

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1156 – 18 de Octubre de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Marcos Cohen Arazi y Franco Vico

La devaluación del peso está provocando un fuerte cambio de precios relativos (mayor competitividad)

En Foco 1 – Agustín Shehadi

La inflación acumula 40,5% en doce meses, con marcada dispersión entre rubros, desde 23,7% para bebidas alcohólicas hasta 58,8% para transporte

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Durante septiembre, el 1,84% de los montos compensados en cheques cayó en la categoría de rechazado sin cobrar

En Foco 3 – Guadalupe Gonzalez

En 2018, los cambios impositivos en Estados Unidos afectaron fuertemente los flujos de inversión extranjera directa en el resto del mundo

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
Se comienza a notar la desaceleración de la recaudación tributaria provincial

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*****La devaluación del peso está provocando un fuerte cambio de precios relativos (mayor competitividad)***

- El tipo de cambio real bilateral contra el dólar ha pasado a un nivel comparable con el de 2007, cuando aún la Argentina conservaba superávits gemelos, fiscal y de cuenta corriente. En la medición del tipo de cambio multilateral y el bilateral contra el real, el índice es similar al de 2011
- Los salarios en dólares de la industria se ubican ahora un 43,1 % por encima de los de Brasil, una brecha cercana al promedio de los últimos 20 años, que compara con picos de 192,6 % (Argentina vs Brasil) en octubre de 2015 y de 173,1 % en octubre de 2001. A su vez, el salario neto del sector de hoteles y restaurantes a setiembre de 2018 se ubica algo por encima de las remuneraciones en dólares de Perú y Brasil, pero significativamente por debajo de Chile y Uruguay
- Comparando una canasta amplia de productos y servicios, se tiene que en marzo de 2017 la Argentina resultaba cara en dólares en la mayoría de los ítems, tanto contra países de la región como del resto del mundo, mientras que a setiembre de 2018 ocurre lo contrario. La muestra incluye desde el precio de la carne vacuna a los servicios de internet, pasando por el costo del transporte público, la leche, el agua, gaseosas, el menú McDonalds, indumentaria, zapatillas, combustibles y el alquiler de un departamento de un dormitorio

En Foco 1:**15*****La inflación acumula 40,5% en doce meses, con marcada dispersión entre rubros, desde 23,7% para bebidas alcohólicas hasta 58,8% para transporte***

- En septiembre, el IPC subió 6,5% mensual según la medición del INDEC con cobertura nacional, mientras que la inflación núcleo lo hizo un 7,6%
- Dentro del IPC, en septiembre hubo tres ítems con variación de precios en torno al 10% mensual, caso de Transporte, Equipamiento y mantenimiento del hogar e Indumentaria. En cambio, jugaron un rol de contrapeso Educación (1,6% mensual), Comunicación (2,1%) y Vivienda y servicios básicos (2,3%)
- El promedio móvil de 3 meses de la inflación núcleo se elevó a 72,9% en términos anualizados, un nivel en línea con la tasa de interés de la política monetaria

En Foco 2:**21*****Durante septiembre, el 1,84% de los montos compensados en cheques, cayó en la categoría de rechazado sin cobrar***

- La merma en el nivel de actividad y la suba en las tasas de interés afecta la cadena de pagos vía cheques, con montos rechazados que representaron el 5,84% del total compensado
- Mientras los montos rechazados crecieron el 212,3% a/a en septiembre, para el acumulado enero-agosto el incremento fue de 160% a/a
- Asimismo, los montos rechazados finalmente no cobrados crecieron 68% a/a tanto en forma mensual, como para el acumulado enero-septiembre

En Foco 3:**23*****En 2018, los cambios impositivos en Estados Unidos afectaron fuertemente los flujos de inversión extranjera directa en el resto del mundo***

- En el primer semestre del año la IED cayó 41% interanual, a US\$470 mil millones, principalmente explicada por los menores flujos en países desarrollados. En Europa, la caída fue de 93% anual.
- Como contrapartida, China lidera el ranking de los países que más inversión recibieron, con un total de US\$70,2 mil millones. Brasil ocupa el noveno puesto con US\$25,5 mil millones.

- En Argentina, la IED representa un 0,6% del total global (promedio 2003-2017). Si Argentina hubiera logrado la trayectoria alcanzada por Chile en los últimos años (1%), la IED de 2017 podría haber sumado US\$15 mil millones, equivalente a un aumento adicional de la inversión de 1,5 puntos porcentuales del PIB.

En Foco 4:

27

El dato regional de la semana: Se comienza a notar la desaceleración de la recaudación tributaria provincial

- De todos modos, en el acumulado del año son gran mayoría las jurisdicciones que logran mejoras en términos reales de la recaudación propia
- Neuquén lidera el ranking, con un incremento de 28,9% interanual en los ingresos generados por los tributos provinciales, seguida de Salta (19,8%) y Tierra del Fuego (13,8%)
- En el otro extremo, experimentan una moderada caída en términos reales las provincias de Santa Fe (-0,2%), Mendoza (-0,9%) y Buenos Aires (-1,9%)

Selección de Indicadores

30

Editorial

La devaluación del peso está provocando un fuerte cambio de precios relativos (mayor competitividad)

Marcelo Capello, Marcos Cohen Arazi y Franco Vico

- El tipo de cambio real bilateral contra el dólar ha pasado a un nivel comparable con el de 2007, cuando aún la Argentina conservaba superávits gemelos, fiscal y de cuenta corriente. En la medición del tipo de cambio multilateral y el bilateral contra el real, el índice es similar al de 2011
- Los salarios en dólares de la industria se ubican ahora un 43,1 % por encima de los de Brasil, una brecha cercana al promedio de los últimos 20 años, que compara con picos de 192,6 % (Argentina vs Brasil) en octubre de 2015 y de 173,1 % en octubre de 2001. A su vez, el salario neto del sector de hoteles y restaurantes a setiembre de 2018 se ubica algo por encima de las remuneraciones en dólares de Perú y Brasil, pero significativamente por debajo de Chile y Uruguay
- Comparando una canasta amplia de productos y servicios, se tiene que en marzo de 2017 la Argentina resultaba cara en dólares en la mayoría de los ítems, tanto contra países de la región como del resto del mundo, mientras que a setiembre de 2018 ocurre lo contrario. La muestra incluye desde el precio de la carne vacuna a los servicios de internet, pasando por el costo del transporte público, la leche, el agua, gaseosas, el menú McDonalds, indumentaria, zapatillas, combustibles y el alquiler de un departamento de un dormitorio

La pobre *performance* exportadora a largo plazo de Argentina tiene varias explicaciones. Desde un punto de vista más estructural, pueden mencionarse sus serios problemas de competitividad, que pueden observarse tanto por la posición general que ocupa el país en los rankings internacionales, como por la evolución a largo plazo en dicha variable. Por caso, Argentina ocupaba la posición 70 (en una muestra de 144 países) en el Índice de Competitividad del Foro Económico Mundial en el año 2006, posición que empeoró 36 posiciones en los años siguientes, cayendo a la posición 106 en el año 2015.

Otro factor explicativo muy importante para el magro desempeño exportador argentino ha sido la alta inestabilidad macroeconómica, que se reflejó especialmente en una

elevada volatilidad del tipo de cambio real (TCR), variable fundamental para determinar la rentabilidad de las actividades de exportación. El TCR es un precio relativo clave para determinar la evolución de la actividad entre bienes transables y no transables.

Argentina ha sido el país con mayor volatilidad de TCR del mundo en el período 1950 – 2010. Con continuos y profundos cambios de precios relativos entre sectores de bienes transables y no transables, resulta imposible generar una expansión sostenida de las exportaciones con mayor valor agregado, como el crecimiento económico del país requiere. La estrategia exportadora requiere previsibilidad de precios relativos.

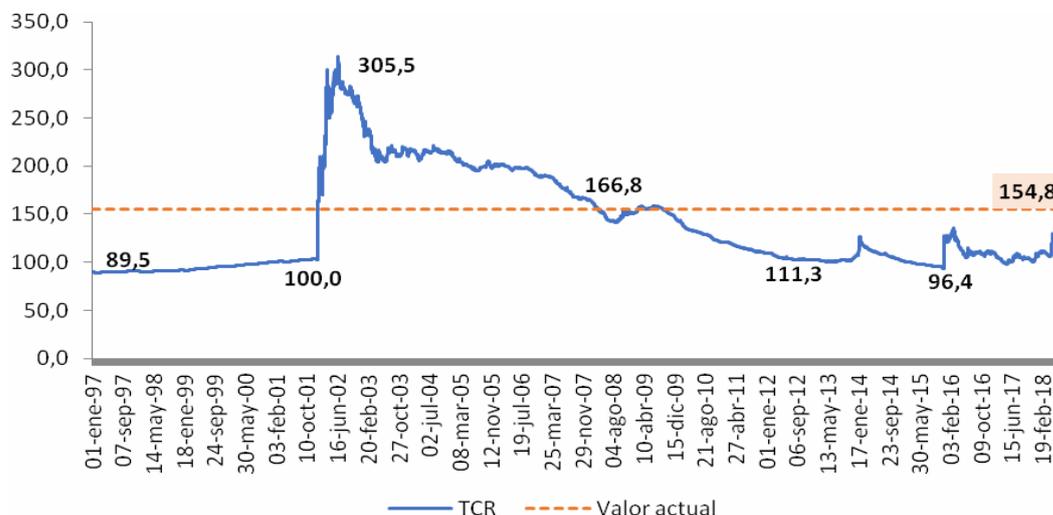
Por los motivos mencionados, resulta importante analizar cómo ha quedado la situación en materia de competitividad cambiaria en Argentina, tras la fuerte depreciación del peso ocurrida desde el segundo trimestre de 2018. Si bien no se puede asegurar que la corrida haya terminado y que hayamos entrado en un período de *pax cambiaria*, en lo que sigue se evaluará cómo han quedado posicionados los precios relativos de Argentina respecto a otros países del mundo, primero desde el precio clave para la macroeconomía, como lo es el tipo de cambio real, y luego algunas comparaciones en materia de salarios y precios de bienes y servicios específicos.

Tipo de cambio real en Argentina tras la fuerte depreciación del peso

Tras varios meses de corrida cambiaria, en que la moneda estadounidense llegó a cotizar 42 pesos, tras las últimas medidas en materia fiscal y monetaria, el tipo de cambio nominal contra el dólar ha tendido a ubicarse algo por debajo del centro de la banda cambiaria fijada inicialmente (34 – 44 pesos). Si bien no puede asegurarse que la corrida haya cesado, ni que ya haya culminado el traspaso a precios de la suba del tipo de cambio de los últimos meses, resulta conveniente evaluar dónde estamos parados en materia de tipo de cambio real.

En tal sentido, el tipo de cambio real bilateral con el dólar estadounidense, sobre una base igual a 100 en 2001, se encuentra actualmente en un valor de 154,8, similar al nivel que exhibía en el período 2007-2009, cuando aún teníamos superávit gemelos (fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos).

