IERAL

Fundación Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición Nº 1128 – 21 de Junio de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes
El status de País emergente más el crédito FMI es oxígeno para la economía, pero la recuperación de confianza será gradual, a medida que las metas se cumplan

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez
Subasta de dólares a un ritmo de USD 100 millones/día: ¿qué significa esto en el mercado?

En Foco 2 – Carla Calá
Inoportunos aprestos de guerra comercial entre Estados Unidos y China

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: 3

El status de País emergente más el crédito FMI es oxígeno para la economía, pero la recuperación de confianza será gradual, a medida que las metas se cumplan

- Tras el anuncio del acuerdo con el FMI, el 8 de junio pasado, las variables financieras mantuvieron un elevado grado de volatilidad, una señal contundente respecto de la seriedad de los problemas económicos del país. Es posible que los últimos pasos dados por el gobierno, junto con la reclasificación de "mercado fronterizo" a "emergente" contribuyan a una distensión en los próximos días. Pero, para mantener el crédito abierto, la Argentina necesita cumplir rigurosamente las metas comprometidas
- Uno de los pilares del plan a ejecutar es el rescate del 50% del stock de Lebacs, para lo cual el Tesoro tiene que lograr emitir deuda en el mercado por esa cifra. Es un objetivo ambicioso: para tener éxito en la primera colocación, se debió apelar a un mecanismo que sólo podrá usarse una vez (la suba de encajes del sistema bancario). Respecto de la meta fiscal, la reducción del déficit en 2018 no parece una tarea de gran dificultad, pero sí el objetivo planteado para 2019 que, además, es año electoral
- En setiembre de este año se habrán de plantear los primeros test relevantes para la marcha del programa. La primera revisión de las metas por parte del staff del FMI, el comienzo de la discusión parlamentaria del Presupuesto para 2019 y, probablemente, una nueva emisión de deuda por parte del Tesoro para seguir avanzando en el rescate de Lebacs

En Foco 1: 8

Subasta de dólares a un ritmo de USD 100 millones/día: ¿qué significa esto en el mercado?

- En los últimos doce meses hasta Abril, la demanda de dólares en el mercado cambiario alcanzó un total de USD 731 millones promedio por día, principalmente explicado por pago de importaciones de bienes y formación de activos externos
- Por su parte, la principal fuente de abastecimiento de dólares fue el cobro de exportaciones de bienes, seguido por préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito. Este último concepto acumuló en los últimos doce meses un total de USD 33.596 millones
- A partir del crédito del FMI, se estima el gobierno podría contar con USD 11.500 millones para volcar al mercado en la segunda mitad del año. Esto está en línea con el anuncio de la licitación de USD 100 millones diarios durante los próximos 75 días hábiles, que será administrada por el Banco Central. Esta cifra representa el 13,8% de los 731 millones de dólares que se operaron en el promedio diario de los últimos doce meses

En Foco 2: 12

Inoportunos aprestos de guerra comercial entre Estados Unidos y China

- El arranque de 2018 muestra los mejores datos en varios años vinculados con el comercio mundial, no sólo por el incremento de las importaciones de la suma de países, sino por el comportamiento homogéneo entre países desarrollados y emergentes
- Las importaciones globales subieron 4,9% interanual en el primer trimestre de 2018, el mayor registro desde 2012. En igual período de 2017, la suba había sido de 4,4% interanual, pero con una gran diferencia entre la demanda de los países desarrollados (1,5% interanual) y la de los emergentes (8,8%). Este año, esos guarismos fueron 4,2 y 5,9%, respectivamente
- El incremento de las importaciones de Estados Unidos en el arranque de 2018 fue de 5,6% interanual, de 5,3% para el caso de Japón y de 2,5% para el de la Eurozona. A su vez, América latina registró un aumento de 4,4%, Asia emergente de 7,1 % y Europa del Este y Central de 3,7%

Selección de Indicadores 15

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5353928, ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

El status de País emergente más el crédito FMI es oxígeno para la economía, pero la recuperación de confianza será gradual, a medida que las metas se cumplan

