



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1126 – 7 de Junio de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Financiamiento del FMI, condición necesaria pero no suficiente para dejar atrás la crisis

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

El carácter bimonetario de la economía argentina, un factor clave que la política de estabilización no puede ignorar

En Foco 2 – Carla Calá

Los índices de confianza anticipan un trimestre duro, aunque los datos reales muestran todavía inercia positiva

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
Crecen las ventas de autos y motos usadas a nivel nacional en los primeros 5 meses del año

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

Financiamiento del FMI, condición necesaria pero no suficiente para dejar atrás la crisis

- Hay un nuevo contexto externo para la Argentina (debido a las mayores tasas internacionales y al ascenso en la prima de riesgo país), que aumenta el tipo de cambio de equilibrio y no permitirá replicar la dinámica que tuvo el mercado cambiario hasta los últimos meses del 2017. El precio actual del dólar en términos de poder adquisitivo (TCR) resulta bastante más elevado al que tenía la divisa hace un año atrás (26%), un poco más alto que el de enero del 2016 (3% - salida del cepo) y muy parecido al de mediados del 2010
- Para volver a tener la estabilidad cambiaria alcanzada en 2010 se necesitaría además de reducir considerablemente la demanda de dólares (menor atesoramiento y menor gasto en turismo), también mejorar sustancialmente el saldo de la Balanza Comercial. Así, la oferta de divisas pasaría a ser alimentada en gran parte por componentes más genuinos, acotando la dependencia de créditos externos e inversiones de portfolio
- La evolución de las reservas del Banco Central y de las tasas de interés indicarían que el mercado cambiario aún no se ha equilibrado totalmente. Un acuerdo con el FMI que asegure el financiamiento tanto del déficit fiscal como de los vencimientos de la deuda sin duda serían muy importantes. Pero, al mismo tiempo el gobierno debería asegurarse que el déficit se reduzca al ritmo prometido, que se estire en el tiempo los vencimientos de Lebacks y se evite la tentación de volver a utilizar el dólar como ancla cambiaria

En Foco 1:

12

El carácter bimonetario de la economía argentina, un factor clave que la política de estabilización no puede ignorar

- La demanda de dólares para atesoramiento demostró en los últimos dos años un comportamiento difícil de encuadrar, ya que se ha sostenido en períodos de tipo de cambio real elevado e incluso de positiva valoración de la gestión del gobierno
- En los últimos doce meses (estimación propia para Mayo), la demanda de dólares para atesoramiento acumuló aproximadamente un total de USD 28.500 millones, mientras que los depósitos del sector privado en moneda extranjera se incrementaron en USD 5.800 millones.
- Un factor que puede haber incidido en este fenómeno es la combinación de “exceso de pesos” con la reinstalación del régimen bimonetario, luego de la eliminación del “cepo”. A fin de 2015, el M2 alcanzó a 12,3 % del PIB, y en 2016/17 se ubicó en 11 puntos, con muy poca diferencia respecto del promedio de 2004 a 2015. En este segundo trimestre de 2018 el problema del exceso de pesos parece encarrilarse, con M2 apuntando a 9 puntos del PIB

En Foco 2:

18

Los índices de confianza anticipan un trimestre duro, aunque los datos reales muestran todavía inercia positiva

- El índice de Confianza del Consumidor (UTDT) pasó de 44,3 a 36,1 entre el primer trimestre de 2018 y el mes de mayo, mientras que la Confianza en el Gobierno lo hizo de 2,3 a 1,94 (sobre un máximo de 5,0)
- La recaudación de impuestos asociada al mercado interno (neta de inflación) pasó de un incremento de 10,7% interanual en el periodo enero-marzo a 11,7% en mayo. Por su parte, la producción de papel y cartón, que en el primer trimestre había crecido 3,3% interanual, pasó a una variación de 2,6% en abril
- En mayo, las exportaciones a Brasil ceden 12,7% interanual (afectadas por la huelga de camioneros), mientras que las importaciones de ese origen también caen (-19,3%). El saldo comercial bilateral es negativo por US\$ 446 millones

En Foco 3:**28*****El dato regional de la semana: Crecen las ventas de autos y motos usadas a nivel nacional en los primeros 5 meses del año***

- La suba interanual del periodo para los automóviles alcanza al 9% y la región con mayor dinamismo es Cuyo (14,2%), seguida de NOA (13,7%), luego Patagonia (12,4%), NEA (11,7%) y la zona Pampeana (7,6%)
- Las provincias con mayor incremento en las ventas de autos son Santiago del Estero (26,2% interanual), San Luis (20,6%), Río Negro (20,4%), Tucumán (18,6%) y Corrientes (16,3%)
- Las provincias con menor recuperación son, Santa Cruz (-0,2% interanual), Misiones (5,2%), Jujuy (5,5%), CABA (6,2%) y La Rioja (6,3%)