Tipo de cambio real peso argentino - dólar estadounidense
(base: 2001=100)

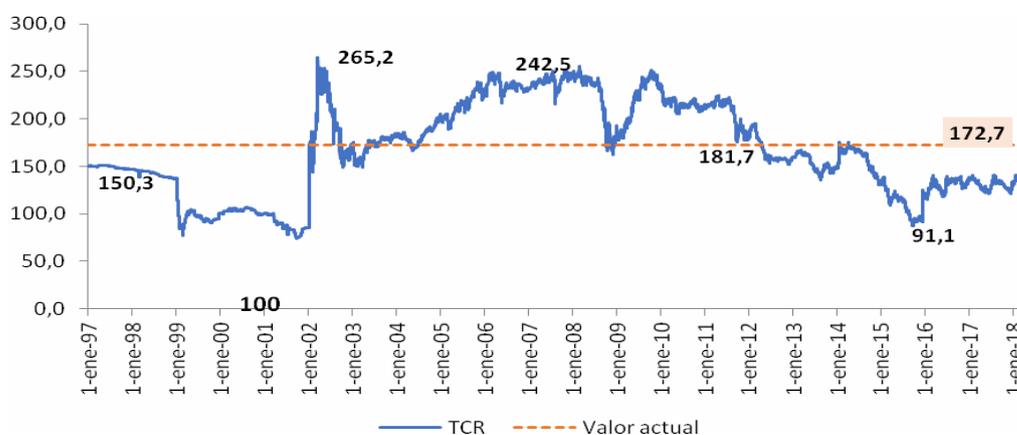


Fu

ente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

El tipo de cambio real bilateral con Brasil, nuestro principal socio comercial, se encuentra aproximadamente en niveles de 2004, 2009 y 2011, año este último cuando Argentina alcanzó el techo de su crecimiento (a partir de 2011, el PIB per cápita sube los años impares y baja los pares, con una tendencia decreciente a largo plazo). El resultado de la elección brasilera es clave para la Argentina por el intercambio comercial en ambos países (parte real) y por la reacción de los mercados que, si lo hacen de modo positivo, podrían apreciar el real y mejorar la competitividad cambiaria argentina.

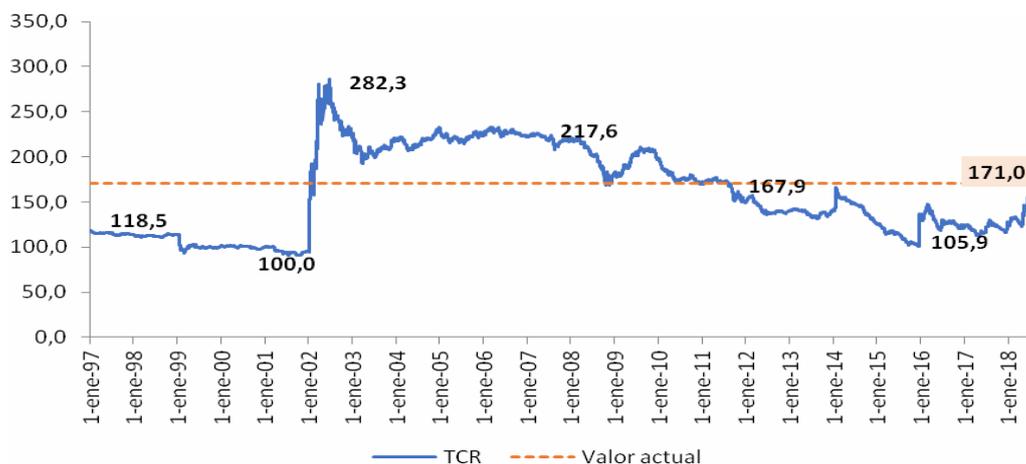
Tipo de cambio real peso argentino - real brasilero
(base: 2001=100)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

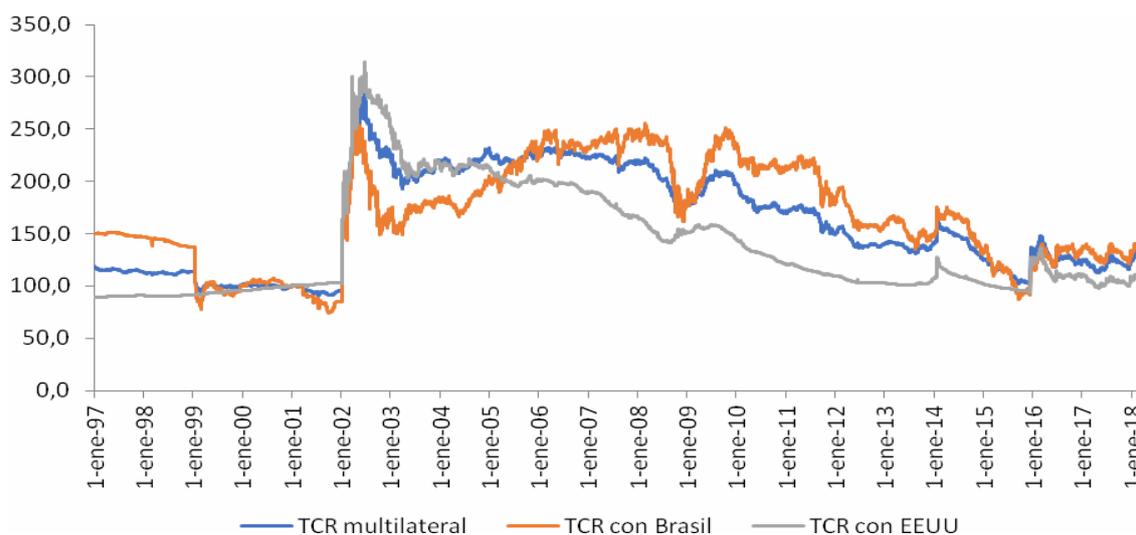
El tipo de cambio real multilateral (que mide el TCR con diferentes monedas, ponderadas por la participación de éstas en el comercio con Argentina) se encuentra en niveles de 2009 y 2011, por debajo del nivel observado en 2007, pero un 71% arriba del año 2001.

*Tipo de cambio real multilateral
(base: 2001=1)*



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

*Evolución de distintos tipos de cambio real
(base: 2001=1)*



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

Bajo iguales supuestos en materia de inflación (*ceteris paribus*) podemos observar que valores asumirían los distintos TCR en caso de que el dólar toque las bandas de flotación (importante análisis para ver hasta dónde puede llegar la competitividad argentina). Lo más interesante a resaltar es que el tipo de cambio real multilateral estaría muy próximo a niveles de 2007, en caso de que el dólar se acerque al techo de la banda de flotación, y cerca del TCR de 2011, si el dólar baja hasta el nivel de la banda inferior.

Comparativa del tipo de cambio real (base: 2001=100)					
	2018 (techo de la banda)	2018 (piso de la banda)	2018 (actual)	2011	2007
Real brasilero	208,2	160,9	172,7	181,7	242,5
Dólar Estadounidense	186,6	144,2	154,8	111,3	166,8
Multilateral	206,2	159,3	171,0	167,9	217,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA

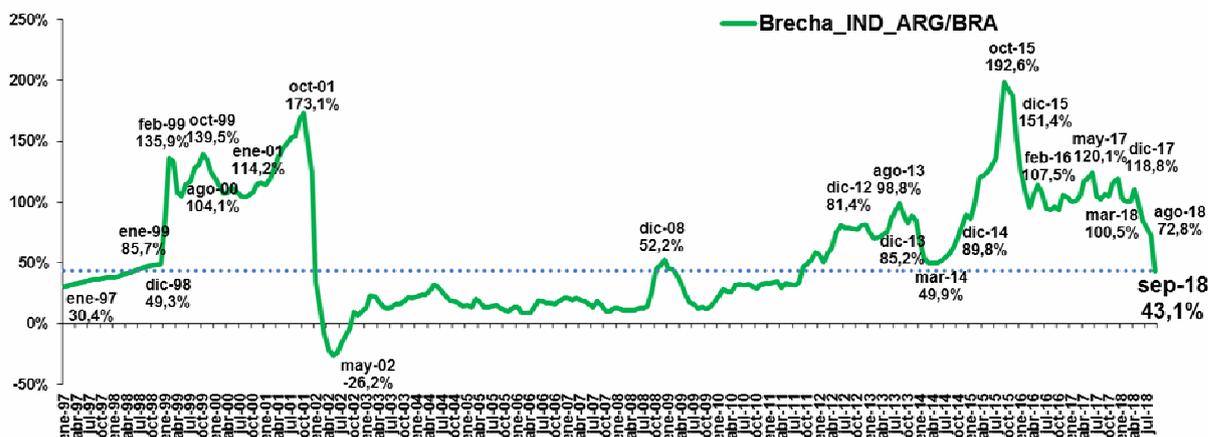
Se concluye que la suba del dólar experimentada en los últimos meses, ubicó al tipo de cambio real bilateral versus Brasil y versus Estados Unidos, como también al multilateral en un nivel relativamente alto, que favorece la competitividad. De esta forma el precio relativo entre las monedas, ajustado por el diferencial de inflación, se ubica en niveles similares al del 2007 -versus dólar- y 2011 -multilateral y versus real-.

Costo salarial comparado

La manifiesta volatilidad del tipo de cambio real en Argentina ha tenido su contrapartida en la evolución de la brecha salarial en dólares con nuestro principal socio comercial. Así como la previsibilidad de precios relativos es un elemento fundamental a la hora de definir inversiones y actividades transables, otro factor crítico se halla en el costo laboral.

En este sentido, en el siguiente gráfico se observa una fuerte fluctuación de la brecha salarial en dólares (sin corrección por productividad) con Brasil desde 1997. El resultado de la reciente depreciación del peso argentino hasta septiembre ha sido una caída de la brecha salarial entre los salarios industriales formales de Argentina y Brasil al 43,1%, cuando en el año 2015 la brecha se ubicaba en 192% y en 173% en el año 2001. La brecha salarial actual resulta levemente superior al diferencial salarial existente en los años 2010 y 2011, y debe aclararse que disminuyó 57 puntos porcentuales entre marzo y septiembre del corriente año.

