

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1135 – 19 de Julio de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

El impacto de la devaluación sobre la competitividad: ¿alcanzó el tipo de cambio su valor de equilibrio?

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Mayores tasas de interés y aumento del porcentaje de cheques rechazados, dos caras de una misma moneda

En Foco 2 – Carla Calá

La inflación acumula 29,5% en doce meses, pero hay sectores cuyos precios suben 18,3% y otros en los que ese guarismo llega a 48,5%

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Los ingresos provinciales acumulan una suba de 7% promedio por encima de la inflación

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 impacto de la devaluación sobre la competitividad: ¿alcanzó el tipo de cambio su valor de equilibrio?

- La comparación de precios internacionales refleja un significativo abaratamiento de los precios en dólares de la Argentina respecto de una muestra de 12 meses atrás
- De acuerdo al índice Big Mac, ajustado por diferencias de productividad y tomando como referencia para el país el precio del “Cuarto de Libra”, el tipo de cambio de equilibrio se sitúa en torno a los 30 pesos por dólar
- En ausencia de nuevos shocks, el tipo de cambio nominal podría fluctuar al compás de la inflación, de aquí en adelante. Sin embargo, distintos factores podrían modificar el precio de equilibrio, tanto externos como internos, y no necesariamente en una única dirección

En Foco 1:

10

Mayores tasas de interés y aumento del porcentaje de cheques rechazados, dos caras de una misma moneda

- Con datos hasta junio, se tiene que durante el primer semestre del año los montos de cheques rechazados representaron el 5,6% del total compensado
- De todos modos, el cociente de rechazados finalmente no cobrados subió bastante menos, hasta 1,75%
- La suba de tasas de interés a partir de abril complica el financiamiento del capital de trabajo de las empresas, con adelantos en cuenta corriente que han trepado al 55,7% anual

En Foco 2:

13

La inflación acumula 29,5% en doce meses, pero hay sectores cuyos precios suben 18,3% y otros en los que ese guarismo llega a 48,5%

- En junio, el índice de precios al consumidor subió 3,7% y la inflación núcleo lo hizo 4,1%
- El promedio móvil de tres meses de la inflación núcleo alcanzó un 42% anualizado, superando el nivel de la tasa de política monetaria
- Se observa un notable diferencia en el comportamiento de los precios, comparando la devaluación de 2014 con la de 2018

En Foco 3:

21

El dato regional de la semana: Los ingresos provinciales acumulan una suba de 7% promedio por encima de la inflación

- La estadística construida sobre los datos de 18 jurisdicciones, reflejan un aumento significativo de la recaudación propia para los casos de Salta (26% interanual en términos reales), Neuquén (25%), seguidas a cierta distancia por Tierra del Fuego (12%) y Río Negro (11%)
- En cambio, la recaudación propia avanzó por debajo de la inflación en los casos de Santa Cruz (-3% interanual en términos reales), Santa Fe (-1%) y Catamarca (%-1). En Buenos Aires y Mendoza, la variación de los ingresos superó por a penas 1 punto a la inflación
- En el caso de Ingresos Brutos, que representa el 75% de los recursos propios en promedio, el comportamiento fue heterogéneo. La recaudación de Salta subió un 30% en términos reales y la de Neuquén un 27%, seguidos de Tucumán y Tierra del Fuego (14 y 13%)

Selección de Indicadores

25

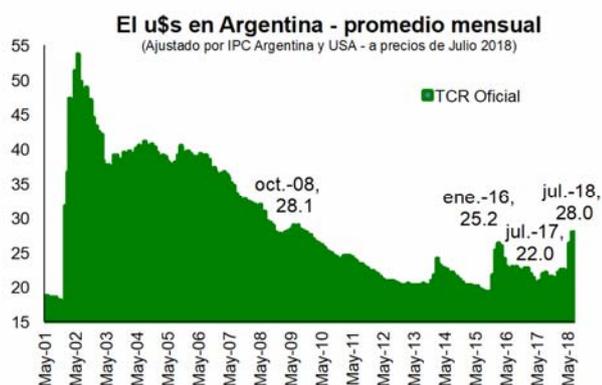
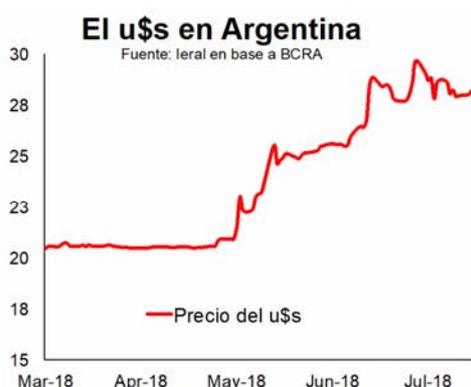
Editorial

El impacto de la devaluación sobre la competitividad: ¿alcanzó el tipo de cambio su valor de equilibrio?

Gustavo Reyes

- La comparación de precios internacionales refleja un significativo abaratamiento de los precios en dólares de la Argentina respecto de una muestra de 12 meses atrás
- De acuerdo al índice Big Mac, ajustado por diferencias de productividad y tomando como referencia para el país el precio del “Cuarto de Libra”, el tipo de cambio de equilibrio se sitúa en torno a los 30 pesos por dólar
- En ausencia de nuevos shocks, el tipo de cambio nominal podría fluctuar al compás de la inflación, de aquí en adelante. Sin embargo, distintos factores podrían modificar el precio de equilibrio, tanto externos como internos, y no necesariamente en una única dirección

En las últimas semanas, el dólar parece haberse tomado un respiro y su valor se ha estabilizado en el rango de los 28 a 29 \$/u\$s. El fuerte aumento en el precio de la divisa verificado desde mayo no se trasladó totalmente a los precios y por lo tanto, originó también una mejora importante en el poder adquisitivo del tipo de cambio (Tipo de Cambio Real - TCR).



Observando los gráficos anteriores, es fácil notar la mejora del tipo de cambio pero, para saber si este nivel del TCR es sostenible o no, deben analizarse también múltiples factores que afectan el nivel de equilibrio de esta variable.

Una forma de medir si el precio del dólar es alto o bajo, es compararlo con su valor teórico de mediano plazo. Si bien hay muchas formas de medir este último, una metodología es la de analizar cómo están los precios en dólares en Argentina respecto de otros países del mundo. Si bien esta forma de medir el precio de equilibrio del tipo de cambio es ampliamente utilizada debe corregirse por los cambios de productividad que experimenta la economía. En esta editorial vamos a analizar ambas cuestiones: ¿cómo están los precios de Argentina respecto del resto del mundo? y ¿cuál debería ser el valor del dólar en función de dichos precios¹?. Si bien tanto los precios de los bienes como la productividad resultan muy importantes para la determinación del tipo de cambio de equilibrio en el mediano plazo, también existen otras variables relevantes como el contexto externo (tasas de interés internacional, riesgo de países emergentes, precios internacionales, etc.), la política fiscal (dinámica del gasto público y del endeudamiento) y la política monetaria (tasas de interés).

A lo largo de la editorial nos concentraremos en analizar cómo están los precios de Argentina con respecto al resto del mundo y cuál podría ser el nivel de tipo de cambio de mediano plazo ajustado por la productividad de la economía y, dejaremos para el final, los efectos que pudieran tener el resto de las variables sobre el TCR.

¿Están caros o baratos los precios en dólares de Argentina?

