intransferibles, se puede apreciar que la diferencia es muy importante. El stock de LEBACs llegaría la final del proceso a ser el doble (3,4% del PIB) comparado con el supuesto de que consigue los 25 mil millones. De todas formas, aún en este escenario menos optimista, el stock de LEBACs se reduciría en el equivalente a 7 puntos del PIB, un logro significativo.



Conclusiones

El stock de LEBACs es demasiado grande y éste fue uno de los factores que disparó la corrida cambiaria del mes de mayo. Si bien el BCRA ha comenzado a disminuir dicho stock, vendiendo reservas, esto debe verse como una transición.

El acuerdo con el FMI abre la oportunidad de un desarme de LEBACs por parte del BCRA, pero se plantean dudas sobre el cumplimiento pleno de los supuestos de base. A nuestro entender, dichos supuestos son demasiado optimistas. Una alternativa menos optimista, haría que el stock de LEBACs caiga más lentamente aunque, de todos modos, en formar muy significativa.

En Foco 2

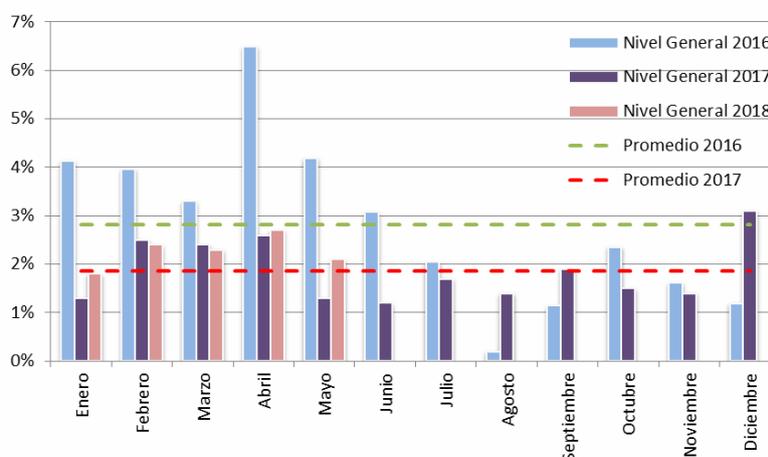
En los últimos 12 meses, la inflación acumula un 26,3%

Carla Calá

- El IPC de mayo arrojó una suba de precios de 2,1%. Los rubros que más se encarecieron fueron los vinculados a Comunicaciones (3,9%), Alimentos y Bebidas (3,3%) y Esparcimiento (2,5%)
- La inflación Núcleo, en cambio, anotó una suba más significativa, de 2,7% mensual. El anualizado del promedio móvil de tres meses de este índice asciende a 34%, 6 puntos porcentuales por debajo de la tasa de política monetaria
- En la variación de 12 meses, los ítems con mayor incremento corresponden a Vivienda, agua y electricidad (47,2%), Comunicación (35,6%), Transporte (30%), Educación (39,3%) y Salud (26,7%)

Según los datos relevados por el INDEC, el Índice de Precios al Consumidor registró en mayo una variación de 2,1% mensual, acumulando en los primeros cinco meses de 2018 un incremento de 11,8%.

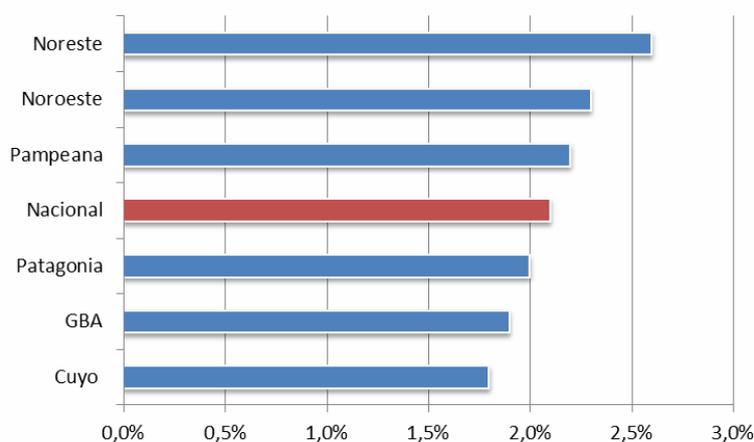
Nivel General de Precios



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-AMBA, INDEC

A partir de la publicación del IPC con cobertura nacional, es posible desagregar los datos a nivel regional, obteniendo una variación mensual de 2,6% para el Noreste, 2,3% para el Noroeste, 2,2% para la región Pampeana, 2% para la región Patagónica, 1,9% para GBA y 1,8% para Cuyo.