Evolución de la brecha salarial en dólares entre los salarios industriales formales de Argentina y Brasil (1997-2018)

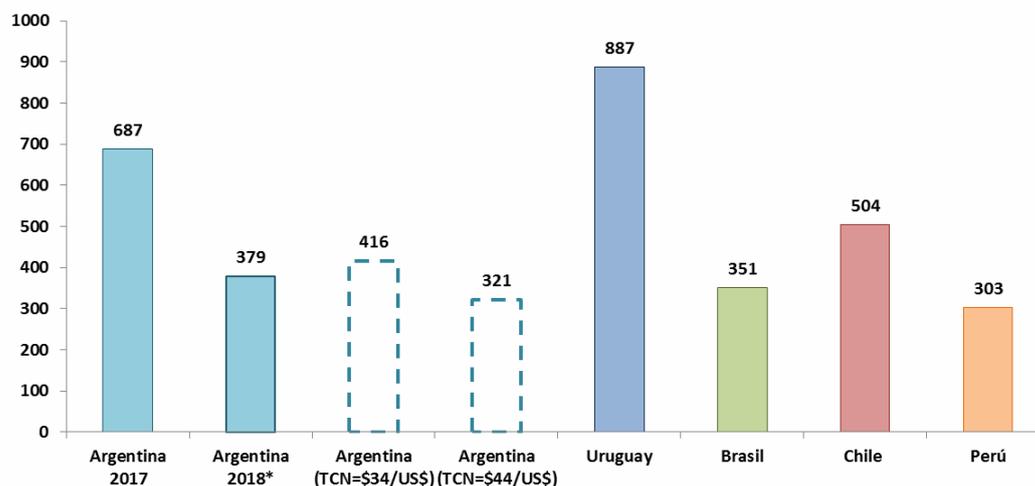


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Alternativamente, la misma dinámica se advierte en los salarios estimados para 2018 de un sector de actividad transable como el turismo. El gráfico exhibe que, al último tipo de cambio nominal, el salario neto promedio del sector de hoteles y restaurantes se ubica en 379 dólares, una retribución superior a la observada en Brasil y Perú, pero significativamente inferior al salario vigente en Uruguay y Chile. Por otro lado, se manifiesta una significativa reducción del costo salarial en dólares del sector para Argentina entre 2017 y 2018, con una caída cercana al 45%. Escenarios hipotéticos alternativos, con cotizaciones de la divisa estadounidense ubicadas en los límites de las nuevas bandas cambiarias, tendrían un impacto directo en los salarios netos del sector, pero no habría grandes cambios respecto a la situación actual (se mantendrían los salarios competitivos en Argentina).

Salarios netos promedio del sector Hotelería y Restaurantes (en US\$)

Estimación 2018



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de estadísticas oficiales de cada país y proyecciones.

Comparativo internacional de precios

La devaluación del peso también permitió reacomodar precios relativos de diversos bienes en Argentina, que se encontraban en niveles generalmente superiores a los de economías comparables, e incluso en muchos casos eran mayores a los de países desarrollados.

Para examinar esta situación se realizaron comparaciones de precios de algunos bienes y servicios seleccionados, principalmente los correspondientes a la canasta básica. Se compararon precios entre Argentina y distintos países de América Latina y el resto del mundo. Las fuentes de información consultadas difieren entre las categorías definidas. En general, las dos fuentes empleadas son Numbeo y Preciosmundi¹.

La siguiente tabla ofrece un resumen gráfico de las situaciones de precios y su evolución entre marzo del 2017 y septiembre 2018. Considerando un primer análisis a nivel regional, se advierte que en general, Argentina contaba con precios mayores al resto de América Latina en marzo de 2017, mientras que la comparación para septiembre del corriente año arroja un cambio de tendencia. Un panorama similar se observa en la contrastación con países europeos y del resto del mundo.

¹ Las páginas web son <https://www.numbeo.com/cost-of-living/> y <https://preciosmundi.com/> respectivamente.

A septiembre de 2018, entre los bienes relativamente más baratos en Argentina, se destacan varios rubros, como la carne vacuna (referenciada a 1 kg), el boleto de transporte público y el alquiler de un departamento de un dormitorio en el centro de la ciudad. En el otro extremo, los productos relacionados a la vestimenta – especialmente un vestido de una marca internacional – aún cuentan con precios superiores a los exhibidos en la mayoría de los países analizados, aunque con una menor brecha que la experimentada durante 2017.

Comparativo internacional de precios para bienes y servicios seleccionados (en US\$) – Marzo 2017/Septiembre 2018

mar-17	Argentina	Brasil	Chile	Perú	México	Uruguay	España	Italia	Alemania	Francia	Estados Unidos	Corea del Sur	Japón	China	Reino Unido	Países con mayores precios que Arg.	Países con menores precios que Arg.
Carne vacuna (1kg)	8,1	7,8	9,4	7,8	6,1	8,5	10,7	16	10,1	17,5	11,6	20,2	16,7	11	9,6	79%	21%
Manzanas (1kg)	2,1	2,2	1,3	1,5	1,6	2,4	1,6	1,8	2,1	2,4	4,2	5,7	5,7	1,7	2,2	50%	50%
Agua (1,5 litro)	1,3	0,9	1,3	0,7	0,7	1,3	0,6	0,4	0,4	0,7	1,8	1	1,1	0,5	1,2	7%	93%
Pan blanco (500gr)	1,7	1,7	1,1	1,8	1,2	2	1	1,6	1,3	1,4	2,5	2,2	1,6	1,4	1,2	29%	71%
Leche (1 litro)	1,2	1,1	1,1	1,2	0,8	0,9	0,8	1,3	0,7	1	0,9	2,1	1,6	1,9	1,1	29%	71%
Capuccino	2,6	1,7	2,4	2,2	1,8	3,1	1,7	1,4	2,7	2,8	3,9	3,8	3,3	3,9	3,1	57%	43%
Coca Cola-Pepsi (33cl)	1,4	1,3	1,2	0,7	0,6	1,5	1,7	2,1	2,2	2,5	1,7	1,3	1,2	0,4	1,4	43%	57%
Menú McDonalds	8	8	5,8	4,6	4,1	8,8	7,4	7,9	7,4	8,5	7	5,2	6	4,4	6,1	14%	86%
Cigarrillos (Malboro)	3	2,6	4,6	2,5	2,5	4,3	5,3	5,5	6,4	7,4	6,5	3,9	4,1	2,6	11	71%	29%
Vestido (Zara, H&M, ..)	60,9	51,7	36,8	42,1	31,2	59,9	29,1	35,4	35	40,2	34,9	39,9	36	34,8	36,2	0%	100%
Jeans (Levis 501)	97,2	60,4	53,4	45,1	36,8	98,7	77,3	84,7	79,4	86,8	41,4	62,5	65,1	60,9	71,1	7%	93%
Zapatillas deportivas	116,7	102,8	64,1	73,2	61,4	112,8	76,3	87,9	89	87,9	74	82,2	72,1	90	74,8	0%	100%
Gasolina (1 litro)	1,2	1,2	1,2	1,1	0,8	1,6	1,2	1,6	1,4	1,3	0,6	1,3	1,1	0,9	1,4	43%	57%
Billete Transporte público	0,4	1,2	1	0,5	0,4	1	1,6	1,6	2,9	1,7	2,3	1	1,8	0,3	2,9	86%	14%
Internet	36,9	27,6	35,4	44,5	20,5	30	35,6	28,2	25,3	28,2	52	22,2	36	14,7	27	14%	86%
Alquiler Departamento (1 dormitorio)	388,8	417,5	423,2	548,9	240,3	532,3	582,4	593	688,3	709,5	1200	557,2	762,1	493,3	981,1	93%	7%

sep-18	Argentina	Brasil	Chile	Perú	México	Uruguay	España	Italia	Alemania	Francia	Estados Unidos	Corea del Sur	Japón	China	Reino Unido	Países con mayores precios que Arg.	Países con menores precios que Arg.
Carne vacuna (1kg)	4,5	6,1	9,7	6,7	6,7	8,4	12,1	17,7	13,6	18,8	11,5	21,5	17,5	9,4	10	100%	0%
Manzanas (1kg)	1,2	1,4	1,3	1,4	1,9	1,9	1,9	2,2	2,6	2,7	4,4	6,2	6,3	1,6	2,4	100%	0%
Agua (1,5 litro)	0,8	0,7	1,3	0,9	0,8	1,2	0,7	0,5	0,4	0,7	1,8	1,2	1,1	0,6	1,3	50%	50%
Pan blanco (500gr)	0,8	1,4	1,2	1,5	1,4	1,9	1,1	1,7	1,4	1,6	2,6	2,7	1,7	1,4	1,3	100%	0%
Leche (1 litro)	0,7	0,8	1,2	1,3	0,9	0,8	0,9	1,3	0,8	1,1	0,8	2,2	1,6	1,9	1,2	100%	0%
Capuccino	1,5	1,4	2,5	2,3	2	2,7	1,8	1,6	3,1	3,1	4	4	3,4	3,9	3,4	93%	7%
Coca Cola-Pepsi (33cl)	1	1,1	1,2	0,7	0,7	1,3	2	2,4	2,6	2,8	1,8	1,5	1,2	0,5	1,6	79%	21%
Menú McDonalds	4,3	6,2	6	4,5	4,7	9,1	8,2	9	8,2	9,4	7	5,4	6	4,4	6,5	100%	0%
Cigarrillos (Malboro)	1,7	2,2	5,3	3,7	2,7	4	5,9	6,1	7,4	8,7	7	4	4,1	2,9	12,6	100%	0%
Vestido (Zara, H&M, ..)	36,6	38,5	32,4	31	30,9	47,6	32	36,1	38,2	38,5	34,9	39,2	35,4	36,4	37,7	43%	57%
Jeans (Levis 501)	49	49	51	44,6	40,9	82	81,7	93,3	89,2	97,6	42,5	60,5	59,1	59,4	74,3	71%	29%
Zapatillas deportivas	63,6	79,5	64,2	76,7	69,3	105,9	81,2	96,2	97,6	98,7	73,8	83,2	69,8	85,7	79,5	100%	0%
Gasolina (1 litro)	0,8	1	1,2	1,1	1	1,5	1,5	1,8	1,6	1,6	0,7	1,4	1,2	1	1,6	93%	7%
Billete Transporte público	0,3	1	1,1	0,5	0,4	1,1	1,7	1,8	3,2	1,9	2,3	1,1	1,8	0,3	3,1	93%	7%
Internet	29,5	30,8	39,2	39,8	25,1	32,8	46,9	32,3	34,2	32,2	61,1	23,9	40,8	14,9	37,8	79%	21%

Alquiler Departamento (1 dormitorio)	247	324,6	453,2	375,3	301,7	493,7	741,7	703,3	815,8	802	1244,5	579,5	780,6	509,5	988,8	100%	0%
--------------------------------------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-----	--------	-------	-------	-------	-------	------	----

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en Numbeo.

Nota: Recuadros en rojo implican que Argentina presenta precios mayores para ese bien en relación al país correspondiente (fila). Celdas en verde se corresponden con bienes relativamente más baratos en Argentina comparados al país definido.

La siguiente tabla permite apreciar el impacto en precios en dólares relacionado a dos hipótesis alternativas para la cotización del dólar en Argentina, acordes a las bandas cambiarias iniciales del programa acordado con el FMI en Septiembre. Queda claro que un escenario donde el tipo de cambio nominal tienda a apreciarse implicará que los precios en dólares en nuestro país tenderán a subir. Por otro lado, si la cotización de la divisa norteamericana continúa su senda alcista, se profundizaría el abaratamiento de precios en dólares en Argentina (*ceteris paribus*). En ambos escenarios, aún en la banda cambiaria inferior, gran parte de los productos en Argentina se mantienen competitivos, a excepción principalmente del ítem Vestimenta.