Gustavo Reyes

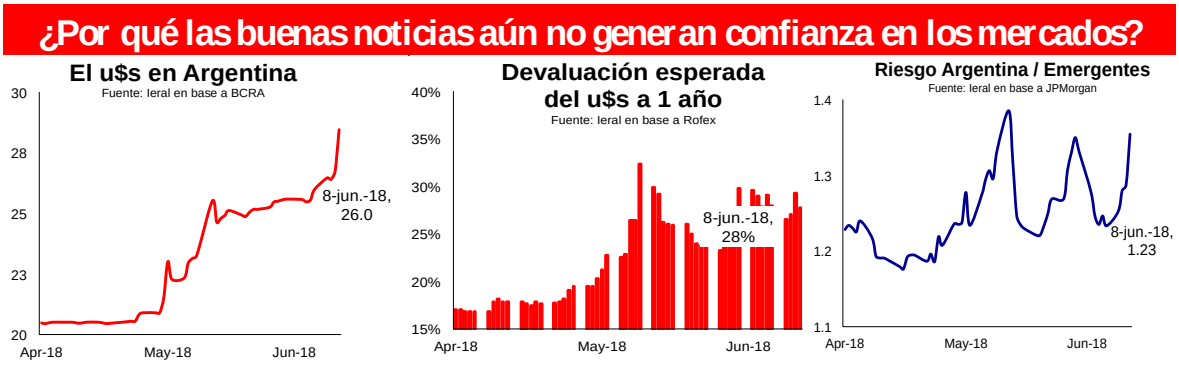
- Tras el anuncio del acuerdo con el FMI, el 8 de junio pasado, las variables financieras mantuvieron un elevado grado de volatilidad, una señal contundente respecto de la seriedad de los problemas económicos del país. Es posible que los últimos pasos dados por el gobierno, junto con la reclasificación de "mercado fronterizo" a "emergente" contribuyan a una distensión en los próximos días. Pero, para mantener el crédito abierto, la Argentina necesita cumplir rigurosamente las metas comprometidas

- Uno de los pilares del plan a ejecutar es el rescate del 50% del stock de Lebacs, para lo cual el Tesoro tiene que lograr emitir deuda en el mercado por esa cifra. Es un objetivo ambicioso: para tener éxito en la primera colocación, se debió apelar a un mecanismo que sólo podrá usarse una vez (la suba de encajes del sistema bancario). Respecto de la meta fiscal, la reducción del déficit en 2018 no parece una tarea de gran dificultad, pero sí el objetivo planteado para 2019 que, además, es año electoral

- En setiembre de este año se habrán de plantear los primeros test relevantes para la marcha del programa. La primera revisión de las metas por parte del staff del FMI, el comienzo de la discusión parlamentaria del Presupuesto para 2019 y, probablemente, una nueva emisión de deuda por parte del Tesoro para seguir avanzando en el rescate de Lebacs

En los últimos días, la Argentina recibió dos noticias muy importantes desde el punto de vista financiero: primero el acuerdo con el FMI de una magnitud mayor al esperado y luego, el retorno del país a la categoría de "Mercado Emergente" luego de casi 10 años de haber estado en una categoría más riesgosa denominada "Mercado de Frontera". La primer noticia (8 de junio), claramente no logró estabilizar ninguna de las principales variables financieras: la cotización del dólar continúo muy inestable, las expectativas de devaluación siguieron muy altas a pesar del fuerte aumento en el

precio de la divisa y el riesgo país se ubicó en niveles bastante elevados respecto al registrado poco tiempo atrás. La segunda noticia (ayer), si bien es muy reciente y sumamente positiva, tampoco se espera que por sí sola pueda cambiar en 180 grados la situación. La confianza se habrá de ir recuperando gradualmente a medida que se vaya asegurando el cumplimiento de las metas.



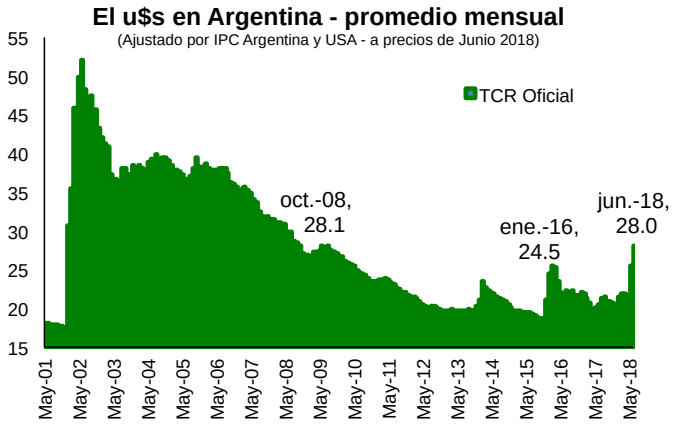
Los problemas macro de la economía Argentina y el contenido del paquete del FMI

Los principales problemas macroeconómicos de nuestra economía son básicamente tres: una inflación muy alta y los abultados desequilibrios tanto de las cuentas fiscales como de las externas. El programa con el FMI apunta a encarrilar en gran medida a cada uno de estos problemas.