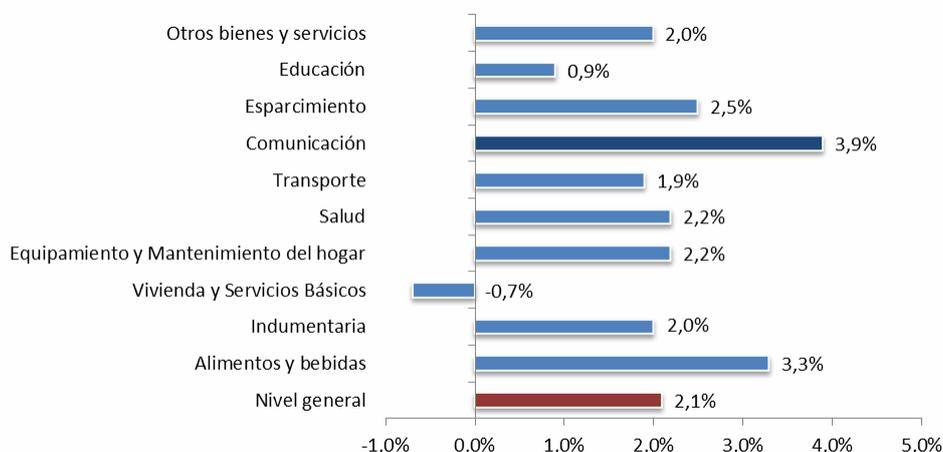
Nivel General de Precios por Regiones
Variación mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La aceleración de la trayectoria mensual del IPC respondió principalmente a las subas en las divisiones: Comunicación (3,9%), Alimentos y Bebidas (3,3%), Esparcimiento (2,5%), Equipamiento y Mantenimiento del hogar (2,0%) y Salud (2,0%). El resto de los rubros anotaron variaciones en terreno positivo aunque menores que el Nivel General, a excepción de Vivienda y Servicios Básicos que registró una merma de 0,7%.

Principales Rubros IPC Nacional Variación mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

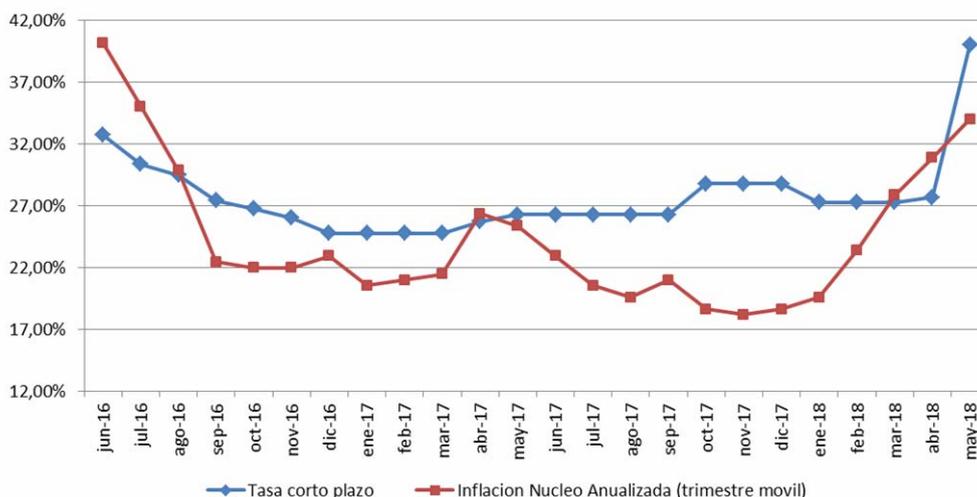
Excluyendo del análisis a los bienes y servicios estacionales y/o regulados, se obtiene que en el mes de mayo la inflación núcleo registró una variación mensual de 2,7%, ubicándose 1,1 puntos porcentuales por encima del promedio registrado en 2017. En tanto, los últimos datos muestran una inflación anualizada de 34% sobre la base del promedio trimestral móvil.