Escenarios de Comparativo internacional de precios para bienes y servicios seleccionados (en US\$)

TCN = \$34/US\$	Argentina	Brasil	Chile	Perú	México	Uruguay	España	Italia	Alemania	Francia	Estados Unidos	Corea del Sur	Japón	China	Reino Unido	Países con mayores precios que Arg.	Países con menores precios que Arg.
Carne vacuna (1kg)	5,1	6,1	9,7	6,7	6,7	8,4	12,1	17,7	13,6	18,8	11,5	21,5	17,5	9,4	10	100%	0%
Manzanas (1kg)	1,4	1,4	1,3	1,4	1,9	1,9	1,9	2,2	2,6	2,7	4,4	6,2	6,3	1,6	2,4	79%	21%
Agua (1,5 litro)	0,9	0,7	1,3	0,9	0,8	1,2	0,7	0,5	0,4	0,7	1,8	1,2	1,1	0,6	1,3	43%	57%
Pan blanco (500gr)	0,9	1,4	1,2	1,5	1,4	1,9	1,1	1,7	1,4	1,6	2,6	2,7	1,7	1,4	1,3	100%	0%
Leche (1 litro)	0,8	0,8	1,2	1,3	0,9	0,8	0,9	1,3	0,8	1,1	0,8	2,2	1,6	1,9	1,2	71%	29%
Capuccino	1,7	1,4	2,5	2,3	2	2,7	1,8	1,6	3,1	3,1	4	4	3,4	3,9	3,4	86%	14%
Coca Cola-Pepsi (33cl)	1,1	1,1	1,2	0,7	0,7	1,3	2	2,4	2,6	2,8	1,8	1,5	1,2	0,5	1,6	71%	29%
Menú McDonalds	4,9	6,2	6	4,5	4,7	9,1	8,2	9	8,2	9,4	7	5,4	6	4,4	6,5	79%	21%
Cigarrillos (Malboro)	2	2,2	5,3	3,7	2,7	4	5,9	6,1	7,4	8,7	7	4	4,1	2,9	12,6	100%	0%
Vestido (Zara, H&M, ..)	41,6	38,5	32,4	31	30,9	47,6	32	36,1	38,2	38,5	34,9	39,2	35,4	36,4	37,7	7%	93%
Jeans (Levis 501)	55,6	49	51	44,6	40,9	82	81,7	93,3	89,2	97,6	42,5	60,5	59,1	59,4	74,3	64%	36%
Zapatillas deportivas	72,2	79,5	64,2	76,7	69,3	105,9	81,2	96,2	97,6	98,7	73,8	83,2	69,8	85,7	79,5	79%	21%
Gasolina (1 litro)	0,9	1	1,2	1,1	1	1,5	1,5	1,8	1,6	1,6	0,7	1,4	1,2	1	1,6	93%	7%
Billete Transporte público	0,3	1	1,1	0,5	0,4	1,1	1,7	1,8	3,2	1,9	2,3	1,1	1,8	0,3	3,1	93%	7%
Internet	33,5	30,8	39,2	39,8	25,1	32,8	46,9	32,3	34,2	32,2	61,1	23,9	40,8	14,9	37,8	50%	50%
Alquiler Departamento (1 dormitorio)	280,4	324,6	453,2	375,3	301,7	493,7	741,7	703,3	815,8	802	1244,5	579,5	780,6	509,5	988,8	100%	0%

TCN = \$44/US\$	Argentina	Brasil	Chile	Perú	México	Uruguay	España	Italia	Alemania	Francia	Estados Unidos	Corea del Sur	Japón	China	Reino Unido	Países con mayores precios que Arg.	Países con menores precios que Arg.
Carne vacuna (1kg)	3,9	6,1	9,7	6,7	6,7	8,4	12,1	17,7	13,6	18,8	11,5	21,5	17,5	9,4	10	100%	0%
Manzanas (1kg)	1,1	1,4	1,3	1,4	1,9	1,9	1,9	2,2	2,6	2,7	4,4	6,2	6,3	1,6	2,4	100%	0%
Agua (1,5 litro)	0,7	0,7	1,3	0,9	0,8	1,2	0,7	0,5	0,4	0,7	1,8	1,2	1,1	0,6	1,3	57%	43%
Pan blanco (500gr)	0,7	1,4	1,2	1,5	1,4	1,9	1,1	1,7	1,4	1,6	2,6	2,7	1,7	1,4	1,3	100%	0%
Leche (1 litro)	0,6	0,8	1,2	1,3	0,9	0,8	0,9	1,3	0,8	1,1	0,8	2,2	1,6	1,9	1,2	100%	0%
Capuccino	1,3	1,4	2,5	2,3	2	2,7	1,8	1,6	3,1	3,1	4	4	3,4	3,9	3,4	100%	0%
Coca Cola-Pepsi (33cl)	0,8	1,1	1,2	0,7	0,7	1,3	2	2,4	2,6	2,8	1,8	1,5	1,2	0,5	1,6	79%	21%
Menú McDonalds	3,8	6,2	6	4,5	4,7	9,1	8,2	9	8,2	9,4	7	5,4	6	4,4	6,5	100%	0%
Cigarrillos (Malboro)	1,5	2,2	5,3	3,7	2,7	4	5,9	6,1	7,4	8,7	7	4	4,1	2,9	12,6	100%	0%
Vestido (Zara, H&M, ..)	32,1	38,5	32,4	31	30,9	47,6	32	36,1	38,2	38,5	34,9	39,2	35,4	36,4	37,7	79%	21%
Jeans (Levis 501)	42,9	49	51	44,6	40,9	82	81,7	93,3	89,2	97,6	42,5	60,5	59,1	59,4	74,3	86%	14%
Zapatillas deportivas	55,8	79,5	64,2	76,7	69,3	105,9	81,2	96,2	97,6	98,7	73,8	83,2	69,8	85,7	79,5	100%	0%
Gasolina (1 litro)	0,7	1	1,2	1,1	1	1,5	1,5	1,8	1,6	1,6	0,7	1,4	1,2	1	1,6	100%	0%
Billete Transporte público	0,2	1	1,1	0,5	0,4	1,1	1,7	1,8	3,2	1,9	2,3	1,1	1,8	0,3	3,1	100%	0%
Internet	25,9	30,8	39,2	39,8	25,1	32,8	46,9	32,3	34,2	32,2	61,1	23,9	40,8	14,9	37,8	79%	21%
Alquiler Departamento (1 dormitorio)	216,6	324,6	453,2	375,3	301,7	493,7	741,7	703,3	815,8	802	1244,5	579,5	780,6	509,5	988,8	100%	0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en Numbeo.

Nota: Recuadros en rojo implican que Argentina presenta precios mayores para ese bien en relación al país correspondiente (fila). Celdas en verde se corresponden con bienes relativamente más baratos en Argentina comparados al país definido.

Un último punto relevante se encuentra en la influencia de la fuerte depreciación del peso en los últimos meses sobre la evolución del nivel de precios en dólares de la Argentina. Si se analiza la variación entre abril y septiembre de 2018, se advierte una caída pronunciada de los precios en dólares para todos los productos exhibidos en la tabla que sigue. En general, se cuenta una reducción promedio que se ubica en torno al 38%.

Evolución de precios en US\$ en Argentina para periodos seleccionados

Bien-servicio / Periodo	mar-17	abr-18	sep-18	TCN = \$34/US\$	TCN = \$44/US\$	Var. mar-17 / sep-18	Var. abr-18 / sep-18
Carne vacuna (1kg)	8,1	7,3	4,5	5,1	3,9	-44,7%	-38,6%
Manzanas (1kg)	2,1	2,0	1,2	1,4	1,1	-41,7%	-39,7%
Agua (1,5 litro)	1,3	1,2	0,8	0,9	0,7	-41,4%	-36,4%
Pan blanco (500gr)	1,7	1,6	0,8	0,9	0,7	-52,4%	-49,0%
Leche (1 litro)	1,2	1,2	0,7	0,8	0,6	-37,4%	-41,5%
Capuccino	2,6	2,5	1,5	1,7	1,3	-42,9%	-41,3%
Coca Cola-Pepsi (33cl)	1,4	1,5	1,0	1,1	0,8	-30,4%	-36,4%
Menú McDonalds	8,0	7,4	4,3	4,9	3,8	-46,2%	-42,0%
Cigarrillos (Malboro)	3,0	2,7	1,7	2,0	1,5	-41,8%	-36,0%
Vestido (Zara, H&M, ..)	60,9	59,2	36,6	41,6	32,1	-39,9%	-38,1%
Jeans (Levis 501)	97,2	83,8	49,0	55,6	42,9	-49,6%	-41,6%
Zapatillas deportivas	116,7	108,5	63,6	72,2	55,8	-45,5%	-41,4%
Gasolina (1 litro)	1,2	1,2	0,8	0,9	0,7	-35,0%	-33,3%
Billete Transporte público	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	-38,6%	-34,1%
Internet	36,9	46,4	29,5	33,5	25,9	-20,1%	-36,3%
Alquiler Dpto (1 dormitorio)	388,8	374,8	247,0	280,4	216,6	-36,5%	-34,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en Numbeo.

A modo de cierre, la evidencia presentada sobre los precios en dólares para diversos productos indica que el reajuste de precios relativos ha implicado un marcado abaratamiento de los productos en Argentina, valuados en dólares. Esta corrección ha permitido revertir, hasta el momento, el grave problema de competitividad que existía al finalizar el primer trimestre de 2017, donde en algunos productos se exhibían precios mayores a cualquiera de los 14 países comparados.

Aún si el tipo de cambio en Argentina se ubicara en el margen inferior de la banda cambiaria fijada por el BCRA, todavía nos mostraríamos competitivos en la mayoría de los productos aquí considerados. No obstante, debería existir una política cambiaria-monetary que pondere también el objetivo de contar con un tipo de cambio competitivo, con precios relativos sustentables a largo plazo, para aportar a un nuevo modelo de crecimiento, basado en el impulso de las exportaciones locales.