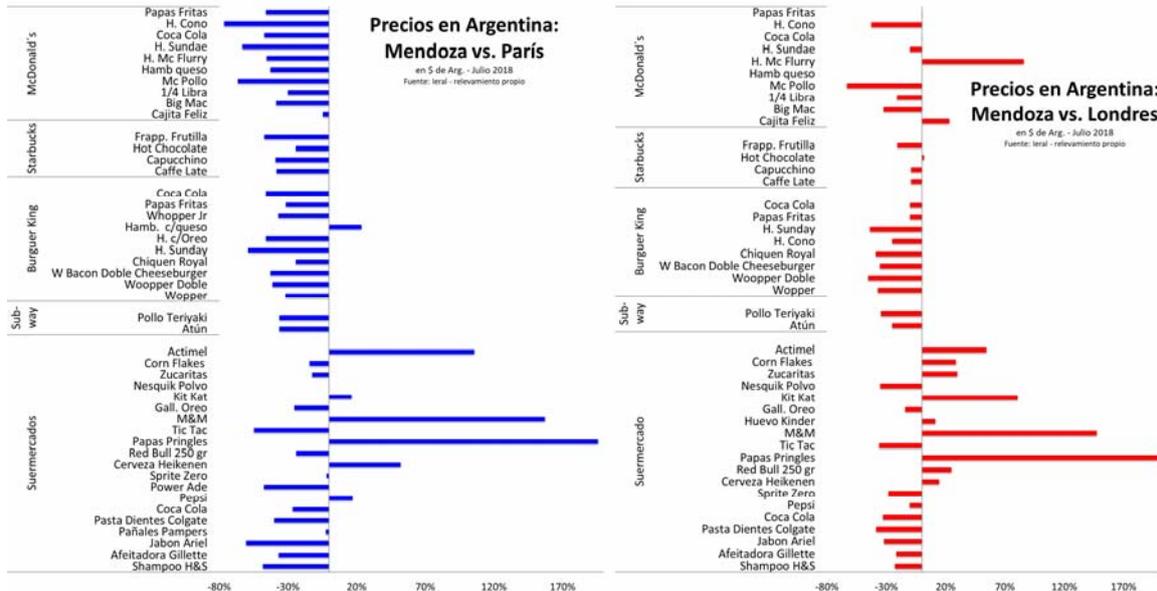
La comparación de precios de bienes y servicios entre países no es sencilla ya que debe realizarse entre productos completamente homogéneos y obviamente lo que se compare, debe estar valuado en la misma moneda. Por esta última razón, el valor del dólar siempre resulta muy importante a la hora de determinar si Argentina está cara o barata con respecto a otros países.

La comparación de precios entre productos totalmente homogéneos es posible de ser realizada con artículos o servicios de empresas internacionales que produzcan exactamente el mismo bien o servicio en distintas partes del mundo. Lamentablemente, esto requiere excluir de la muestra a muchos servicios y productos que también son relevantes a la hora de considerar el costo de vida en una economía pero que en la práctica resultan muy difícil de ser comparados por las diferencias de calidad (educación, salud, transporte, entretenimiento, etc.).

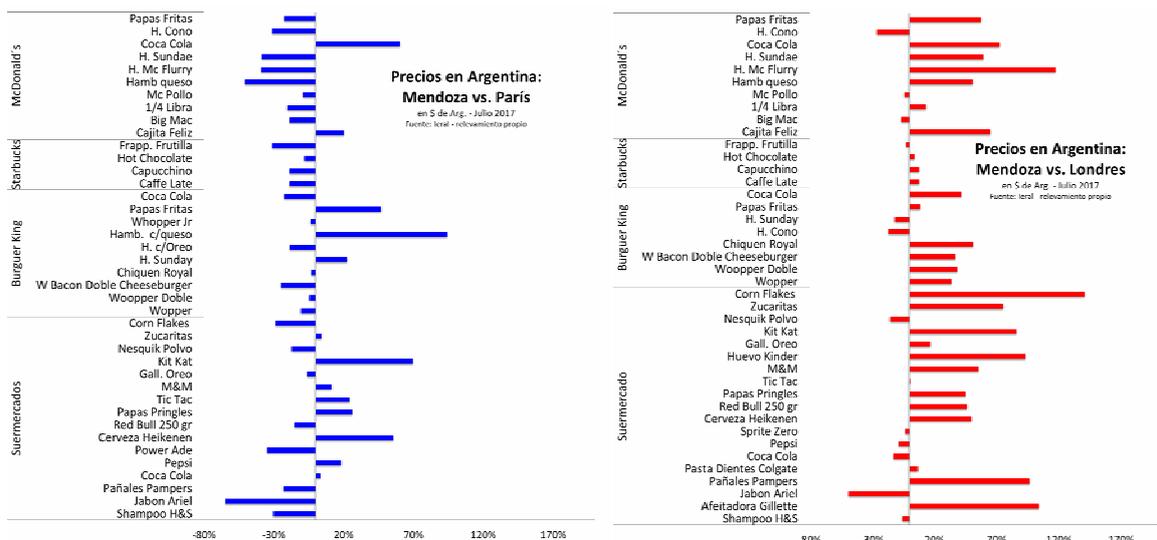
De esta forma, a continuación se comparan cerca de 50 precios de bienes y servicios producidos por reconocidas marcas y/o cadenas internacionales que son exactamente iguales en todo el mundo. Las ciudades donde se relevaron las muestras son tres: Mendoza (Argentina), Londres (Reino Unido) y París (Francia).

¹ Ajustándolos por el fenómeno de la productividad.

Como puede observarse en los siguientes gráficos, los precios en Argentina relevados durante el presente mes de julio, resultan en general más bajos que en Francia e Inglaterra.



Esta foto con menores precios en Argentina respecto de Inglaterra y Francia dista mucho de la relevada hace exactamente un año atrás, donde los precios en dólares en nuestro país resultaban en general más caros que en el Reino Unido y similares a los de Francia.



La gran diferencia entre julio de 2017 y 2018 es claramente el valor del TCR que, como observamos anteriormente, aumentó bastante en dicho período. Puesto en otras palabras: la gran diferencia entre julio de 2017 y 2018 se explica porque el precio del dólar en Argentina aumentó más rápido que el promedio de precios de su economía.

Precios internos en dólares y valor del Tipo de Cambio

La fundamentación implícita de la relación entre el valor del tipo de cambio y los precios en los distintos países se basa en una teoría muy simple que ayuda a estimar un marco de referencia para el valor de mediano plazo de la divisa. Es la denominada teoría de la “Paridad de Poder de Compra”² que ha sido ampliamente difundida por el semanario británico *The Economist*. Este “Think Tank”, a través de su indicador de tipo de cambio “Big Mac”³, utiliza desde 1986 los precios de los sándwiches de McDonald’s para estimar las condiciones de sobre o sub-valoración de las monedas en casi 60 países del mundo.