	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18
Tasa corto plazo	28,75%	28,75%	28,75%	27,25%	27,25%	27,25%	27,25%	40,00%
Inflacion Núcleo Anualizada (trimestre móvil)	18,62%	18,16%	18,62%	19,56%	23,39%	27,82%	30,86%	34,00%
Tasa real de interés vs inflacion núcleo anualizada	10,13%	10,59%	10,13%	7,69%	3,86%	-0,57%	-3,61%	6,00%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

A propósito, el Banco Central mantiene la tasa de política monetaria (pases) en 40%, de modo que se tiene que la tasa real contra la inflación anualizada (siempre en base al promedio móvil de tres meses) se ubica en torno a 6 puntos porcentuales/año.

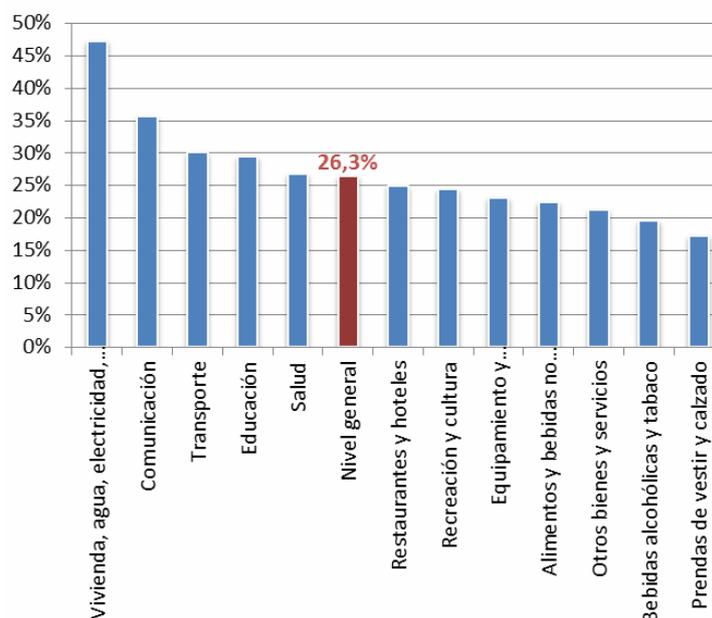
Tasa real de Interés: diferencia entre Pases e Inflación Núcleo anualizada
Promedio trimestral móvil



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

En términos interanuales, se observaron comportamientos muy heterogéneos en torno al promedio general (+26,3%), alcanzando un piso de 17,1% hasta un techo de 47,2%. Este último dato corresponde Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, seguido por los subíndices Comunicación, Transporte, Educación y Salud con variaciones de 35,6%; 30%; 29,3% y 26,7%, respectivamente. En tanto, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se destacan Alimentos y bebidas no alcohólicas (22,3%), Otros bienes y servicios (21,1%), , Bebidas alcohólicas y tabaco (19,4%) y Prendas de vestir y calzado (17,1%).

Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses Corresponde al índice nacional



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Haciendo foco en el nivel de los precios promedios de un conjunto seleccionado de productos, surge que la Patagonia tiene mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas. En relación a GBA, la Patagonia enfrenta precios 14,8% por encima y el Noreste 6,07% por debajo.