En Foco 1

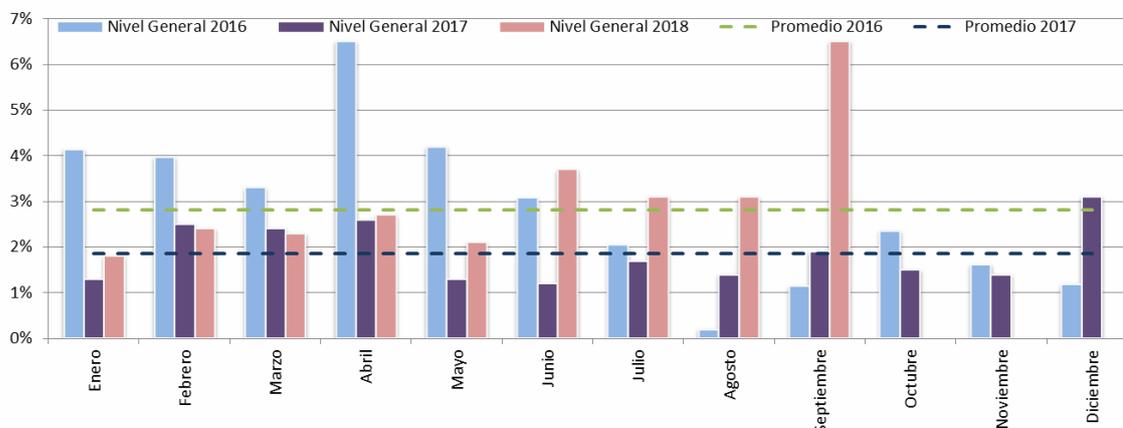
La inflación acumula 40,5% en doce meses, con marcada dispersión entre rubros, desde 23,7% para bebidas alcohólicas hasta 58,8% para transporte

Agustín Shehadi

- En septiembre, el IPC subió 6,5% mensual según la medición del INDEC con cobertura nacional, mientras que la inflación núcleo lo hizo un 7,6%
- Dentro del IPC, en septiembre hubo tres ítems con variación de precios en torno al 10% mensual, caso de Transporte, Equipamiento y mantenimiento del hogar e Indumentaria. En cambio, jugaron un rol de contrapeso Educación (1,6% mensual), Comunicación (2,1%) y Vivienda y servicios básicos (2,3%)
- El promedio móvil de 3 meses de la inflación núcleo se elevó a 72,9% en términos anualizados, un nivel en línea con la tasa de interés de la política monetaria

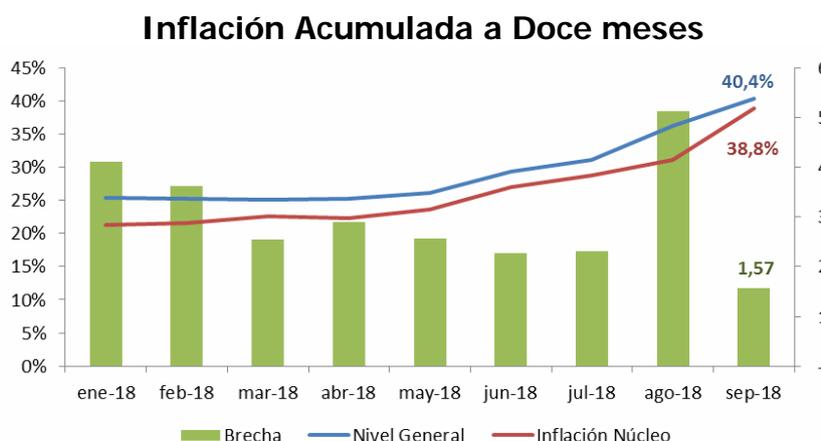
Según los datos relevados por el INDEC, el Índice de Precios al Consumidor registró en septiembre una variación de 6,5% mensual, acumulando en lo que va del año un 32,2%. Por su parte, si no se toma en cuenta los bienes y servicios estacionales y/o regulados, la variación se ubica en torno a 7,6% respecto al mes anterior, guarismo que acumula un total de 33% enero-septiembre.

Nivel General de Precios



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

A su vez, un dato que resulta relevante es la variación a doce meses tanto del Nivel General de Precios, como la de la Inflación Núcleo. El primero registra un guarismo equivalente a 40,4%, dato que compara con un 38,8% acumulado por la Inflación Núcleo. Esto se debe principalmente al elevado guarismo registrado en septiembre (+7,6%), dato que se ubica 4,4 puntos porcentuales por encima del promedio mensual (3,2%), y arroja una inflación anualizada del orden de 72,9% si consideramos trimestre móvil. De esta manera, el salto en la Inflación Núcleo genera que la brecha entre esta última y el Nivel General alcance su nivel mínimo desde enero (1,57pp).



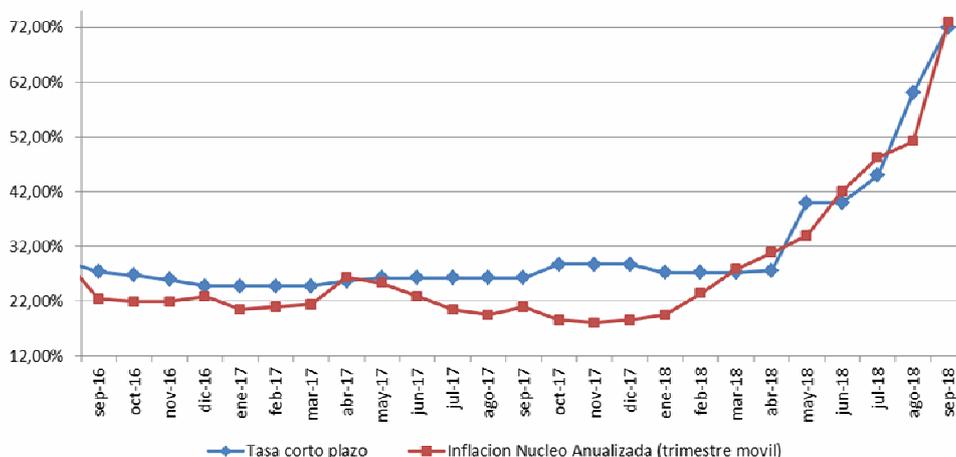
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-AMBA, INDEC

A propósito, el Banco Central llevó la tasa de política monetaria (pases) a 72%, 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 -0,9 puntos porcentuales/año.

	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18
Tasa corto plazo	27,3%	27,3%	27,3%	27,7%	40,0%	40,0%	45,0%	60,0%	72,0%
Inflacion Nucleo Anualizada (trimestre movil)	19,6%	23,4%	27,8%	30,9%	34,0%	42,0%	48,2%	45,9%	72,9%
Tasa real de interés vs inflacion núcleo anualizada	7,7%	3,9%	-0,6%	-3,2%	6,0%	-2,0%	-3,2%	8,9%	-0,9%

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

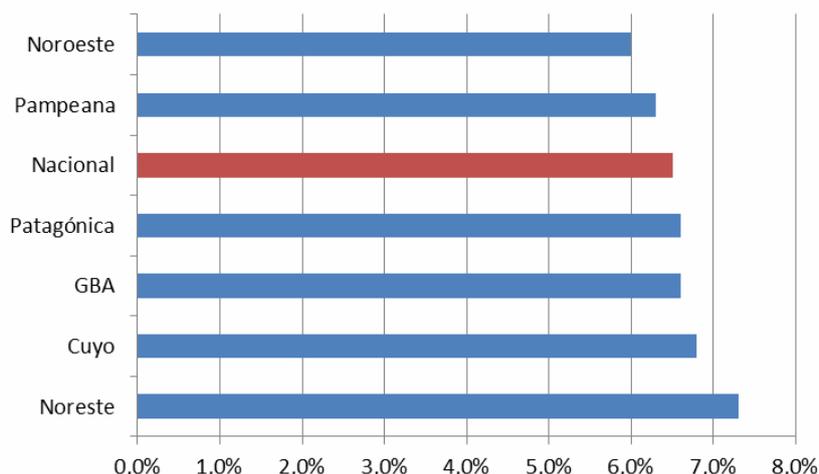
Tasa real de Interés: diferencia entre Pases e Inflación Núcleo anualizada
Promedio trimestral móvil



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

Por otro lado, a partir de la publicación del IPC con cobertura nacional, es posible desagregar los datos a nivel regional, obteniendo una variación mensual de 6,6% para GBA, 6,3% para la región Pampeana, 6,8% para Cuyo, 6,0% para el Noroeste, 6,6% para la región Patagónica y 7,3% para el Noreste.

Nivel General de Precios por Regiones
Variación mensual

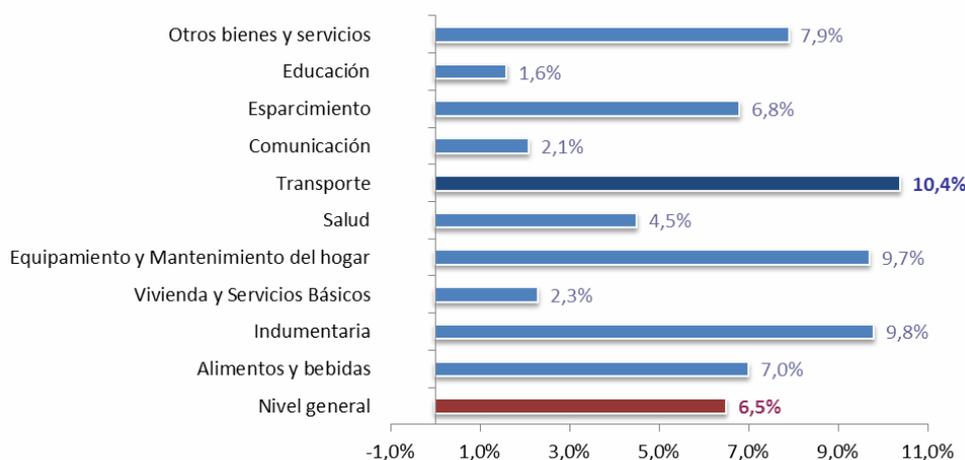


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La aceleración de la trayectoria mensual del IPC respondió principalmente a las subas en las divisiones: Transporte (10,4%), Indumentaria (9,8%), Equipamiento y

Mantenimiento del Hogar (9,7%), Alimentos y Bebidas (7,0%) y Esparcimiento (6,8%). El resto de los rubros anotaron variaciones en terreno positivo aunque menores que el Nivel General.

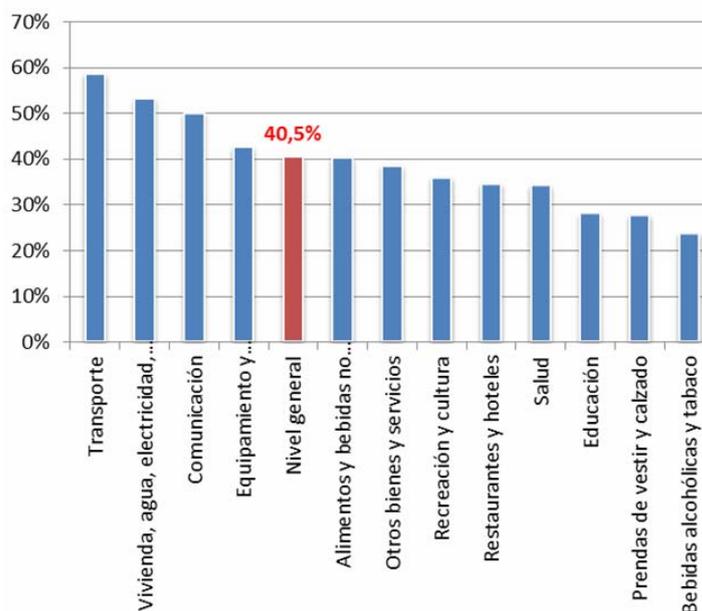
Principales Rubros IPC Nacional Variación mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En términos interanuales, se observaron comportamientos muy heterogéneos en torno al promedio general (+40,5%), alcanzando un piso de 23,7% hasta un techo de 58,8%. Este último dato corresponde a Transporte, seguido por los subíndices Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, Comunicación, y Equipamiento y mantenimiento del hogar, con variaciones de 53,3%; 50%; 42,6%, respectivamente. En tanto, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se destacan Alimentos y bebidas no alcohólicas (40,4%), Otros Bienes y Servicios (38,6%), Recreación y cultura (35,9%), Restaurantes y hoteles (34,6%), Salud (34,2%), Educación (28,1%), Prendas de vestir y calzado (27,7%), y finalmente Bebidas alcohólicas y tabaco (23,7%).