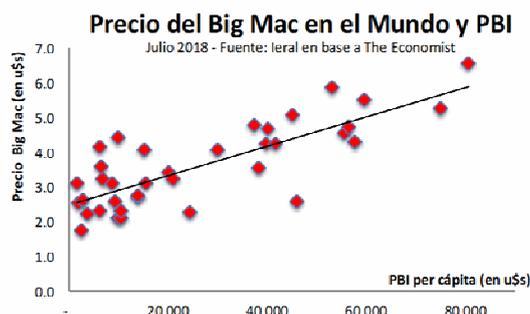
La idea implícita de la teoría de la “Paridad del Poder de Compra” es que en el mediano plazo, las canastas de bienes en el mundo deberían tener valores similares y los tipos de cambio se encargan de ajustar dichas diferencias en el mediano plazo. Para calcular los desvíos del tipo de cambio respecto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

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

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

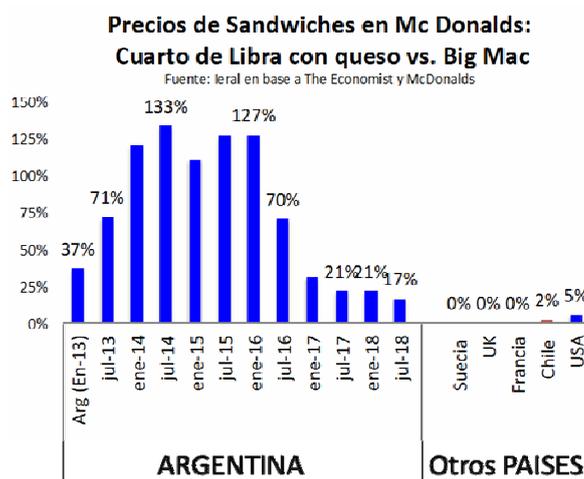
³ “The Big Mac Index”, <http://www.economist.com/content/big-mac-index>

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



Un segundo problema del indicador de tipo de cambio “Big Mac”, pero que es exclusivo de nuestro país, está dado por una antigua regulación que estableció el gobierno anterior por la cual le fijaba a McDonald’s el precio de este sándwich⁵. Esta regulación distorsionó, para el caso de nuestro país, el indicador relevado por The Economist. Por este motivo, diversos analistas comenzaron a utilizar sólo para Argentina otro sándwich de la cadena internacional que tenía prácticamente el mismo precio del “Big Mac” en la mayoría de los países relevados por The Economist, como es el sándwich “Cuarto de Libra con Queso”.

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



Por estos motivos, al realizar las cuentas para calcular el valor del tipo de cambio de mediano plazo mediante la teoría de la Paridad Poder de Compra, además de tener

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

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

que ajustarlos por el PBI per cápita, en el caso de nuestro país, también debería tenerse en cuenta tanto el precio del “Big Mac” como el del “Cuarto de Libra con Queso”.

El Tipo de Cambio de mediano plazo

Teniendo en cuenta el precio actual del “Big Mac” tanto en Argentina como en Estados Unidos⁶ y que el ajuste por productividad requiere que los precios en Argentina sean un 37% más baratos que en Estados Unidos⁷, el actual valor de mediano plazo para el dólar estaría un poco más bajo que su actual cotización (26 \$/u\$s en vez de 28 \$/u\$s). No obstante, si esta misma cuenta es realizada utilizando los precios del sándwich “Cuarto de Libra con Queso” (en vez del “Big Mac”), el actual valor de mediano plazo para el dólar estaría un poco más elevado que su actual cotización (cerca de los 30 \$/u\$s).

De esta forma, la teoría de la Paridad de Compra corregida por productividad predeciría que el actual valor del dólar estaría bastante cercano de su valor de equilibrio de mediano plazo. La implicancia práctica es que, de no existir shocks importantes⁸, la evolución futura del precio de la divisa no debería diferir demasiado de la evolución de la inflación.

En el caso que efectivamente la economía experimente algún tipo de shock adicional, la dinámica de mediano plazo del tipo de cambio podría alterarse, dependiendo del signo y de la magnitud del fenómeno:

- los shocks externos negativos (subas en las tasas de interés internacionales, menores precios de exportaciones, mayor riesgo de países emergentes, etc.) impulsarían una dinámica del tipo de cambio mayor a la de la inflación y viceversa.
- Fuertes reducciones en el nivel del Gasto Público y del endeudamiento de la economía, mejorarían también la evolución positiva del TCR.
- Política Monetaria y Tasas de Interés: un descenso de las tasas que no resulte acompañada por una caída en las tasas de inflación esperada, también tendría efectos positivos sobre el TCR aunque esto solamente podría darse en el corto plazo.

⁶ El precio actual del “Big Mac” en Argentina es de u\$s 3.21 (\$ 90/ 28 \$/u\$s) y el de Estados Unidos es de u\$s 5.51

⁷ Ver <https://www.economist.com/news/2018/07/11/the-big-mac-index>

⁸ Shocks Externos, cambios importantes en la productividad y/o cambios muy fuertes de la política fiscal o monetaria.

Conclusiones

Como resumen de lo explicado anteriormente se puede concluir por un lado, que la evolución del tipo de cambio en los últimos meses redujo fuertemente los precios en dólares en Argentina y que los mismos pasaron de estar desde niveles más altos respecto de Londres y similares a los de París a estar actualmente, en valores generalmente más bajos que el que se registra en estas ciudades.

Por otro lado, también se concluye que el actual nivel del tipo de cambio se acerca bastante a los valores de mediano plazo que sugiere la Teoría de la Paridad de Poder de Compra. Esto no implica que el actual valor del tipo de cambio se mantenga inalterado en el mediano plazo sino que, dependiendo del escenario internacional, de la evolución del gasto público y de la política monetaria, de ahora en más, el tipo de cambio podría seguir de cerca la evolución que tenga la inflación en nuestro país y podría ya no necesitar nuevos ajustes, como los que tuvieron lugar en el último año.

En Foco 1

Mayores tasas de interés y aumento del porcentaje de cheques rechazados, dos caras de una misma moneda

Joaquín Berro Madero

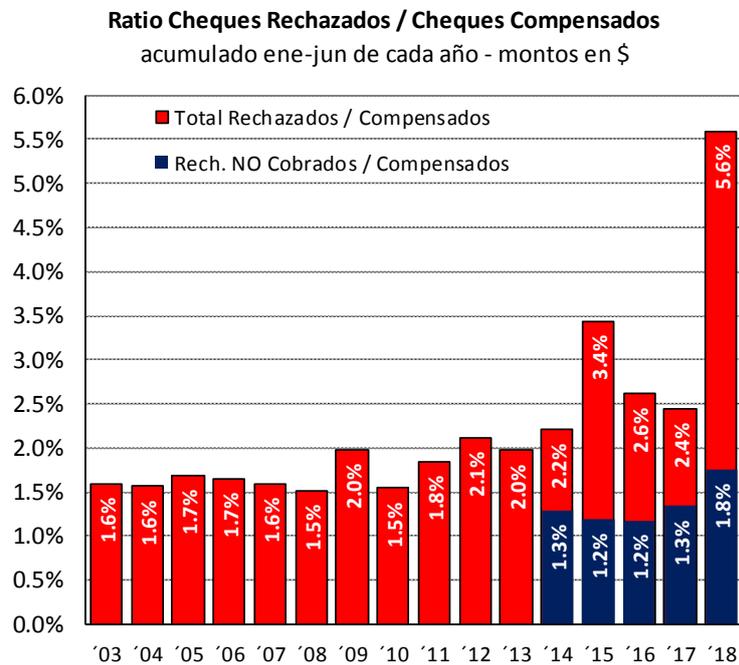
- Con datos hasta junio, se tiene que durante el primer semestre del año los montos de cheques rechazados representaron el 5,6% del total compensado
- De todos modos, el cociente de rechazados finalmente no cobrados subió bastante menos, hasta 1,75%
- La suba de tasas de interés a partir de abril complica el financiamiento del capital de trabajo de las empresas, con adelantos en cuenta corriente que han trepado al 55,7% anual

Las turbulencias cambiarias y financieras que vienen aquejando al mercado dan cuenta de un nuevo escenario, donde la cadena de pagos se deteriora, en un contexto de tasas que se posicionan en un andarivel muy superior. Por un lado, los montos derivados de cheques rechazados vislumbran un máximo para la serie desde 2003. Por el otro, las tasas de interés del mercado se afianzan en terreno positivo en términos reales.