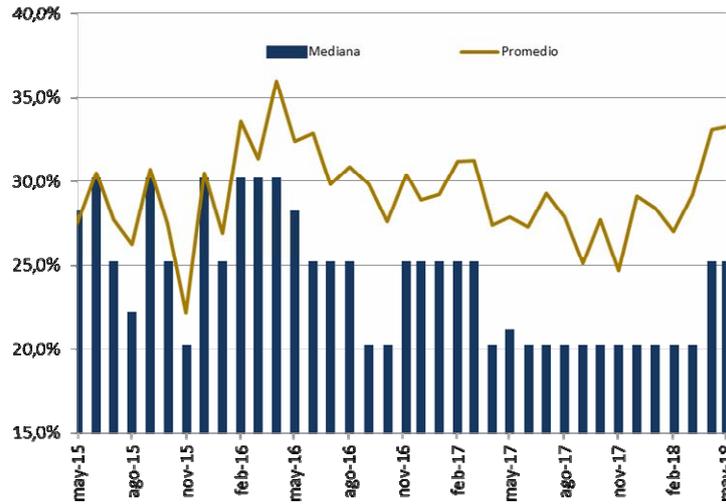
Los Precios al Consumidor en las distintas regiones del país – INDEC

Productos seleccionados		may-18					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	49,81	40,69	38,16	41,49	38,15	50,95
Harina de trigo común 000	Kg	16,69	16,32	15,22	15,26	16,03	16,96
Arroz Blanco Simple	Kg	24,64	25,32	22,76	22,37	23,84	30,57
Fideos secos tipo guisero	500 g	25,03	22,18	18,01	17,07	23,03	25,36
Carne picada común	Kg	83,4	85,98	84,27	90,28	81,99	102,61
Pollo entero	Kg	44,04	45,81	46,03	45,79	45,62	53,66
Aceite de Girasol	1,5 litros	62,4	64,64	64,55	61,4	62,5	61,83
Leche fresca entera en sachet	Litro	23,89	25,36	25,34	25,03	25,58	26,52
Huevos de gallina	Docena	51,52	49,91	42,56	46,24	56,48	60,1
Papa	Kg	15,7	14,97	15,58	11,59	12,68	21,29
Azúcar	Kg	25,14	24,03	22,68	20,78	23,48	27,14
Detergente líquido	750 cc	22,99	24,79	22,03	24,99	25,98	38,74
Lavandina	1000 cc	19,76	18,12	18,95	18,63	18,7	19,83
Jabon de tocador	125 g	16,26	16,47	15,9	16,66	16,63	16,91
Total		481,27	474,59	452,04	457,58	470,69	552,47

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Según el relevamiento del Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación de mayo se mantienen en 25%, guarismo que compara con un promedio de 33,3%.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En Foco 3

El dato regional de la semana: Una estadística destinada a cambiar tras la devaluación: hasta abril, por cada turista internacional arribado al país, había dos argentinos que viajaban al exterior

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En los primeros cuatro meses del año se registró el ingreso de 900 mil turistas extranjeros a través de los distintos aeropuertos del país
- En igual período, el turismo emisoro alcanzó a 1,8 millones de personas
- La principal puerta de entrada al país de los extranjeros sigue siendo Buenos Aires, seguida de Mendoza, Córdoba y Rosario

En el mes de abril del año 2018, fueron 217 mil turistas internacionales que ingresaron al país, si se consideran los diferentes aeropuertos que registra la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) de INDEC, 9% por encima de lo acontecido en el mismo mes de 2017. En el primer cuatrimestre se acumula un flujo receptivo de 899 mil turistas al país, 6,1% por encima del primer cuatrimestre de 2017.

A nivel general, se destacan los pasos de **Córdoba** (29%), **Rosario** (84,1%) y **Mendoza** (31,2%) con registros de turistas internacionales por encima del total nacional. Sin embargo, se presenta el caso de Salta, con variaciones altamente negativas, principalmente justificadas por las refacciones realizadas en el mes de abril del corriente.

Turismo receptivo de turistas internacionales. Vía aérea. Abril 2018
Total del período, acumulado y variación Interanual

Total	Abril	Var. ia.	Enero - Abril	Var. ia.
Buenos Aires	196,0	6,4%	818,1	3,6%
Córdoba	6,8	29,0%	26,7	28,6%
Rosario	2,1	84,1%	8,6	65,8%
Mendoza	10,1	31,2%	34,0	22,8%
San Juan	0,3	N/D	1,4	N/D
Tucumán	0,7	N/D	1,9	N/D
Salta	0,4	-53,9%	1,3	-19,1%
Neuquén	0,4	N/D	1,7	N/D
Resto	0,5	142,3%	5,6	146,6%
Total país	217,4	9,0%	899,4	6,1%

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Turismo Internacional de INDEC.