Selección de Indicadores**31**

Editorial

Financiamiento del FMI, condición necesaria pero no suficiente para dejar atrás la crisis

Gustavo Reyes

- Hay un nuevo contexto externo para la Argentina (debido a las mayores tasas internacionales y al ascenso en la prima de riesgo país), que aumenta el tipo de cambio de equilibrio y no permitirá replicar la dinámica que tuvo el mercado cambiario hasta los últimos meses del 2017. El precio actual del dólar en términos de poder adquisitivo (TCR) resulta bastante más elevado al que tenía la divisa hace un año atrás (26%), un poco más alto que el de enero del 2016 (3% - salida del cepo) y muy parecido al de mediados del 2010
- Para volver a tener la estabilidad cambiaria alcanzada en 2010 se necesitaría además de reducir considerablemente la demanda de dólares (menor atesoramiento y menor gasto en turismo), también mejorar sustancialmente el saldo de la Balanza Comercial. Así, la oferta de divisas pasaría a ser alimentada en gran parte por componentes más genuinos, acotando la dependencia de créditos externos e inversiones de portfolio
- La evolución de las reservas del Banco Central y de las tasas de interés indicarían que el mercado cambiario aún no se ha equilibrado totalmente. Un acuerdo con el FMI que asegure el financiamiento tanto del déficit fiscal como de los vencimientos de la deuda sin duda serían muy importantes. Pero, al mismo tiempo el gobierno debería asegurarse que el déficit se reduzca al ritmo prometido, que se estire en el tiempo los vencimientos de Lebac y se evite la tentación de volver a utilizar el dólar como ancla cambiaria

El mercado de divisas en la Argentina históricamente ha sido muy volátil y los últimos años no fueron la excepción. El cepo cambiario en los años 2011-15 fue el instrumento que utilizaron las autoridades económicas del gobierno anterior para lidiar con la escasez de dólares. Luego, en gran parte de la administración del gobierno actual, una de las principales preocupaciones de la economía era el atraso cambiario producto del exceso de dólares que tenía la economía. En los últimos meses, la dinámica del precio del dólar junto con la evolución de las reservas del Banco Central y de las tasas de interés, indican que las divisas se han vuelto nuevamente muy escasas y por ese

motivo, nuestra moneda se depreció fuertemente contra el dólar y la autoridad monetaria perdió cerca del 20% de sus reservas.

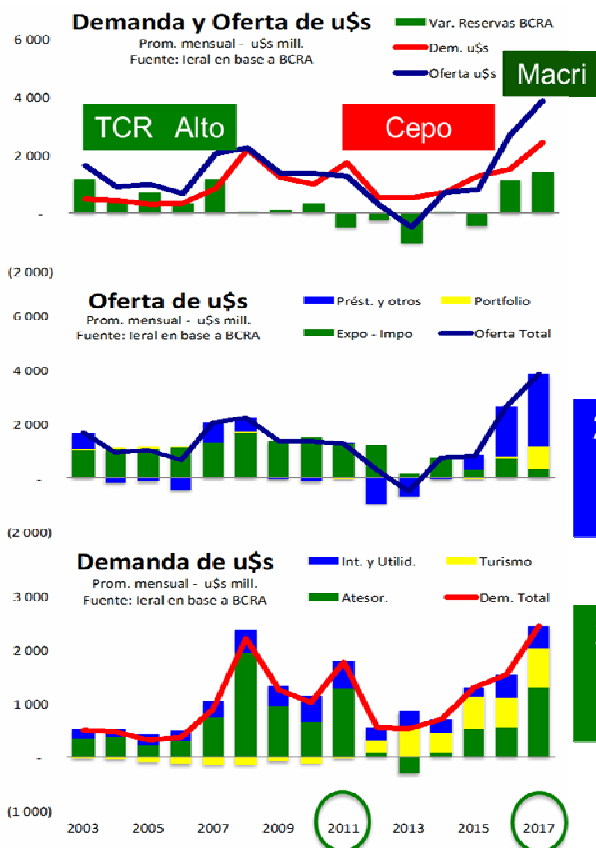
Para entender qué sucedió y sobre todo de qué depende la dinámica futura del mercado de divisas es necesario primero analizar los motivos por los cuales la economía pasó de una etapa donde faltaban dólares (Cepo) a otra donde sobran (primeros dos años de Macri) para luego volver a tener actualmente una importante escasez de divisas.