Con datos hasta junio de este año, se tiene que para el acumulado del primer semestre los montos de cheques rechazados representaron el 5,6% del total compensado; un valor muy por encima del 2,78% que significaron en promedio durante el primer semestre entre 2011 y 2018. En particular, durante el mes de abril - momento en el cual comenzaron los primeros signos de convulsión financiera- los montos rechazados significaron 10,8%; en mayo disminuyeron a 3,2%; para crecer hasta 5,6% durante el mes pasado. Cabe aclarar que durante los primeros tres meses del año dicho cociente promedió 4,8%.

Detrás de este comportamiento, se observa que durante los primeros seis meses del año los valores compensados mostraron un incremento de 26% contra idéntico periodo de 2017. Por su parte, el total de montos rechazados creció 188% interanual. Vale aclarar que, si se toman los montos rechazados que finalmente no fueron cobrados; el deterioro de la cadena de pagos es sustantivamente menor: el cociente entre

rechazados no cobrados y el total compensado pasó de promediar 1,25% durante los primeros semestres de 2014 a 2017, a 1,75% el corriente año.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

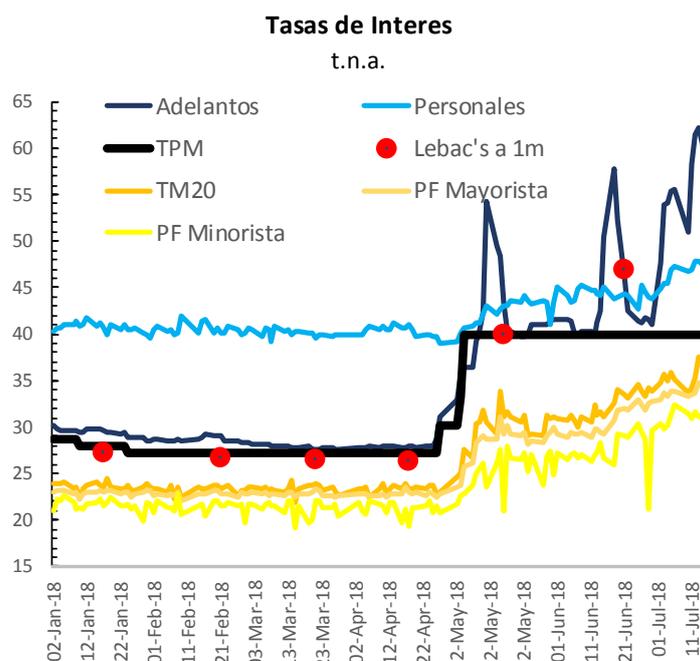
Asimismo, como se mencionara anteriormente, las turbulencias financieras y cambiarias afectaron a la cadena de pagos también desde el punto de vista del encarecimiento del financiamiento. Esto viene dado por el significativo incremento verificado desde fines de abril en las tasas de interés del mercado. Siguiendo a la tasa de Política Monetaria -que funciona como referencia para el resto del mercado- el resto de las tasas inicio su camino ascendente a partir de finales de abril.

Como refleja el grafico de mas abajo la tasa de Política Monetaria promedio 27,5% anual desde comienzo de año hasta fines de abril. Luego, en mayo trepó a 40% anual, valor que aun conserva. En este contexto, las tanto las tasas pasivas como activas se movieron en el mismo sentido. Desde el punto de vista de las tasas pasivas, los plazos fijos minoristas y mayoristas (BADLAR) pasaron de 21,4% y 22,8% promedio hasta abril a 31,1% y 33,8% en julio, respectivamente. Asimismo, la tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo por montos de 20 millones de pesos o superiores a plazos de 30 a 35 días (TM20), paso de 23,4% anual promedio hasta abril 2018 a 35,4% anual ahora.

Del lado de las tasas activas, el costo de los préstamos Personales paso de 40,4% anual promedio hasta abril, pera luego subir hasta 46,6%. En el caso de la tasa de interés por Adelantos en cuenta corriente en moneda nacional (con acuerdo de 1 a 7 días y de 10 millones o más) a empresas del sector privado no financiero, el salto fue

muy superior: esta tasa pasó de 28,5% anual promedio hasta abril, a 55,7% en julio. Este fenómeno golpea en forma sustantiva el costo del capital del trabajo de las empresas.

Por último, la tasa de las Lebac's emitidas por el BCRA para esterilizar el mercado pasó de promediar 26% anual hasta abril, para ubicarse en 47% en junio.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Lo cierto es que, en el marco del reciente acuerdo con el FMI, el BCRA presenta un nuevo esquema de manejo de la política monetaria, apuntando hacia un mayor control de la evolución de los agregados monetarios, en detrimento del manejo de la tasa de interés de corto plazo. Las implicancias de este giro recién comienzan a manifestarse en el mercado.

En Foco 2

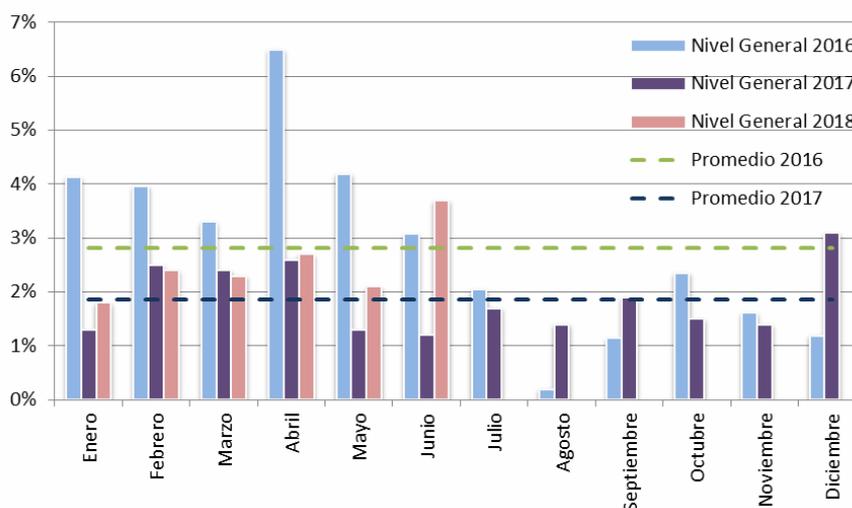
La inflación acumula 29,5% en doce meses, pero hay sectores cuyos precios suben 18,3% y otros en los que ese guarismo llega a 48,5%

Carla calá

- En junio, el índice de precios al consumidor subió 3,7% y la inflación núcleo lo hizo 4,1%
- El promedio móvil de tres meses de la inflación núcleo alcanzó un 42% anualizado, superando el nivel de la tasa de política monetaria
- Se observa un notable diferencia en el comportamiento de los precios, comparando la devaluación de 2014 con la de 2018

Según los datos relevados por el INDEC, el Índice de Precios al Consumidor registró en junio una variación de 3,7% mensual, acumulando en el primer semestre de 2018 un incremento de 16% y un 29,5% interanual.