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 no mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas. En relación a GBA, la Patagonia enfrenta precios 11,6% por encima y el Noreste 7,4% por debajo.

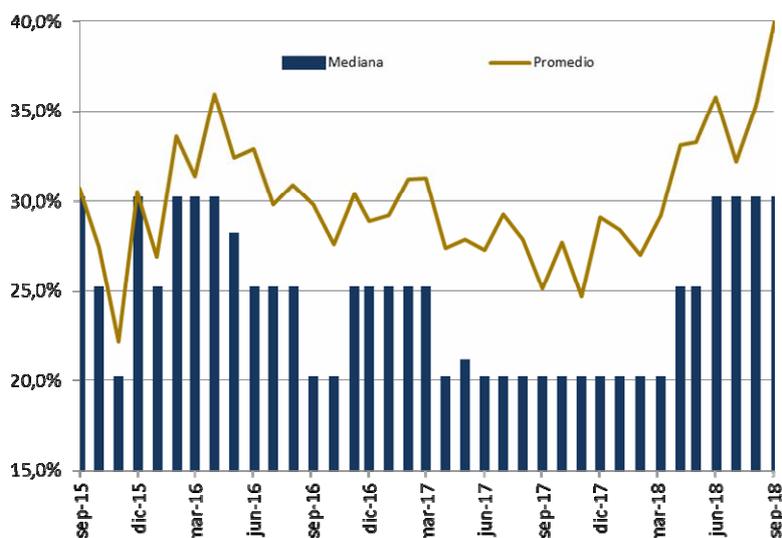
Los Precios al Consumidor en las distintas regiones del país – INDEC

Productos seleccionados		sep-18					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	67,25	55,08	50,9	52,51	49,69	65,14
Harina de trigo común 000	Kg	26,92	28,06	25,71	26,46	27,61	28,33
Arroz Blanco Simple	Kg	33,39	34,28	30,63	29,71	33,3	36,98
Fideos secos tipo guisero	500 g	34,68	31,59	27,05	25,66	31,59	33,26
Carne picada común	Kg	102,45	108,91	102,96	111,57	102,37	131,11
Pollo entero	Kg	59,71	62,3	57,88	62,24	62,82	66,22
Aceite de Girasol	1,5 litros	92,12	93,3	89,66	87,32	90,97	84,95
Leche fresca entera en sachet	Litro	28,28	30,65	29,89	29,24	30,73	30,58
Huevos de gallina	Docena	59,81	57,34	50,74	52,3	62,31	70,59
Papa	Kg	16,15	15,43	16,02	12,41	14,05	21,69
Azúcar	Kg	27,67	26,8	24,8	22,58	25,92	29,17
Detergente líquido	750 cc	30,97	32,67	28,2	31,26	30,96	51,14
Lavandina	1000 cc	24,15	22,08	23,83	23,42	22,78	25,74
Jabon de tocador	125 g	20,76	20,93	19,7	20,68	21,14	21,86
Total		624,31	619,42	577,97	587,36	606,24	696,76

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 septiembre para los próximos doce meses se mantienen en 30%, dato que se mantiene desde junio pasado, y que compara con un promedio de 40,4%.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En Foco 2

Durante septiembre, el 1,84% de los montos compensados en cheques cayó en la categoría de rechazado sin cobrar

Joaquín Berro Madero

- La merma en el nivel de actividad y la suba en las tasas de interés afecta la cadena de pagos vía cheques, con montos rechazados que representaron el 5,84% del total compensado
- Mientras los montos rechazados crecieron el 212,3% a/a en septiembre, para el acumulado enero-agosto el incremento fue de 160% a/a
- Asimismo, los montos rechazados finalmente no cobrados crecieron 68% a/a tanto en forma mensual, como para el acumulado enero-septiembre

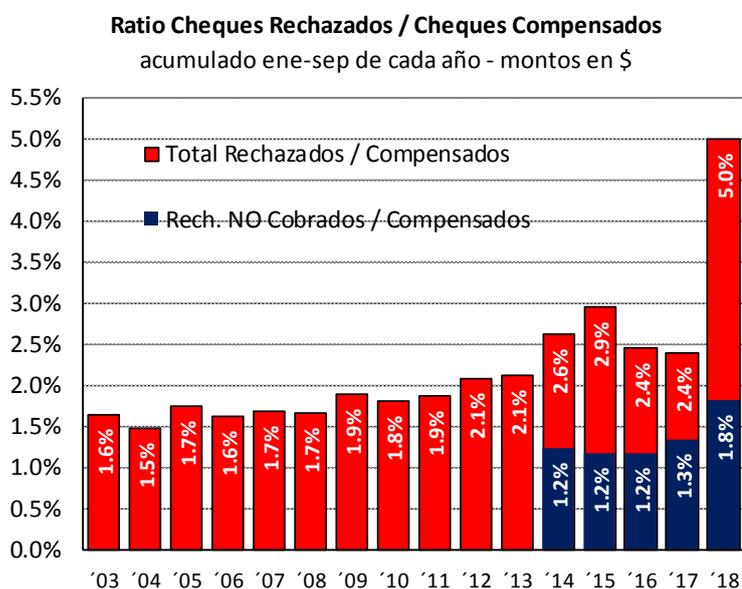
En septiembre se verificó un nuevo deterioro en la cadena de pagos. Con un significativo incremento de los montos rechazados vía cheque -como así también, de los rechazados y finalmente no cobrados-, el acumulado desde enero muestra sus peores valores desde 2003. En este sentido, los montos compensados por este mismo canal de pago crecen muy por debajo del ritmo de la inflación. Un fenómeno en línea con el deterioro en la actividad económica de los últimos meses.

En septiembre, los montos compensados mediante cheques se incrementaron 22% a/a, mientras que el total rechazado por esta vía creció 212% a/a. Asimismo, del total de rechazados, los finalmente no cobrados aumentaron 68% a/a, reflejando un notable deterioro en la cadena de pagos de la economía local. En este sentido, el 5,84% del total fue rechazado durante el mes pasado; mientras que el 1,84% fue rechazados y finalmente no cobrado. Datos que comparan con el 2,71% y 1,84% verificados en agosto.

Al tratarse de variables con alta volatilidad -de ahí su sensibilidad a los vaivenes de la actividad y tasa de interés- es interesante analizar los valores en forma agregada. En este sentido, se tiene que para el acumulado enero-septiembre los montos de cheques compensados crecieron 25% comparando con idéntico periodo del año pasado. Por su parte, los montos rechazados crecieron muy por encima 160% a/a. Y, a pesar que gran parte de esos montos rechazados se rescataron (64%), el monto de cheques

rechazados finalmente no cobrados, subió 68% a/a para el acumulado enero-septiembre de cada año. En valores, se trata de más de \$57,6 mil millones.

Bajo esta dinámica, en los primeros nueve meses del año los montos rechazados representaron el 5% del total compensado; un valor máximo para la serie desde el año 2000 y más del doble del 2,4% verificado en idéntico lapso de 2017. Asimismo, si se toman los montos rechazados y finalmente no cobrados el cociente es sustancialmente inferior (aunque acelera respecto de años anteriores): el cociente entre rechazados no cobrados y el total compensado pasa de 1,34% durante los primeros nueve meses de 2017 a 1,81% el corriente año.



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

En Foco 3

En 2018, los cambios impositivos en Estados Unidos afectaron fuertemente los flujos de inversión extranjera directa en el resto del mundo

Guadalupe Gonzalez

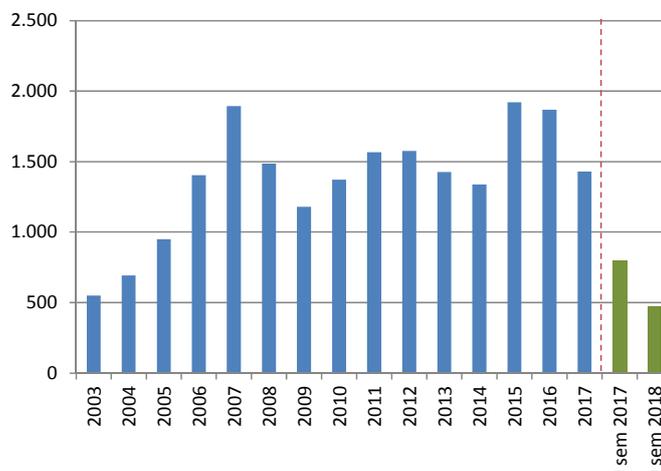
- En el primer semestre del año la IED cayó 41% interanual, a US\$470 mil millones, principalmente explicada por los menores flujos en países desarrollados. En Europa, la caída fue de 93% anual
- Como contrapartida, China lidera el ranking de los países que más inversión recibieron, con un total de US\$70,2 mil millones. Brasil ocupa el noveno puesto con US\$25,5 mil millones
- En Argentina, la IED representa un 0,6% del total global (promedio 2003-2017). Si Argentina hubiera logrado la trayectoria alcanzada por Chile en los últimos años (1%), la IED de 2017 podría haber sumado US\$15 mil millones, equivalente a un aumento adicional de la inversión de 1,5 puntos porcentuales del PIB

La inversión extranjera directa (IED) global cayó 41% en el primer semestre de 2018, desde US\$794 mil millones en la primera mitad de 2017 a US\$470 mil millones en igual período de este año. El año pasado, la inversión ya había marcado una reducción de 23% anual respecto a 2016.

La caída en el primer semestre de 2018 se explica en gran parte por el menor ingreso de inversión extranjera en los países desarrollados, donde la merma asciende a 69% interanual. En el caso de Europa, la primer parte del año marcó una caída de 93% interanual en el flujo de IED hacia la región, afectada por la repatriación de ganancias de empresas multinacionales de Estados Unidos (debido a la reforma tributaria de fines de 2017 en EEUU). En las economías en desarrollo, los flujos de inversión se redujeron un 4% respecto del primer semestre de 2017, siendo que en América Latina y el Caribe la caída fue del 6%.