Los déficits de las cuentas externas y fiscales están íntimamente relacionados y ambos surgen por un exceso de gasto. La cobertura estos desequilibrios genera la necesidad del endeudamiento. El acuerdo con el FMI permite acceder a este financiamiento siempre y cuando se cumplan determinadas metas prometidas por nuestro país tendientes a encauzar los problemas antes mencionados.

La aceleración de la velocidad en el ajuste de las cuentas fiscales que surge de las metas acordadas con el FMI [1] tiene claramente el objetivo de reducir no sólo el desequilibrio de las cuentas públicas sino también, junto con la fuerte devaluación sufrida por la moneda nacional, de ayudar a disminuir también el déficit en las cuentas externas.

[1] Para más detalles, consultar "Obra pública, transferencias a provincias, gasto salarial y subsidios económicos (tarifas) serán los más afectados por acuerdo con el FMI", Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, Año 27, Nro. 1127, 14 de Junio de 2018, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3810-Informe%20de%20Coyuntura.pdf



Por otro lado, el problema de la inflación es atacado a través de múltiples medidas: de ahora en más no se le permite al Banco Central financiar al Tesoro Nacional ni que tampoco que le compre las divisas que obtiene este último para su financiamiento. Estas dos medidas, eliminan instantáneamente dos importantes fuentes de emisión monetaria. Complementario a esto, el programa también establece metas implícitas de emisión monetaria consistentes con las nuevas metas de inflación para los próximos años. El acuerdo con el FMI también contiene metas que prevén rescatar el 50% del stock actual de Lebac entre 2018 y 2020. El elevado stock de esta deuda del Banco Central (supera a la Base Monetaria), su corto vencimiento (casi el 50% vence a solamente 30 días) y sus altas tasas de interés (superiores al 40%) complican la política anti-inflacionaria y alimentan fuertemente las expectativas de devaluación.

¿Por qué no se restableció aún la tranquilidad en los mercados?

Teniendo en cuenta que el programa con el FMI no solamente aporta los recursos para financiar la transición sino también, encamina la solución a los principales tres problemas macroeconómicos de Argentina (inflación y déficits externo y fiscal); la pregunta que surge naturalmente es por qué aún no se han estabilizado las principales variables financieras.

Las respuestas a esta pregunta pueden ser muy variadas pero dentro del marco de las soluciones propuestas por el acuerdo con el FMI, se destacan al menos dos metas que no resultan fáciles de alcanzar y que por lo tanto, en el caso de no cumplirlas, además de hacer peligrar el acceso a los desembolsos prometidos, pueden hacer fracasar las soluciones a los problemas macroeconómicos antes mencionados.

El primero de ellos es el exigente canje propuesto para rescatar el 50% de las Lebacs. El financiamiento previsto para el mismo es una nueva emisión de deuda a mayor plazo por parte de Tesoro Nacional con el siguiente cronograma: u$s 3.1 mil millones por trimestre para los próximos 12 meses y luego a un ritmo trimestral de u$s 1.5 mil

millones hasta mediados de 2021. El primer test de estas emisiones ya resultó exitoso[2] pero gran parte de este buen resultado se alcanzó elevando fuertemente los encajes bancarios y permitiéndoles a las entidades financieras integrar los mismos con dicho bono. Más allá de los efectos nocivos del aumento de los encajes sobre el spread entre las tasas activas y pasivas, este mecanismo para generar mayor demanda de bonos tiene claramente un límite para las próximas emisiones de deuda. Por otro lado, teniendo en cuenta las restricciones actuales que el mercado financiero internacional presenta para Argentina, la meta propuesta para solucionar el problema de las Lebacs no parece simple de cumplir.