Nivel General de Precios

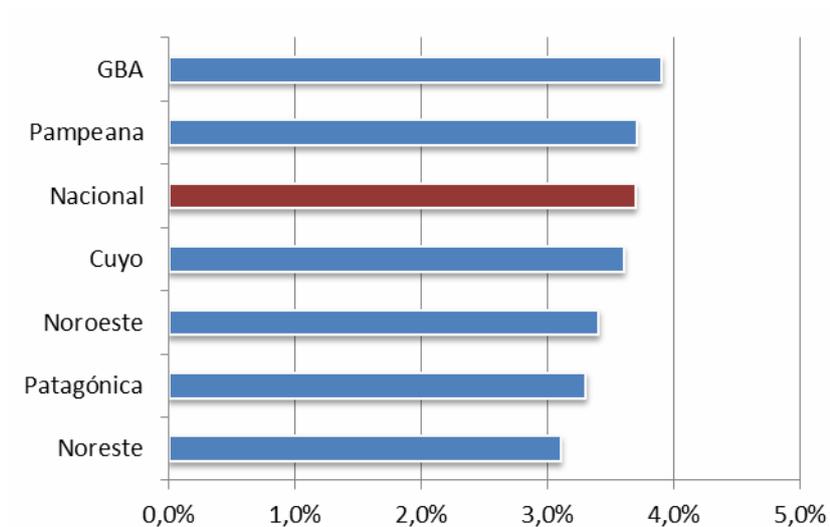


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-AMBA, INDEC

A partir de la publicación del IPC con cobertura nacional, es posible desagregar los datos a nivel regional, obteniendo una variación mensual de 3,9% para GBA, 3,7% para la región Pampeana, 3,6% para Cuyo, 3,4% para el Noroeste, 3,3% para la región Patagónica y 3,1% para el Noreste.

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: Transporte (5,9%), Alimentos y Bebidas (5,2%), Salud (4,3%) y Equipamiento y Mantenimiento del hogar (4,0%). El resto de los rubros anotaron variaciones en terreno positivo aunque menores que el Nivel General.

Principales Rubros IPC Nacional Variación mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

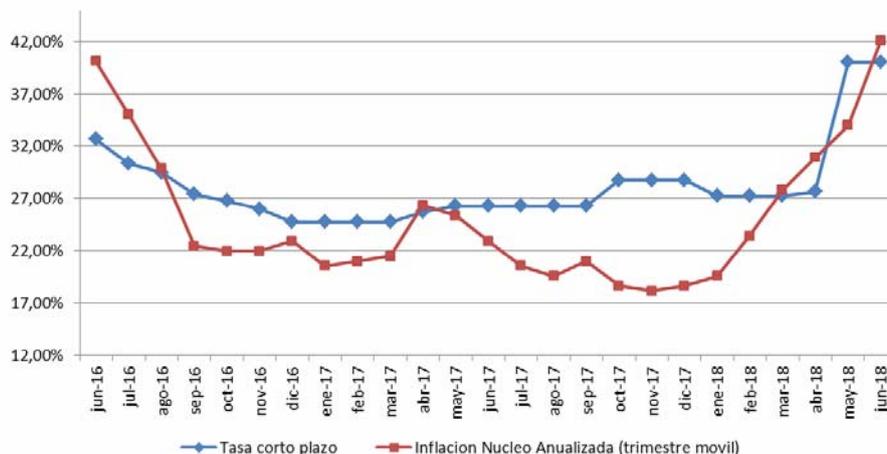
Excluyendo del análisis a los bienes y servicios estacionales y/o regulados, se obtiene que en el mes de junio la inflación núcleo registró una variación mensual de 4,1%, ubicándose 2,5 puntos porcentuales por encima del promedio registrado en 2017. En tanto, los últimos datos muestran una inflación anualizada de 42% sobre la base del promedio trimestral móvil.

	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18
Tasa corto plazo	28,75%	28,75%	27,25%	27,25%	27,25%	27,25%	40,00%	40,00%
Inflación Núcleo Anualizada (trimestre móvil)	18,16%	18,62%	19,56%	23,39%	27,82%	30,86%	34,00%	42,00%
Tasa real de interés vs inflación núcleo anualizada	10,59%	10,13%	7,69%	3,86%	-0,57%	-3,61%	6,00%	-2,00%

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 terreno negativo, en torno a -2 puntos porcentuales/año.

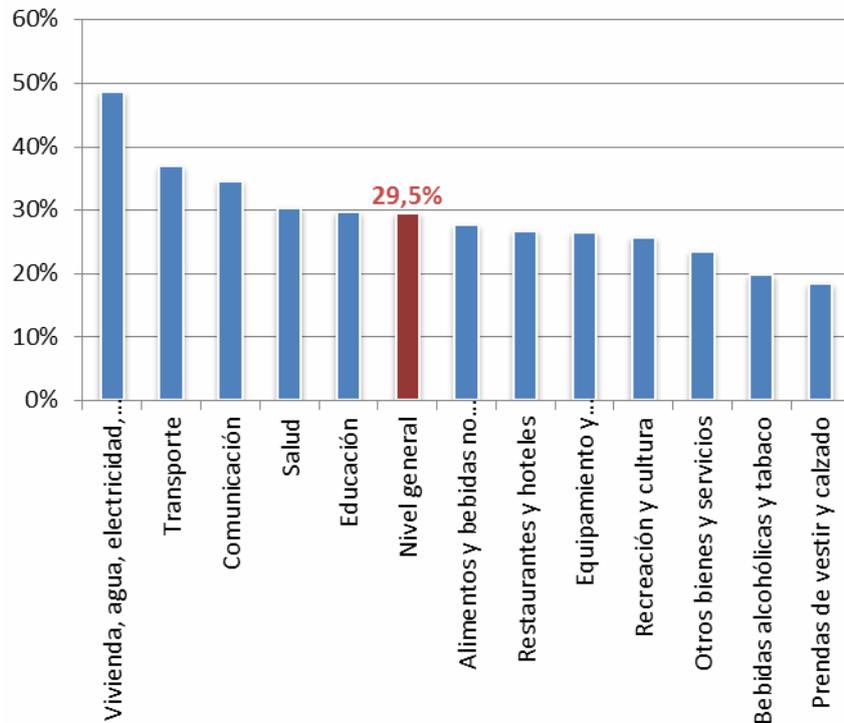
Tasa real de Interés: diferencia entre Pases e Inflación Núcleo anualizada
Promedio trimestral móvil



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

En términos interanuales, se observaron comportamientos muy heterogéneos en torno al promedio general (+29,5%), alcanzando un piso de 18,3% hasta un techo de 48,5%. Este último dato corresponde Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, seguido por los subíndices Transporte, Comunicación, Salud y Educación con variaciones de 36,8%; 34,5%; 30,2% y 29,6%, respectivamente. En tanto, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se destacan Recreación y cultura (25,6%), Otros bienes y servicios (23,3%), Bebidas alcohólicas y tabaco (19,7%) y Prendas de vestir y calzado (18,3%).

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 13,3% por encima y el Noreste 7,4% por debajo.