Inversión Extranjera Directa Global

Mil millones de dólares

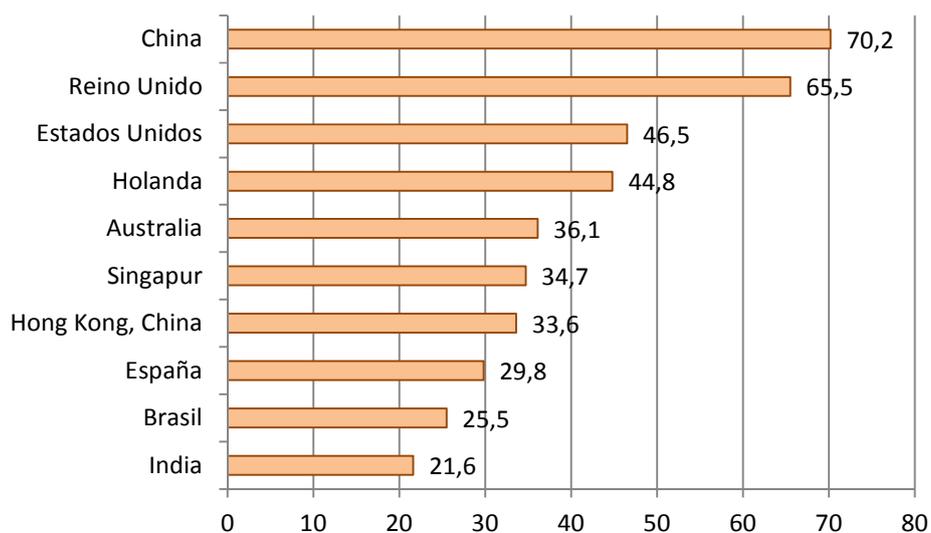


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UNCTAD

Como contrapartida, resulta interesante ver cuáles fueron los países que recibieron mayores flujos de IED. China fue el principal destino, capturando un total de US\$70,2 mil millones en el primer semestre del año, seguido por el Reino Unido con US\$65,5 mil millones y Estados Unidos con US\$46,5 mil millones. En el top 10 también se encuentra Brasil, con ingresos de IED por US\$25,5 mil millones.

Inversión Extranjera Directa Global en 10 principales países

Primer semestre 2018. Mil millones de dólares



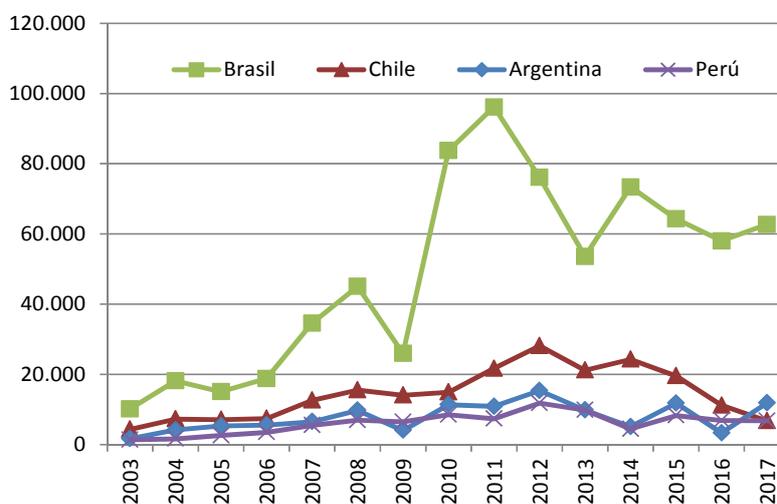
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UNCTAD

Más allá de la fuerte caída que se evidencia en los flujos de inversión extranjera directa a nivel global en 2018, resulta interesante mirar lo que sucede en la Argentina en

comparación con otros países de la región y con una perspectiva de lo ocurrido en los últimos 15 años.

En 2017, la inversión extranjera directa en Argentina acumuló un total de US\$11.857 millones, representando un 0,8% de la inversión mundial. A modo de referencia, la IED en Chile fue US\$6.730 en 2017 (aunque en algún momento fue cercana a los US\$30 mil millones y luego cayó fuertemente en los últimos años), en Perú fue US\$6.769 millones y en Brasil US\$62.713 millones.

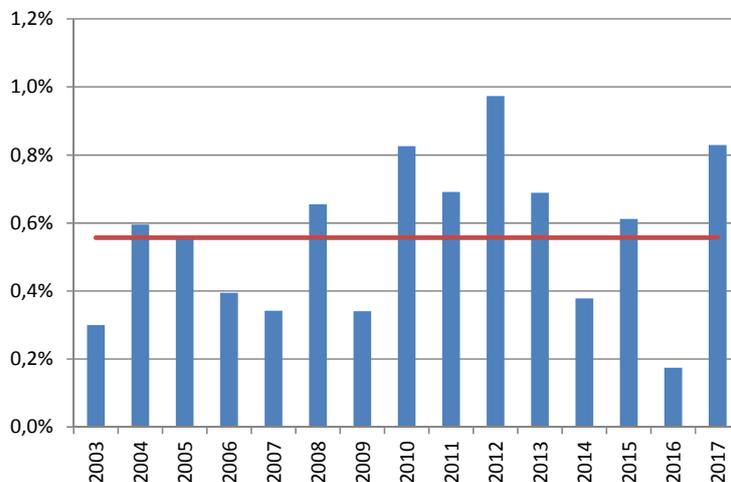
Inversión Extranjera Directa en países de la región
Millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UNCTAD

Los flujos de IED en Argentina muestran una gran volatilidad, pasando de un máximo de algo más de US\$15 mil millones en 2012 a US\$3 mil millones en 2016. Este comportamiento también se observa en la participación de Argentina sobre los flujos de inversión a nivel global. En el promedio de años 2003 a 2017, la Argentina atrajo un 0,6% de IED total. En algunos años estuvo muy por debajo del promedio, caso de 2016, y en otros por encima, caso de 2012 y 2017.

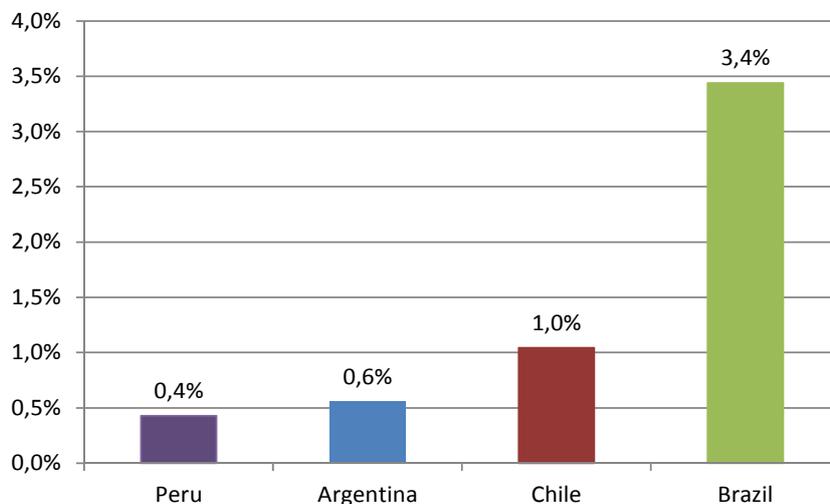
Inversión Extranjera Directa en Argentina
Como % del total mundial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UNCTAD

A nivel regional, se observa que Perú absorbe el 0,4% de la IED global (tomando el promedio de 2003-2017), Chile un 1% y Brasil un 3,4%. Si Argentina hubiera logrado la trayectoria alcanzada por Chile, la Inversión Extranjera de 2017 podría haber alcanzado US\$15 mil millones, similar al pico evidenciado de 2012. En términos del PIB de hoy, esto implicaría un aumento adicional de la inversión en 1,5 puntos porcentuales del PIB.

Inversión Extranjera Directa
Como % del total mundial. Promedio años 2003-2017



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UNCTAD

En Foco 4

El dato regional de la semana: Se comienza a notar la desaceleración de la recaudación tributaria provincial

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

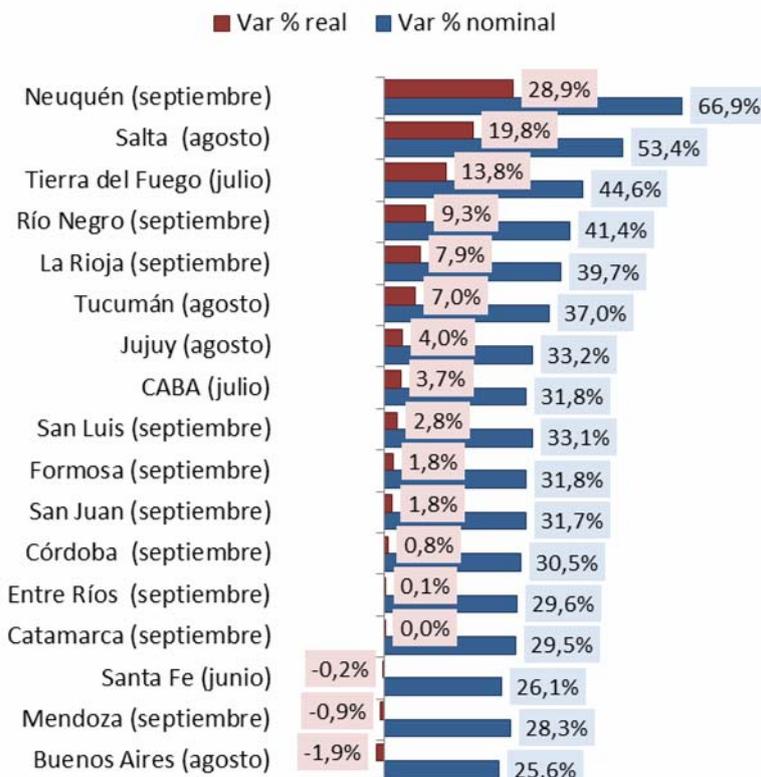
- De todos modos, en el acumulado del año son gran mayoría las jurisdicciones que logran mejoras en términos reales de la recaudación propia
- Neuquén lidera el ranking, con un incremento de 28,9% interanual en los ingresos generados por los tributos provinciales, seguida de Salta (19,8%) y Tierra del Fuego (13,8%)
- En el otro extremo, experimentan una moderada caída en términos reales las provincias de Santa Fe (-0,2%), Mendoza (-0,9%) y Buenos Aires (-1,9%)

Con datos provistos por fuentes oficiales de las provincias argentinas, fue posible hacer una comparación de la evolución de la recaudación tributaria propia en lo que va del año, indicando en cada caso el último mes con datos disponibles de 2018, para el cual se efectúa la comparación. Se consideran 17 de 24 provincias ya que son las únicas con información actualizada en este indicador.

Los recursos tributarios provinciales totales, compuestos principalmente por los cuatro impuestos comunes a todas las provincias argentinas que, en orden de importancia se enumeran como sigue: Ingresos Brutos, Sellos, Inmobiliario y Automotor, muestran un buen desempeño en lo que va del año. Sólo la provincia de Buenos Aires y Mendoza vieron caer su recaudación en términos reales: -1,9% (en el acumulado a agosto) y -0,9% (en el acumulado a septiembre) interanual, respectivamente.