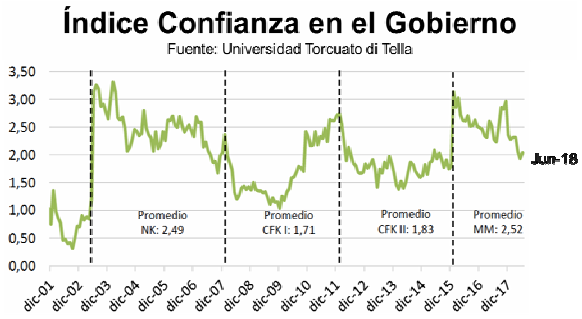
La segunda meta que tampoco va a resultar simple de alcanzar, no tanto en el 2018 pero sí desde el 2019 en adelante, es la que explicita la aceleración del ajuste en las cuentas públicas. De acuerdo a la información proporcionada por el mismo gobierno, el corazón de este ajuste se basaría en una importante reducción del gasto público: 3.7 puntos del PBI entre 2018 y 2020. Para dimensionar el tamaño del ajuste propuesto, el mismo es equivalente a la producción total de una economía como la de Mendoza durante todo un año. Tomando como base el gasto de 2017, los rubros que sufrirían las mayores reducciones entre dicho año y 2020 serían tres:

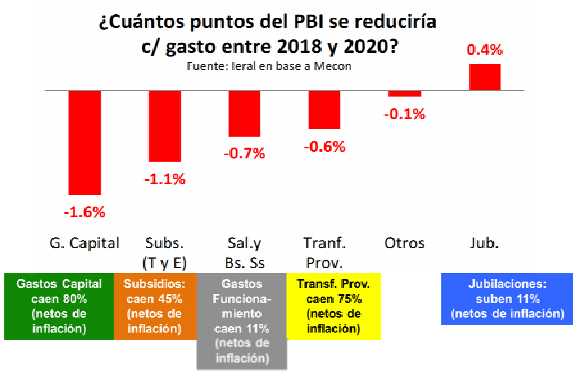
- Gastos de Capital: reducción del 81% de estas erogaciones (netos de inflación).
- Transferencias discrecionales a las Provincias[3]: caída del 74% de estos gastos (neto de inflación).
- Subsidios (Energía y Transporte): reducción del 48% de estas erogaciones (netas de inflación).

Dada la importante caída en los niveles de confianza en el Gobierno en los últimos meses, concretar esta reducción del gasto tampoco va a resultar una tarea sencilla.

[2] El pasado lunes 18 de junio, el Gobierno Nacional emitió deuda por un total de u$s 4.1 mil millones.

[3] La reducción prevista para las transferencias discrecionales a las provincias resulta un gran problema para las mismas ya que estos ingresos representan un 10% de sus ingresos para el promedio de las provincias y en algunas de ellas, alcanzan niveles bastante más elevados: 23% - La Rioja, 21% - Jujuy, 16% - Misiones. Para más detalles, consultar "Obra pública, transferencias a provincias, gasto salarial y subsidios económicos (tarifas) serán los más afectados por acuerdo con el FMI", Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, Año 27, Nro. 1127, 14 de Junio de 2018, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3810-Informe%20de%20Coyuntura.pdf





Conclusión

Dado el endurecimiento de las condiciones de los mercados de crédito externos y los problemas macroeconómicos que presenta Argentina, el hecho que Argentina acceda a un programa con el FMI ha sido de gran utilidad para nuestra economía. No obstante, algunas dudas sobre las posibilidades concretas para comenzar a solucionar los graves problemas que enfrenta la economía de Argentina y por lo tanto, de cumplir con algunas de las metas condicionales para el acceso total a los desembolsos del paquete con el FMI , no ha permitido aún estabilizar totalmente la evolución de las principales variables financieras.

En general, estas dudas comenzarán a desvelarse a lo largo de las próximas semanas pero específicamente durante el mes de setiembre el Gobierno enfrentará algunos test muy concretos: el comienzo de la discusión parlamentaria del Presupuesto Nacional, la primer revisión del cumplimiento de las Metas prometidas al FMI y quizás una nueva emisión de deuda para continuar avanzando con el prometido rescate de Lebacs. Mientras más rápido el Gobierno pueda proveer certezas sobre el éxito de estos test, más rápido podrá comenzar a estabilizar las variables financieras tan volátiles en los últimos meses.