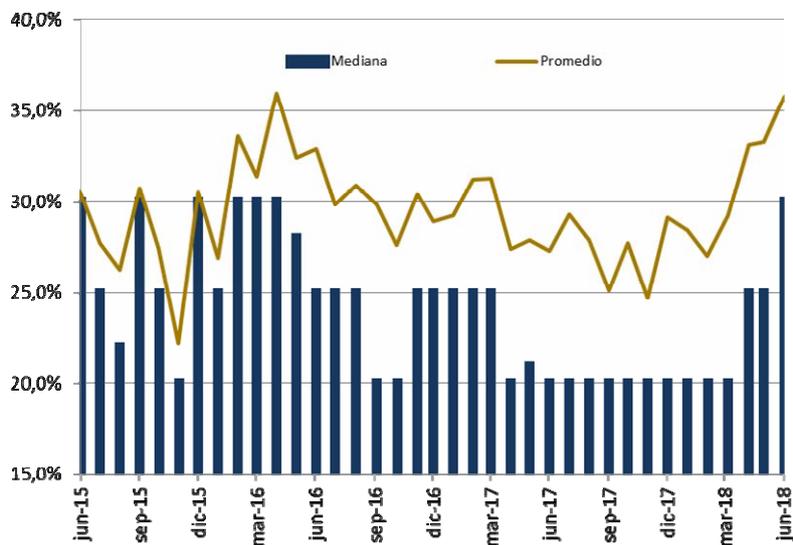
Los Precios al Consumidor en las distintas regiones del país – INDEC

Productos seleccionados		jun-18					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	55,19	46,25	42,71	45,75	41,86	55,31
Harina de trigo común 000	Kg	20,99	21,68	19,35	20,5	20,85	21,84
Arroz Blanco Simple	Kg	25,99	27,14	23,51	23,56	25,28	31,8
Fideos secos tipo guisero	500 g	26,94	24,06	19	19,66	24,72	26,6
Carne picada común	Kg	90,41	94,44	88,06	97,32	89,04	108,97
Pollo entero	Kg	46,5	48,29	47,32	47,45	47,8	53,71
Aceite de Girasol	1,5 litros	69,79	70,79	68,77	66,35	67,5	65,53
Leche fresca entera en sachet	Litro	24,58	26,16	25,62	25,62	26,71	26,63
Huevos de gallina	Docena	51,95	51,37	43,41	47,49	57,5	62,51
Papa	Kg	15,41	14,59	15,53	11,75	13,24	21,57
Azúcar	Kg	25,38	24,59	23,06	21,04	24,1	27,79
Detergente líquido	750 cc	24,12	26,17	23,44	25,55	26,33	40,51
Lavandina	1000 cc	20,27	19,07	20,02	19,36	19,41	21,03
Jabon de tocador	125 g	16,96	17,26	16,77	17,48	17,35	18,25
Total		514,48	511,86	476,57	488,88	501,69	582,05

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 junio para los próximos doce meses suben a 30%, o sea, 5 puntos porcentuales por encima de la medición de mayo, guarismo que compara con un promedio de 35,8%.

UTDT: Expectativas de Inflación

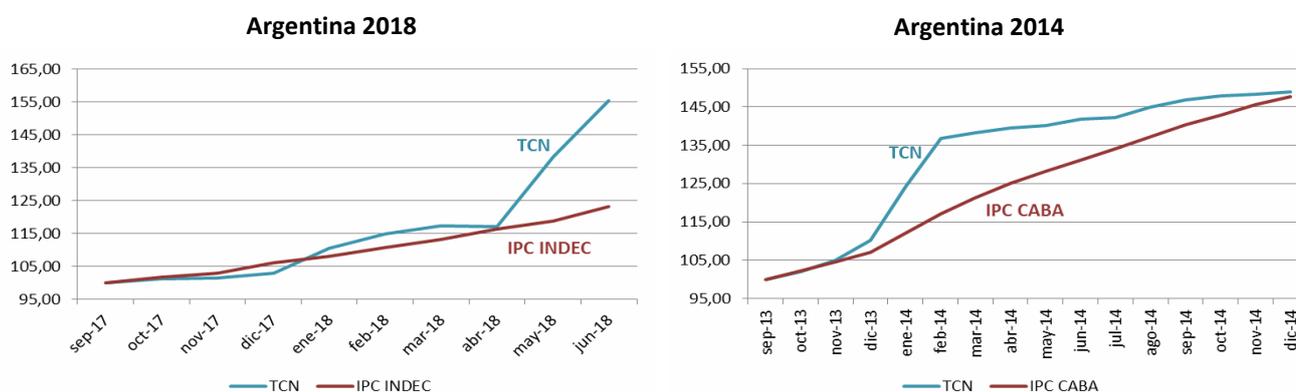


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Experiencia de la devaluación e inflación de 2014

En términos de corrección de precios relativos, resulta útil comparar la última devaluación con la ocurrida a principios de 2014 durante la anterior gestión presidencial. Así, haciendo base 100 en septiembre de 2013, se tiene que para enero de 2014 la brecha entre la trayectoria del tipo de cambio nominal y el índice de precios al consumidor se había ubicado en 12,05 puntos porcentuales, guarismo que rápidamente converge a cero hacia fin de ese mismo año. Así, la mejora del tipo de cambio real se evaporó en once meses. Actualmente, haciendo base 100 en septiembre de 2017, el margen de diferencia entre la evolución de la cotización nominal del dólar y el índice acumulado de precios al consumidor es de 32,3 puntos, tomando para junio una inflación mensual de 3,7%.

Variación acumulada de tipo de cambio e inflación en dos momentos de devaluación



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

En aquella oportunidad, prevalecía una política de control de precios y de restricciones a la exportación de cierto tipo de productos como carnes, maíz y trigo, ente otros. Por lo tanto, el set de precios relativos al interior de cada sector tuvo un comportamiento particular. Por ejemplo, en 2014 la harina subió en los primeros cuatro meses de la devaluación solo 9,3%. Mientras que derivados como las galletitas y el pan francés lo hicieron en 20,8% y 6,3%, respectivamente.

Asimismo, en aquel año se observó para el caso de la leche un incremento de solo 6,6%; en tanto, el queso y la manteca lo hicieron por encima de ese guarismo: 15,6%

y 11,2%, respectivamente. En bebidas no alcohólicas, el precio de las gaseosas subió 10,5%, mientras que el agua mineral lo hizo en 14,6%.

Si bien todavía es temprano para sacar conclusiones sobre 2018, veamos lo que pasó en junio con estos mismos productos. Sin restricciones para exportar trigo, la harina subió 25,8% el mes pasado, pero algunos derivados como las galletitas de agua y el pan francés lo hicieron en 1,9% y 10,8%, respectivamente. En el caso de los productos lácteos, la leche marcó una suba de 2,9%, mientras que el queso lo hizo en 3,3% y la manteca en 4,2%. Por último, a diferencia de 2014, el precio del agua mineral subió más que el de las gaseosas (+2,6 puntos porcentuales).