A nivel acumulado, se mantiene la tendencia, siendo Rosario el aeropuerto con mejor desempeño, ya que la cantidad de turistas recibidos en el primer cuatrimestre superó en un 65,8% a lo acontecido en el período enero-abril 2017.

Otra parte del análisis se centra en contabilizar el flujo de turistas que salen de nuestro país –también por vía aérea – a destinos internacionales, se obtiene que en el cuarto mes del año esa cifra alcanzó los 414 mil turistas, acumulando en el primer cuatrimestre una salida de viajeros de 1.828.300 personas. Si se compara con igual período del año anterior, se observa que en el caso de Buenos Aires, la suba – mensual y acumulada – se ubicó en torno al 11% mientras que en los aeropuertos del interior el crecimiento fue significativamente superior: en Córdoba 25,1% mensual y 25,3% acumulado; Rosario 42,9% mensual y 35,1% acumulado y Mendoza 30,6% mensual en abril y 26,6% acumulado en el primer cuatrimestre.

Turismo emisor de turistas internacionales. Vía aérea. Abril 2018

Total del período, acumulado y variación Interanual

Total	Abril	Var. ia.	Enero - Abril	Var. ia.
Buenos Aires	329,1	10,5%	1.466,5	11,1%
Córdoba	38,1	25,1%	166,2	25,3%
Rosario	22,7	42,9%	90,0	35,1%
Mendoza	15,8	30,6%	61,8	26,6%
San Juan	0,9	N/D	4,3	N/D
Tucumán	4,4	N/D	14,5	N/D
Salta	1,4	-39,9%	13,9	10,4%
Neuquén	1,5	N/D	5,8	N/D
Resto	0,9	93,6%	5,3	19,5%
Total país	414,9	15,5%	1.828,3	15,3%

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Turismo Internacional de INDEC.

El saldo de turistas resulta negativo, en 928 miles de turistas, siendo Buenos Aires y Córdoba los aeropuertos que explican en gran medida dicho indicador, con salidas netas de turistas de 650 mil viajeros en el primer caso y de 140 mil en el segundo. Además se observa que proporcionalmente, mientras que a nivel nacional por cada turista que ingresa, salen 2; en otros aeropuertos, la diferencia es ampliamente mayor, como el caso de Rosario, o Mendoza, donde el turismo emisor es 10 veces superior al receptivo.