En Foco 1

Subasta de dólares a un ritmo de USD 100 millones/día: ¿qué significa esto en el mercado?

Guadalupe Gonzalez

- En los últimos doce meses hasta Abril, la demanda de dólares en el mercado cambiario alcanzó un total de USD 731 millones promedio por día, principalmente explicado por pago de importaciones de bienes y formación de activos externos
- Por su parte, la principal fuente de abastecimiento de dólares fue el cobro de exportaciones de bienes, seguido por préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito. Este último concepto acumuló en los últimos doce meses un total de USD 33.596 millones
- A partir del crédito del FMI, se estima el gobierno podría contar con USD 11.500 millones para volcar al mercado en la segunda mitad del año. Esto está en línea con el anuncio de la licitación de USD 100 millones diarios durante los próximos 75 días hábiles, que será administrada por el Banco Central. Esta cifra representa el 13,8% de los 731 millones de dólares que se operaron en el promedio diario de los últimos doce meses

En el mercado de cambios del país, en los últimos doce meses el movimiento de divisas alcanzó a USD 184.314 millones, equivalente a USD 731 millones promedio por día, focalizando en la demanda de moneda extranjera por todo concepto, desde pago de importaciones hasta turismo al exterior, pasando por el pago de deudas.

El principal ítem de demanda de dólares en el último año fue por pagos diferidos de importaciones de bienes, con un total de USD 41.096 millones/año o el equivalente de USD 163 millones/día, si se consideran 21 días hábiles promedio por mes. Este sólo concepto aportó un 22,3% a la salida total de dólares de los últimos doce meses hasta Abril. Lo siguieron en importancia la formación de activos externos en billetes (USD 139 millones promedio por día) y divisas (USD 70 millones/día).

Por su parte, el ítem préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito aportó un 6,6% al egreso total de dólares con una salida de USD 48 millones promedio por día, mientras que las operaciones de canje por transferencias con el exterior

contribuyeron en un 5,9%. Asimismo, el egreso de dólares en concepto de viajes y otros pagos con tarjeta acumuló en los últimos doce meses un total de USD 43 millones promedio por día, un 5,8% del total de egresos.

Mercado de cambios: Egresos principales

Millones de dólares

Concepto	Detalle	Acumulado anual (últimos 12 meses)	Promedio diario	Aporte al total
Bienes	Pagos diferidos de importaciones y otros egresos por bienes	41.096	163	22,3%
Formación de activos externos	Billetes	35.084	139	19,0%
Formación de activos externos	Divisas	17.745	70	9,6%
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	Financiaciones locales	12.168	48	6,6%
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	Operaciones de canje por transferencias con el exterior	10.952	43	5,9%
Servicios	Viajes y otros pagos con tarjeta	10.711	43	5,8%
Inversión directa y de portafolio de no residentes	Inversión de portafolio	9.052	36	4,9%
Bienes	Pagos anticipados de importaciones	8.486	34	4,6%
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	Otros préstamos del exterior y títulos de deuda	8.023	32	4,4%
Bienes	Pagos a la vista de importaciones	5.503	22	3,0%
Resto	Resto	25.496	101	13,8%
Total Egresos	**Total Egresos**	**184.314**	**731**	**100,0%**

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Por su parte, la principal fuente de abastecimiento de dólares fue en relación al cobro de exportaciones de bienes, que en el acumulado de los últimos doce meses hasta Abril alcanzó un total de USD 34.295 millones, equivalente a USD 136 millones por día. Este sólo ítem explica el 20,4% del total de dólares ingresados al mercado de cambios en el último año. La segunda fuente de abastecimiento de dólares fue en relación a los préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito, por un total de USD 133 millones diarios y una contribución de 20% sobre el total. En tercer lugar se ubicó el ítem formación de activos externos en billete (entrada), por un total de USD 90 millones diarios y una contribución de 13,5%.

Otros factores importantes en términos de ingreso de dólares en el último año fueron la inversión directa y de portafolio de no residentes (USD 73 millones/día) y las financiaciones locales de exportaciones de bienes (USD 44 millones/día).