Comportamiento de precios de productos seleccionados durante las devaluaciones de 2014 y 2018

Descripción	Unidad de medida	Acumulado ene-abr 2014	Variación mensual jun-2018
Pan francés tipo flauta	1k	6,3%	10,8%
Galletitas de agua	300g	20,8%	1,9%
Harina de trigo común	1k	9,3%	25,8%
Asado	1k	19,6%	3,6%
Cuadril	1k	24,2%	5,1%
Leche común entera	1 L	6,6%	2,9%
Queso tipo Cuartirolo	1k	15,6%	3,3%
Manteca	200g	11,2%	4,2%
Azúcar blanca	1k	22,5%	1,0%
Vino tinto común	1 L	8,8%	0,7%
Cerveza en botella	970 cm ³	12,4%	0,8%
Agua mineral	2,25 L	14,6%	2,8%
Gaseosa cola	2,25 L	10,5%	0,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC e IPC CABA

En Foco 3

El dato regional de la semana: Los ingresos provinciales acumulan una suba de 7% promedio por encima de la inflación

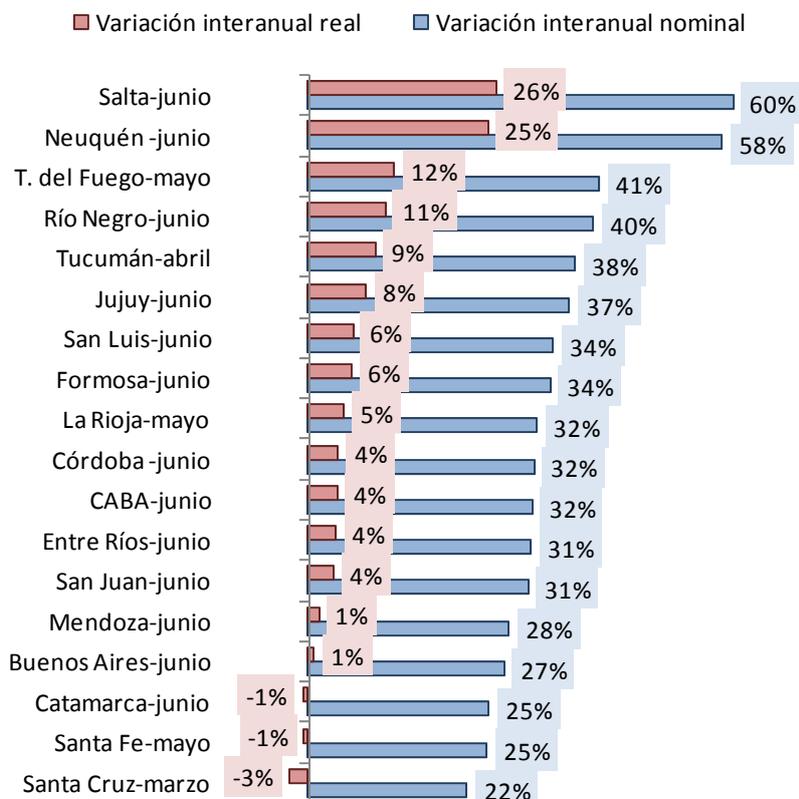
Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- La estadística construida sobre los datos de 18 jurisdicciones, reflejan un aumento significativo de la recaudación propia para los casos de Salta (26% interanual en términos reales), Neuquén (25%), seguidas a cierta distancia por Tierra del Fuego (12%) y Río Negro (11%)
- En cambio, la recaudación propia avanzó por debajo de la inflación en los casos de Santa Cruz (-3% interanual en términos reales), Santa Fe (-1%) y Catamarca (-1). En Buenos Aires y Mendoza, la variación de los ingresos superó por a penas 1 punto a la inflación
- En el caso de Ingresos Brutos, que representa el 75% de los recursos propios en promedio, el comportamiento fue heterogéneo. La recaudación de Salta subió un 30% en términos reales y la de Neuquén un 27%, seguidos de Tucumán y Tierra del Fuego (14 y 13%)

Las provincias que llevan al día la publicación de sus datos recaudatorios nos permiten realizar comparaciones sobre la situación las finanzas provinciales para el primer semestre de 2018 con respecto al año anterior. La mayoría de las provincias estudiadas (18 de 24 jurisdicciones, incluyendo al Ciudad Autónoma de Buenos Aires) experimentaron considerables aumentos nominales en su recaudación tributaria total permitiendo superar la inflación del período, es decir, la mayoría de ellas vieron crecer sus recursos en términos reales. En el ranking de variaciones nominales, aclarando en cada caso el período estudiado, ocupa el primer lugar la provincia de Salta (+60%, acumulada a junio 2018) seguida por Neuquén (+58%, también al mismo mes) y Tierra del Fuego, con un crecimiento nominal del 41% acumulado al mes de mayo del corriente. En el extremo opuesto, con variaciones nominales por debajo de la inflación del período, se encuentra Catamarca (25% al mes de junio), Santa Fe (25% al mes de mayo), y Santa Cruz (22% acumulado al primer trimestre del año), con caídas en términos reales en todos los casos.

Recaudación Tributaria Provincial Total

Variación interanual acumulada al último mes con datos disponibles – Año 2018



Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

Por todo lo dicho, se observa una leve mejoría en términos reales, que permitirá en muchos casos afrontar los compromisos fiscales asumidos a comienzo de año, con la firma del Consenso Fiscal y la Nueva Ley de Responsabilidad Fiscal.

A continuación, se presenta la recaudación desagregada por tipo de impuesto, para los cuatro tributos principales que coinciden en todas las jurisdicciones bajo análisis (no se tomaron en consideración los otros tributos), a saber: el impuesto a los Ingresos Brutos, Inmobiliario, Automotor y Sellos.

Se observa que en general el crecimiento fue significativo, destacándose en términos nominales el caso de Salta, y Neuquén para el caso de Ingresos Brutos, con aumentos acumulados del 64% y 60% respectivamente al primer semestre del año, respecto de igual período de 2017. En el caso del impuesto Inmobiliario, se destaca, Santa Cruz (263% al primer trimestre), y Buenos Aires (+65% acumulado al mes de junio del corriente). Para el Impuesto a la Propiedad Automotor y el Impuesto a los Sellos, se destacan la provincia de San Luis, y Formosa respectivamente, con crecimientos del 70% y del 65% acumulados al mes de junio.

Recaudación Tributaria Provincial por Impuesto

Variación acumulada interanual nominal al último dato disponible – Año 2018

Provincia	Recaudación Provincial - Var ia. nominal			
	Ingresos Brutos	Inmobiliario	Automotor	Sellos
CABA-junio	33%	-6%	16%	48%
Buenos Aires-junio	23%	65%	19%	28%
Catamarca-junio	31%	2%	0%	18%
Entre Ríos-junio	39%	16%	29%	30%
Formosa-junio	31%	-7%	-	65%
Jujuy-junio	39%	30%	-	30%
La Rioja-mayo	30%	23%	26%	57%
Mendoza-junio	25%	42%	33%	40%
Neuquén -junio	60%	15%	-	66%
Río Negro-junio	40%	57%	33%	35%
Salta-junio	64%	-14%	-	45%
San Juan-junio	36%	14%	24%	24%
San Luis-junio	31%	49%	70%	40%
Santa Cruz-marzo	23%	263%	-	13%
Santa Fe-mayo	27%	-1%	23%	38%
Tucumán-abril	43%	19%	26%	22%
T. del Fuego-mayo	42%	23%	-	31%
Córdoba -junio	29%	42%	28%	34%

Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

Recaudación Tributaria Provincial por Impuesto

Variación interanual real al último dato disponible – Año 2018

Provincia	Recaudación Provincial - Var ia. real			
	Ingresos Brutos	Inmobiliario	Automotor	Sellos
CABA-junio	5%	-26%	-8%	17%
Buenos Aires-junio	-3%	31%	-5%	2%
Catamarca-junio	4%	-19%	-21%	-6%
Entre Ríos-junio	10%	-8%	2%	3%
Formosa-junio	4%	-27%	-	31%
Jujuy-junio	10%	3%	-	3%
La Rioja-mayo	3%	-2%	0%	25%
Mendoza-junio	-1%	12%	5%	11%
Neuquén -junio	27%	-9%	-	32%
Río Negro-junio	11%	24%	5%	7%
Salta-junio	30%	-32%	-	15%
San Juan-junio	7%	-10%	-2%	-2%
San Luis-junio	4%	18%	34%	11%
Santa Cruz-marzo	-2%	189%	-	-10%
Santa Fe-mayo	1%	-21%	-2%	10%
Tucumán-abril	14%	-5%	1%	-3%
T. del Fuego-mayo	13%	-2%	-	4%
Córdoba -junio	2%	12%	1%	6%

Fuente: IERAL en base a datos provinciales.