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	mar-18	154,9	-0,1%	1,5%	3,5%
IGA-OJF (1993=100)	abr-18	176,1	-1,8%	1,0%	3,8%
EMI (2012=100)	abr-18	94,1	-0,2%	2,2%	3,1%
IPI-OJF (1993=100)	abr-18	172,6	-2,0%	2,1%	2,5%
Patentes	may-18	82.884,0	10,1%	6,6%	22,4%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-18	87.324,2	5,7%	46,2%	44,8%
ISAC	mar-18	192,5	-9,4%	14,0%	14,2%
Importación Bienes de Capital (volumen)	abr-18	-	-	16,6%	15,4%
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	abr-18	68.255	1,42%	22,9%	27,4%
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)	abr-18	236.227,3	-1,1%	25,7%	24,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	abr-18	70.328,4	-4,9%	42,0%	45,1%
Gasto (\$ mm)	mar-18	210.644,2	9,0%	17,6%	27,3%
		mar-18	Acum 17	mar-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-37.895,9	-1.195.358,0	-35.081,5	-849.183,5
Pago de Intereses (\$ mm)		69.178,8	1.547.962,4	58.359,6	896.730,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		21.919,0	48.732,1	2.260,8	97.482,1
ANSES (\$ mm) *		2.703,6	49.342,3	2.027,9	61.695,3
		2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,5%	25,0%	24,0%	26,6%
Gasto (% PIB) **		24,7%	21,9%	22,5%	22,7%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	may-18	163,0	2,1%	26,2%	25,4%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	may-18	542,5	2,3%	27,2%	26,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	abr-18	1795,0	2,5%	22,3%	24,4%
Salarios (abril 2012=100)*	mar-18	136,1	1,9%	0,0%	0,4%
TCR Bilateral (1997=1)	may-18	1,4	14,1%	22,4%	7,3%
TCR Multilateral (1997=1)	may-18	1,2	10,2%	19,9%	9,8%
		13-jun-18	may-18	jun-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		28,31	24,10	16,40	18,95
TCN Brecha		-2,7%	1,5%	0,8%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,71	3,63	3,30	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,18	1,18	1,12	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	01-jun-18	1.038.765,0	3,9%	31,0%	29,6%
Depósitos (\$ mm)	01-jun-18	3.072.526,7	4,6%	43,9%	36,0%
Sector Público No Financiero	01-jun-18	860.274,2	2,3%	58,8%	37,8%
Sector Privado No Financiero	01-jun-18	2.180.292,2	5,7%	37,3%	34,7%
Créditos (\$ mm)	01-jun-18	2.024.479,5	5,6%	57,7%	42,8%
Sector Público No Financiero	01-jun-18	29.870,0	4,6%	-20,3%	-38,3%
Sector Privado No Financiero	01-jun-18	1.941.585,4	5,9%	59,4%	46,5%
	Fecha	Dato	abr-18	30-dic-16	jun-17
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	01-jun-18	50.213,0	60.752,5	38.772,0	45.486,7
Ratio de cobertura de las reservas	01-jun-18	0,0%	120,4%	53,3%	90,1%
Tasa de interés Badlar PF	11-jun-18	28,9%	28,6%	23,3%	19,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-abr-18	39,7%	39,5%	37,8%	39,1%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-abr-18	29,3%	29,7%	28,5%	29,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	12-jun-18	393	369	329	331
EMBI+ Argentina	12-jun-18	503	469	351	410
EMBI+ Brasil	12-jun-18	332	267	240	289
Tasa LIBOR	12-jun-18	2,06%	1,95%	0,01%	1,17%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	11-jun-18	1,70%	1,70%	0,55%	1,04%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	11-jun-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	12-jun-18	6,40%	6,40%	13,65%	10,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	12-jun-18	30.749,1	1,93%	79,78%	56,66%
Índice Bovespa	24-may-18	79.473,6	-1,03%	35,53%	29,38%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	abr-18	5.164,0	-3,4%	6,2%	11,0%
Primarios	abr-18	1.163,0	-15,7%	-13,3%	9,1%
MOA	abr-18	1.995,0	1,0%	4,6%	-0,5%
MOI	abr-18	1.710,0	1,9%	17,4%	20,0%
Combustibles	abr-18	296,0	-5,4%	91,0%	79,2%
Exportaciones (volumen)	abr-18	-	-	-3,7%	4,1%
Importaciones (US\$ mm)	abr-18	6.102,0	2,4%	22,7%	21,6%
Bienes Intermedios	abr-18	1.738,0	-4,0%	27,9%	26,5%
Bienes de Consumo	abr-18	790,0	2,1%	23,8%	18,1%
Bienes de Capital	abr-18	1.198,0	2,7%	8,0%	10,6%
Combustibles	abr-18	463,0	6,9%	19,3%	38,6%
Importaciones (volumen)	abr-18	-	-	22,4%	19,3%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 I	134,2	-1,1%	2,7%	-1,5%
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	may-18	37.252,0	1,3%	2,5%	25,3%
Región Pampeana	may-18	18.345,0	4,7%	10,3%	28,2%
NOA	may-18	7.358,0	6,1%	11,8%	23,9%
NEA	may-18	7.176,0	1,6%	13,3%	23,7%
Cuyo	may-18	6.093,0	9,4%	11,8%	27,9%
Región Patagónica	may-18	6.660,0	4,9%	4,0%	18,9%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 I	1.292,4	-8,3%	13,9%	14,8%
Región Pampeana	2018 I	750,3	-2,6%	23,2%	14,1%
NOA	2018 I	239,4	-19,8%	5,8%	15,9%
NEA	2018 I	281,8	-9,0%	11,1%	11,4%
Cuyo	2018 I	266,6	-9,8%	6,2%	3,2%
Región Patagónica	2018 I	212,4	-9,5%	0,0%	1,9%