Mercado de cambios: Ingresos principales

Millones de dólares

Concepto	Detalle	Acumulado anual (últimos 12 meses)	Promedio diario	Aporte al total
Bienes	Cobros de exportaciones	34.295	136	20,4%
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	33.596	133	20,0%
Formación de activos externos (entrada)	Billetes	22.590	90	13,5%
Inversión directa y de portafolio de no residentes	Inversión de portafolio	18.459	73	11,0%
Bienes	Financiaciones locales de exportaciones	11.172	44	6,7%
Formación de activos externos (entrada)	Divisas	10.384	41	6,2%
Compra-venta de títulos valores	Compra-venta de títulos valores	7.065	28	4,2%
Concepto no informado por el cliente	Concepto no informado por el cliente	5.839	23	3,5%
Bienes	Cobros anticipados de exportaciones	7.797	31	4,6%
Resto	Resto	16.588	66	9,9%
Total Ingresos	**Total**	**167.786**	**666**	**100,0%**

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

¿Qué se puede esperar de aquí en más?

A partir de lo ocurrido en los últimos 45 días, cabe esperar que oferta y demanda de dólares cambien en forma significativa, tanto en volumen como en composición.

Por parte de la demanda de dólares, es de esperar que tanto el turismo como las importaciones de bienes disminuyan dado el nuevo tipo de cambio.

Por el lado de la oferta, la entrada de créditos al país puede resultar menor, aunque en parte podría ser compensada con el financiamiento del FMI y por las exportaciones de bienes que conseguirían mejorar respecto de su trayectoria en el último año.

En los doce meses hasta Abril, la entrada de dólares originada en créditos y financiaciones de distinto tipo (incluido organismos multilaterales) sumó USD 33.596 millones, y este es uno de los rubros en donde pesa la incógnita respecto de la magnitud que habrá de alcanzar en doce meses de aquí en adelante.

Frente a estos cambios de oferta y demanda, lo que ocurra con el mercado de cambios habrá de depender de lo que pase con la demanda de dólares por atesoramiento de los propios argentinos. Este es un tema clave (ver artículo del 7 de Junio *"El carácter bimonetario de la economía argentina, un factor clave que la política de estabilización no puede ignorar").* Sin embargo, cabe señalar que hasta la primera quincena de Junio

se observaba una descompresión de lo ocurrido en Mayo en relación a demanda de dólares y depósitos. De tener éxito el nuevo programa económico, podría darse un punto de inflexión a partir de ahora en relación al comportamiento de estas dos variables.

La línea del FMI, en caso que Argentina cumpla las metas comprometidas y solicite los desembolsos trimestrales acordados, sumaría 26,6 mil millones de dólares de aquí a mediados de 2019. Esto incluye los USD 15.000 millones que se transfieren esta semana y cuatro cuotas trimestrales de USD 2.917 cada una, a partir de mediados de Septiembre de este año. A esto habría que adicionar los desembolsos de BID, Banco Mundial y CAF, que han sido anunciados por un total de USD 5.650 millones pero sin que se sepa con precisión el cronograma.

De los créditos de organismos, lo que puede contabilizarse como cierto y con influencia directa en el mercado cambiario local son USD 7.500 millones (la mitad de los USD 15.000) que el Tesoro habrá de vender contra pesos para pagar gastos en esa moneda y una fracción de los USD 7.500 millones restantes con los que habrá de ser capitalizado el Banco Central. En principio, puede estimarse en USD 2.000 millones la cifra que la autoridad monetaria podría volcar al mercado. A esto hay que sumarle otros USD 2.000 millones que podrán ponerse a la venta de la reciente colocación de bonos.

Este jueves el gobierno anunció que el Banco Central habrá de subastar USD 100 millones diarios durante los próximos 75 días hábiles provenientes del préstamo del FMI. Esta cifra coincide con lo estimado en esta columna (si los USD 11.500 millones fueran volcados al mercado en la segunda parte del año, se trata de una oferta de USD 91 millones promedio por día). Los USD 100 millones/día anunciados representan el 13,8% de los 731 millones de dólares que se operaron en el promedio diario de los últimos doce meses.

Las licitaciones por parte del Banco Central tendrán lugar a partir del 21 de Junio y serán comunicadas a través de la plataforma SIOPEL del Mercado Abierto Electrónico. El mecanismo de subastas se llevará a cabo a las 13 horas de cada día y permanecerá abierta durante 5 minutos. Los participantes podrán ingresar con un monto mínimo de 1 millón de dólares y en incrementos de 1 millón. El monto a colocar en cada subasta será adjudicado por precio, de mayor a menor hasta lograr el monto determinado. El BCRA anunciará el precio promedio ponderado adjudicado, el precio mínimo de adjudicación y el monto total adjudicado en cada subasta.