Recaudación Tributaria Provincial Total

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



Fuente: IERAL en base a datos oficiales provinciales.

Se podría considerar que tres jurisdicciones mantuvieron su recaudación total constante en términos reales, con una variación interanual real próxima al 0%: Santa Fe (con datos a junio), Catamarca y Entre Ríos (ambas con datos a septiembre). El resto de las provincias evidenciaron un crecimiento real en los recursos propios entre el 0,8% (Córdoba) y el 28,9% (Neuquén), observándose así un desempeño muy dispar entre ellas.

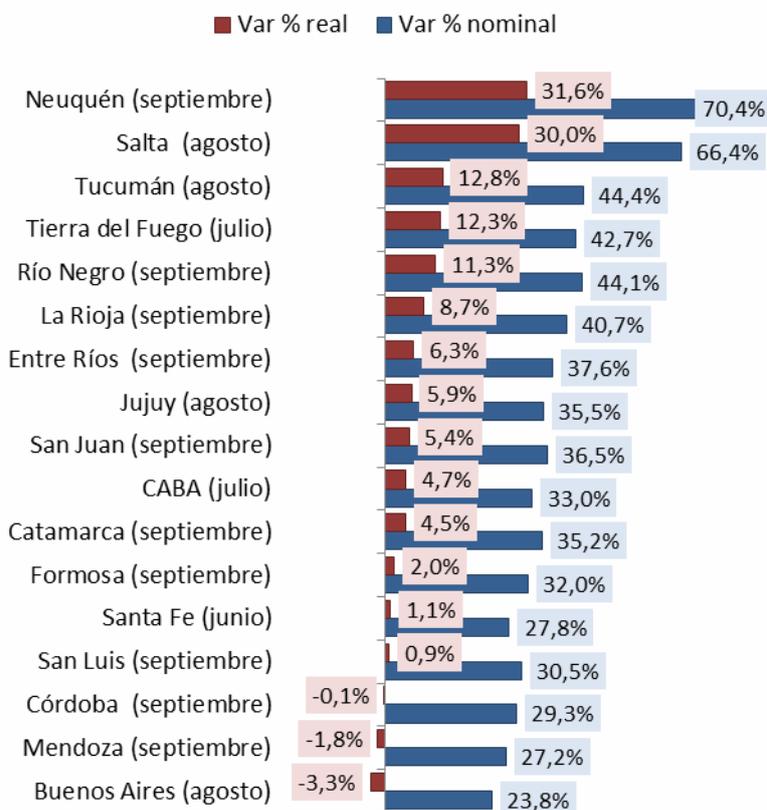
Justificado por la importancia en el total de recursos tributarios provinciales, a continuación se presenta un gráfico similar al anterior pero para la recaudación del impuesto sobre los ingresos brutos, también acumulada al último mes con datos disponible, tal como se hizo precedentemente.

Como era de esperar, las conclusiones no varían significativamente debido a que el impuesto sobre los ingresos brutos explica alrededor del 72% de la recaudación provincial total. Nuevamente, las provincias de Buenos Aires y Mendoza se vieron perjudicadas con una baja de su recaudación en términos reales del 3,3% y 1,8%, respectivamente. La provincia de Córdoba mantuvo relativamente estable en términos

reales su recaudación de ingresos brutos en el acumulado a septiembre (-0,1% interanual).

Recaudación Tributaria Provincial de Ingresos Brutos

Variación Interanual acumulada al último mes con datos disponibles - Año 2018



Fuente: IERAL en base a datos oficiales provinciales.

En el resto de las provincias se observó un incremento real que varía entre el 0,9% (San Luis) y el 31,6% (Neuquén).

Debe destacarse el desempeño de la provincia de Neuquén y Salta: ambas evidenciaron el mayor crecimiento en términos reales observado entre las provincias argentinas en lo que va del año: +31,6% en Neuquén (en el acumulado a septiembre) y +30% en Salta (en el acumulado a agosto), mientras que el resto de las provincias se ubican en torno a la mitad (o menos) de esa cifra. Dicho aumento en la recaudación del impuesto sobre los ingresos brutos se explica por el incremento en gran magnitud de las alícuotas del impuesto que ocurrió en esas provincias entre el año 2017 y el corriente.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	752.790,6	-100,0%	-3,9%	2,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 II	591.647,3	8,6%	-9,4%	8,5%
EMAE	jul-18	147,2	1,4%	-2,6%	-0,9%
IGA-OJF (1993=100)	ago-18	176,1	0,0%	-1,2%	0,1%
EMI (2012=100)	ago-18	93,8	1,5%	-5,6%	-0,8%
IPI-OJF (1993=100)	ago-18	171,2	1,3%	-4,4%	-2,2%
Patentes	sep-18	52.708,0	-25,3%	-34,4%	-2,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-18	98.116,1	0,0%	43,3%	44,2%
ISAC	ago-18	211,9	10,3%	0,1%	8,0%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-18	-	-	-12,5%	4,4%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	152.509,3	-100,0%	0,6%	7,4%
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
IBIF como % del PIB		20,3%	21,8%	22,4%	21,7%

* 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 II	12.881	-0,4%	3,2%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 II	46,4%	-0,30 pp	-0,16 pp	0,51 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 II	9,6%	0,40 pp	-6,50 pp	0,44 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 II	41,9%	-0,50 pp	-0,05 pp	0,26 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,22 pp
Recaudación de la Seguridad Social	sep-18	70.650	1,05%	22,2%	25,3%
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)	sep-18	215.752,8	2,9%	-3,7%	20,4%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	sep-18	88.382,4	-5,1%	35,1%	45,3%
Gasto (\$ mm)	ago-18	233.290,1	-5,5%	20,8%	25,9%
		ago-18	Acum 17	ago-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-14.517,3	-1.431.919,1	-31.545,2	-1.098.358,9
Pago de Intereses (\$ mm)		70.334,4	1.876.912,8	58.746,6	1.209.612,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		8.849,5	77.447,2	1.815,3	101.728,2
ANSES (\$ mm) *		6.926,1	76.026,8	3.709,4	73.875,6
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,4%	24,6%	23,5%	25,0%
Gasto (% PIB) **		19,6%	20,1%	24,7%	21,9%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	sep-18	192,8	6,5%	40,4%	29,3%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	sep-18	634,6	6,0%	39,5%	29,6%
Inflación (San Luis, 2003=100)	sep-18	2264,7	7,7%	43,3%	29,8%
Salarios (abril 2012=100) *	jul-18	146,9	2,6%	-4,2%	-1,1%
TCR Bilateral (1997=1)	ago-18	1,5	0,9%	28,2%	15,7%
TCR Multilateral (1997=1)	ago-18	1,3	0,6%	18,2%	14,3%
		16-oct-18	sep-18	oct-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		37,36	39,42	17,74	18,95
TCN Brecha		0,4%	-0,5%	1,3%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,71	4,11	3,19	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,16	1,17	1,18	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	11-oct-18	1.258.559,0	-3,6%	42,6%	31,4%
Depósitos (\$ mm)	11-oct-18	3.801.913,6	0,6%	68,9%	41,2%
Sector Público No Financiero	11-oct-18	1.060.988,8	-3,0%	87,7%	46,2%
Sector Privado No Financiero	11-oct-18	2.687.988,5	1,5%	61,3%	38,6%
Créditos (\$ mm)	11-oct-18	2.236.225,1	-2,8%	54,1%	46,1%
Sector Público No Financiero	11-oct-18	27.978,3	-5,1%	-9,1%	-34,8%
Sector Privado No Financiero	11-oct-18	2.147.713,6	-2,5%	55,4%	49,2%
	Fecha	Dato	sep-18	30-dic-16	oct-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	11-oct-18	48.877,3	50.032,0	38.772,0	51.631,6
Ratio de cobertura de las reservas	11-oct-18	143,4%	151,6%	53,3%	101,5%
Tasa de interés Badlar PF	12-oct-18	51,4%	42,2%	23,3%	21,6%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	29-sep-18	60,5%	49,4%	37,8%	39,9%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-sep-18	66,4%	49,7%	28,5%	25,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	16-oct-18	396	413	329	318
EMBI+ Argentina	16-oct-18	636	676	351	354
EMBI+ Brasil	16-oct-18	256	322	240	241
Tasa LIBOR	16-oct-18	2,29%	2,18%	0,01%	1,24%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	15-oct-18	2,18%	1,94%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	15-oct-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	16-oct-18	6,40%	6,40%	13,65%	7,40%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	16-oct-18	29.430,6	14,14%	55,33%	41,06%
Índice Bovespa	17-oct-18	85.783,3	5,20%	22,59%	20,48%

* 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)	ago-18	5.167,0	-4,0%	-1,4%	4,0%
Primarios	ago-18	1.090,0	1,1%	-21,0%	-10,0%
MOA	ago-18	2.077,0	2,2%	-0,3%	0,4%
MOI	ago-18	1.793,0	-6,8%	12,5%	13,5%
Combustibles	ago-18	207,0	-40,9%	21,1%	81,8%
Exportaciones (volumen)	jul-18	-	-	-8,4%	-3,6%
Importaciones (US\$ mm)	ago-18	6.294,0	1,9%	-0,3%	9,6%
Bienes Intermedios	ago-18	1.956,0	6,3%	32,5%	22,7%
Bienes de Consumo	ago-18	830,0	7,1%	-3,8%	8,8%
Bienes de Capital	ago-18	1.107,0	-0,9%	-24,9%	-5,0%
Combustibles	ago-18	828,0	-10,3%	57,1%	25,2%
Importaciones (volumen)	jul-18	-	-	-4,0%	7,3%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 II	138,2	3,0%	8,5%	0,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	sep-18	85,4	-3,7%	-4,7%	0,8%
Energía	sep-18	94,8	5,0%	38,4%	34,1%
Petróleo (US\$/barril)	sep-18	70,2	3,3%	40,9%	35,2%

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	sep-18	24.867,0	-15,4%	-33,6%	13,9%
Región Pampeana	sep-18	11.158,0	-19,3%	-35,3%	16,3%
NOA	sep-18	4.245,0	-21,8%	-33,5%	14,4%
NEA	sep-18	4.266,0	-18,7%	-39,4%	13,7%
Cuyo	sep-18	3.667,0	-18,6%	-33,9%	17,8%
Región Patagónica	sep-18	4.505,0	-17,0%	-32,6%	10,2%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 II	1.141,0	-11,7%	-4,4%	11,4%
Región Pampeana	2018 II	700,2	-6,7%	6,2%	12,8%
NOA	2018 II	247,1	3,2%	-2,2%	12,7%
NEA	2018 II	277,0	-1,7%	12,9%	11,6%
Cuyo	2018 II	276,8	3,8%	7,0%	3,8%
Región Patagónica	2018 II	202,1	-4,8%	1,6%	1,9%