Similares conclusiones se observan en términos reales, donde en términos generales se observan aumentos superiores a la inflación del período. En este sentido se destaca la performance del impuesto a los Ingresos Brutos, que representa más del 75% promedio de los ingresos tributarios propios (con particularidades según cuál sea la provincia en cuestión).

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	708.473,9	1,2%	4,5%	3,4%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 I	544.842,9	-15,7%	-1,8%	12,8%
EMAE	abr-18	152,0	-2,7%	-0,7%	2,5%
IGA-OJF (1993=100)	may-18	177,9	-0,6%	-2,7%	2,2%
EMI (2012=100)	may-18	94,8	-0,4%	-1,2%	2,4%
IPI-OJF (1993=100)	may-18	170,1	-0,8%	-2,9%	1,1%
Patentes	jun-18	64.306,0	1,0%	-18,1%	19,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-18	92.127,5	5,5%	48,3%	45,4%
ISAC	may-18	194,6	1,1%	5,8%	12,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	may-18	-	-	0,6%	12,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	154.687,2	2,4%	19,6%	10,1%
		2018 I	2017 IV	2017 III	2017 II
IBIF como % del PIB		21,8%	22,4%	21,7%	19,4%

* La variación con respecto al último periodo 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)	2018 I	12.932	2,0%	3,6%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 I	46,7%	0,30 pp	-0,16 pp	0,46 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 I	9,2%	2,00 pp	-6,50 pp	0,40 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 I	42,4%	-0,60 pp	-0,05 pp	0,25 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,22 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-18	69.789	1,73%	28,8%	27,3%
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)	jun-18	298.853,3	1,2%	31,9%	28,8%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	may-18	1.340.881,4	1806,6%	2136,6%	529,3%
Gasto (\$ mm)	may-18	217.232,6	6,9%	17,9%	26,4%
		may-18	Acum 17	may-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.339,2	-1.266.156,3	-44.045,2	-942.240,6
Pago de Intereses (\$ mm)		52.186,0	1.655.106,6	59.976,1	1.014.933,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		3.498,5	62.443,8	1.064,8	98.941,7
ANSES (\$ mm) *		4.372,2	57.120,1	1.640,7	65.231,0
		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)	jun-18	169,0	3,7%	29,3%	26,1%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jun-18	562,4	3,7%	29,8%	26,9%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-18	1963,5	4,1%	30,2%	25,8%
Salarios (abril 2012=100) *	abr-18	139,8	2,7%	-0,5%	0,5%
TCR Bilateral (1997=1)	jun-18	1,5	10,3%	33,5%	11,6%
TCR Multilateral (1997=1)	jun-18	1,3	8,1%	28,0%	12,8%
		17-jul-18	jun-18	jul-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		28,37	27,26	17,38	18,95
TCN Brecha		1,3%	0,3%	0,9%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,86	3,78	3,20	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,17	1,15	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	13-jul-18	1.085.846,0	5,3%	28,6%	29,6%
Depósitos (\$ mm)	13-jul-18	3.239.429,1	6,7%	47,8%	37,1%
Sector Público No Financiero	13-jul-18	900.167,4	8,4%	60,4%	39,8%
Sector Privado No Financiero	13-jul-18	2.295.489,8	5,6%	41,9%	35,4%
Créditos (\$ mm)	13-jul-18	2.064.811,6	1,8%	56,6%	44,2%
Sector Público No Financiero	13-jul-18	28.387,9	-1,4%	-15,0%	-37,1%
Sector Privado No Financiero	13-jul-18	1.979.544,8	1,9%	58,2%	47,7%
	Fecha	Dato	jun-18	30-dic-16	jul-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	13-jul-18	61.322,4	53.912,2	38.772,0	47.894,9
Ratio de cobertura de las reservas	13-jul-18	153,9%	134,7%	53,3%	96,4%
Tasa de interés Badlar PF	16-jul-18	34,4%	30,8%	23,3%	20,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-18	44,5%	43,2%	37,8%	38,2%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-18	46,6%	41,1%	28,5%	26,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	11-jul-18	393	396	329	335
EMBI+ Argentina	11-jul-18	580	531	351	436
EMBI+ Brasil	11-jul-18	301	326	240	276
Tasa LIBOR	17-jul-18	2,08%	2,07%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	16-jul-18	1,91%	1,82%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	16-jul-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	17-jul-18	6,40%	6,40%	13,65%	9,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	17-jul-18	26.765,1	-8,43%	57,47%	51,51%
Índice Bovespa	18-jul-18	77.634,2	-2,09%	21,16%	26,01%

* 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)	may-18	5.162,0	0,0%	-6,0%	7,0%
Primarios	may-18	1.154,0	-0,8%	-26,8%	-0,3%
MOA	may-18	2.118,0	6,2%	4,8%	0,7%
MOI	may-18	1.638,0	-4,2%	-5,0%	13,8%
Combustibles	may-18	253,0	-14,5%	48,8%	73,6%
Exportaciones (volumen)	may-18	-	-	-17,0%	-0,8%
Importaciones (US\$ mm)	may-18	6.447,0	5,7%	6,3%	17,9%
Bienes Intermedios	may-18	1.882,0	8,3%	21,1%	25,2%
Bienes de Consumo	may-18	738,0	-6,6%	7,6%	15,9%
Bienes de Capital	may-18	1.231,0	2,8%	-5,6%	6,7%
Combustibles	may-18	761,0	64,4%	2,8%	25,3%
Importaciones (volumen)	may-18	-	-	4,3%	15,7%
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\$/barrel)	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	2018 I	19.960,1	0,5%	2,8%	2,8%
Brasil	2018 I	2.021,4	0,4%	1,6%	1,1%
Unión Europea	2018 I	12.451,2	0,4%	2,3%	2,4%
China	2018 I	12.515,2	1,4%	1,4%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-18	123,5	0,7%	4,7%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-18	120,5	0,1%	3,8%	2,8%

* 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	jun-18	29.018,0	-18,9%	-21,5%	22,1%
Región Pampeana	jun-18	14.199,0	-17,7%	-17,6%	25,0%
NOA	jun-18	5.724,0	-13,5%	-12,4%	21,4%
NEA	jun-18	5.416,0	-20,6%	-15,8%	21,1%
Cuyo	jun-18	4.677,0	-14,1%	-8,9%	25,5%
Región Patagónica	jun-18	5.272,0	-16,8%	-15,0%	16,7%
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%