En Foco 2

Inoportunos aprestos de guerra comercial entre Estados Unidos y China

Carla Calá

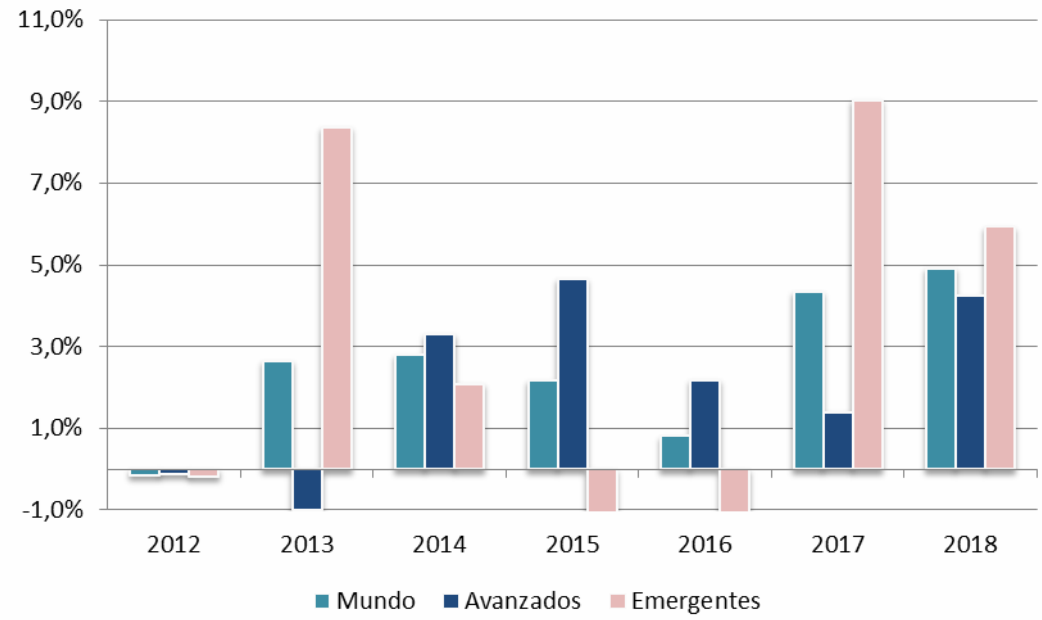
- El arranque de 2018 muestra los mejores datos en varios años vinculados con el comercio mundial, no sólo por el incremento de las importaciones de la suma de países, sino por el comportamiento homogéneo entre países desarrollados y emergentes
- Las importaciones globales subieron 4,9% interanual en el primer trimestre de 2018, el mayor registro desde 2012. En igual período de 2017, la suba había sido de 4,4% interanual, pero con una gran diferencia entre la demanda de los países desarrollados (1,5% interanual) y la de los emergentes (8,8%). Este año, esos guarismos fueron 4,2 y 5,9%, respectivamente
- El incremento de las importaciones de Estados Unidos en el arranque de 2018 fue de 5,6% interanual, de 5,3% para el caso de Japón y de 2,5% para el de la Eurozona. A su vez, América latina registró un aumento de 4,4%, Asia emergente de 7,1 % y Europa del Este y Central de 3,7%

Semanas atrás parecía que Washington y Pekín se encaminaban a una tregua comercial, sobre la base del compromiso de China de aumentar las importaciones de bienes y servicios provenientes de Estados Unidos. No obstante, datos recientes están desafiando al escenario de tregua. A propósito, Donald Trump aprobó la imposición de tarifas por un valor de US$50 mil millones a importaciones del país asiático, quien amenazó replicar la restricción en igual proporción. A su vez, el presidente norteamericano ordenó la elaboración de una lista de productos chinos que podrían ser afectados por aranceles en el orden de 10%.

A raíz de ello, en presencia de una potencial guerra comercial entre los principales exportadores e importadores mundiales, la incertidumbre impera en el comercio mundial debido a la desaceleración que generaría sobre su crecimiento. Motivo por el cual cabe cuestionarse, ¿en qué contexto ocurre este recrudecimiento de los conflictos comerciales?

Según informa CPB World Trade Monitor, el comercio internacional, medido en volumen de importaciones, presenta en el primer trimestre una variación al alza de 4,9% respecto a igual periodo de 2017. Los emergentes traccionan esta recuperación, con un aumento de 5,9% interanual en sus importaciones en los primeros tres meses del año, guarismo que se ubica en 4,2% para el caso de los países desarrollados.

Comercio mundial medido por importaciones
Variación interanual acumulada primer trimestre (%)



Fuente: IERAL en base a CPB World Trade Monitor

El crecimiento del comercio mundial en el arranque del año no solo es el de mayor ritmo desde 2012 para el consolidado de países, sino el más diseminado, con una diferencia marginal entre la variación de las importaciones de los países desarrollados y la de los emergentes. En efecto, el incremento de las importaciones globales del primer trimestre de 2018, de 4,9%, compara con una suba de 4,3% para igual periodo de 2017. A su vez, el guarismo correspondiente a los desarrollados (4,2%) y el de los emergentes (5,9%), con una brecha de 1,7 puntos porcentuales, compara con la gran diferencia que se observaba a principios de 2017, cuando el fuerte aumento de la demanda de importaciones de emergentes (9,0%) contrastaba con el magro 1,4% en el que variaban las compras de los desarrollados

Haciendo foco en el desagregado por regiones de los datos de 2018, se observa que en el grupo de desarrollados, la variación respecto a los tres meses acumulados (4,2% interanual) está explicada por una variación al alza en las importaciones de todos los países miembros. Liderando la suba se encuentra Estados Unidos con un 5,6% interanual; en segundo lugar, "Otros países desarrollados" con un 5,4% interanual, seguido por Japón y la Eurozona que registraron un incremento de 5,3% y 2,5%, respectivamente.

Comercio mundial medido por importaciones

Variaciones interanuales

	Variaciones interanuales		
	2017 I	2018 I	Diferencia
Importaciones mundiales	4,4	4,9	0,5
Desarrollados	1,5	4,2	2,7
Estados Unidos	3,3	5,6	2,3
Japón	0,2	5,3	5,1
Eurozona	1,2	2,5	1,3
Otros	0,9	5,4	4,5
Emergentes	8,8	5,9	-2,9
Asia emergente	12,5	7,1	-5,4
Europa del Este y Central	7,4	3,7	-3,7
América Latina	5,6	4,4	-1,2
África y Medio Oriente	-7,2	0,9	8,1

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

Para el grupo de los emergentes, las importaciones aumentaron 5,9% interanual en los tres primeros meses de 2018. Asia emergente encabeza la expansión del grupo con un aumento del volumen de sus compras en 7,1% interanual entre enero y marzo. Seguido se encuentran América Latina, con un incremento en sus importaciones de 4,4% interanual, y Europa del Este y Central con una variación de 3,7%. En el caso de África y Medio Oriente, expanden sus compras al exterior en apenas 0,9% interanual.

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 periodo 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
Inflacion (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)	may-18	1886,5	2,5%	26,4%	24,8%
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%
		18-jun-18	may-18	jun-17	29-dic-17
TCN Oficial ($/US$)		28,46	24,10	16,40	18,95
TCN Brecha		0,1%	1,5%	0,8%	1,7%
TCN Real (R$/US$)		3,75	3,63	3,30	3,31
TCN Euro (US$/€)		1,16	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	15-jun-18	29,3%	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	18-jun-18	408	369	329	331
EMBI+ Argentina	18-jun-18	566	469	351	410
EMBI+ Brasil	18-jun-18	343	267	240	289
Tasa LIBOR	18-jun-18	2,08%	1,95%	0,01%	1,17%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	15-jun-18	1,90%	1,70%	0,55%	1,04%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	15-jun-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	18-jun-18	6,40%	6,40%	13,65%	9,96%
	Fecha	**Dato**	**var% *** **	**var% a/a **** **	**Acumulado**
Índice Merval	18-jun-18	27.656,6	-0,51%	75,60%	56,04%
Índice Bovespa	19-jun-18	71.502,7	-10,96%	22,76%	28,05%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US$ mm)	abr-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	may-18	97,1	0,6%	5,5%	3,0%
Energía	may-18	94,1	7,4%	46,3%	28,0%
Petróleo (US$/barril)	may-18	70,0	5,5%	44,3%	27,4%

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%