Dinámica del Mercado de Divisas en los últimos años

Como puede observarse en los siguientes gráficos, durante los primeros años del kirchnerismo¹, la oferta de dólares fue bastante más elevada que la demanda de divisas, situación por la cual el Banco Central pudo acumular reservas internacionales. Luego vinieron algunos años donde, a pesar de la caída del tipo de cambio real (TCR - poder adquisitivo del dólar), no se registraron grandes desequilibrios cambiarios hasta el 2011 donde nuevamente apareció la escasez de divisas y las autoridades económicas recurrieron al Cepo cambiario para evitar abruptas pérdidas en las reservas internacionales del Banco Central y una devaluación mayor de la moneda nacional.

Luego, a partir de 2016, con la eliminación del Cepo cambiario y un mayor TCR, el mercado de divisas nuevamente pasó a ser superavitario y el Banco Central nuevamente comenzó a acumular reservas. Este excedente de divisas se produjo básicamente por un fuerte aumento en la oferta de divisas generado a través de mayores préstamos e inversiones de portafolio ("carry trade") ya que la demanda de divisas continuó aumentando liderada por el atesoramiento de dólares y por el gasto en turismo.

¹ En estos años (2003-07), el precio promedio del dólar fue de 36.7 \$/u\$s (a precios de mayo de 2018 - actualizado por la inflación interna e internacional).



¿Por qué hasta hace poco sobraban dólares y ahora faltan?

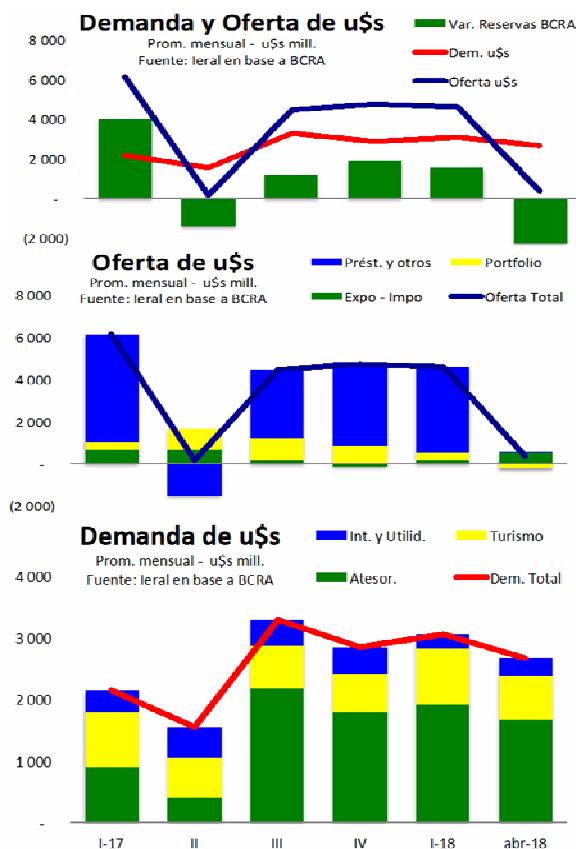
2017: Préstamos y "Carry Trade" más que compensaron la caída de BC

2017: aumentó el Atesoramiento y volvió a los niveles previos al Cepo

Enero – abril de 2018

A fines de abril del 2018, el mercado de divisas comenzó a mostrar claros síntomas de escasez de divisas: el dólar comenzó a subir y el BCRA comenzó a perder reservas.

Como puede observarse en los siguientes gráficos, la escasez de divisas (exceso de demanda) en el mes de abril se produjo básicamente por una disminución en la oferta de dólares ya que los niveles de demanda se mantuvieron en los elevados niveles de los últimos 3 trimestres. La reducción de la oferta de dólares se produjo como consecuencia de una caída en el financiamiento de los préstamos y de las inversiones de portafolio (estas últimas resultaron negativas durante dicho mes – probablemente por la salida de inversores extranjeros de las inversiones en Lebac).



¿Qué pasó entre Enero y Abril de 2018?

Abril 2018: fuerte caída del financiamiento: Préstamos e Inversiones de Portfolio ("Carry Trade" negativo)

Atesoramiento: se mantiene en niveles cercanos a los u\$s 2 MM / mes

Mayo 2018: la tormenta perfecta

Durante los últimos días de abril y los primeros días de mayo se produjeron diversos fenómenos² que no sólo redujeron aún más la oferta de divisas (que ya había caído en abril) sino que también aumentó fuertemente la demanda de dólares. Por un lado, la suba en la tasa de interés de largo plazo de Estados Unidos si bien afectó a la mayoría de los mercados emergentes, a la Argentina la complicó bastante más debido a la fuerte dependencia que tiene el país del endeudamiento externo para financiar su déficit de cuenta corriente (5% del PBI en 2018 – exceso de gasto sobre producción). Por otro lado, este aumento en las tasas de interés externas se produjo justo en un momento donde en Argentina confluyeron varios factores negativos:

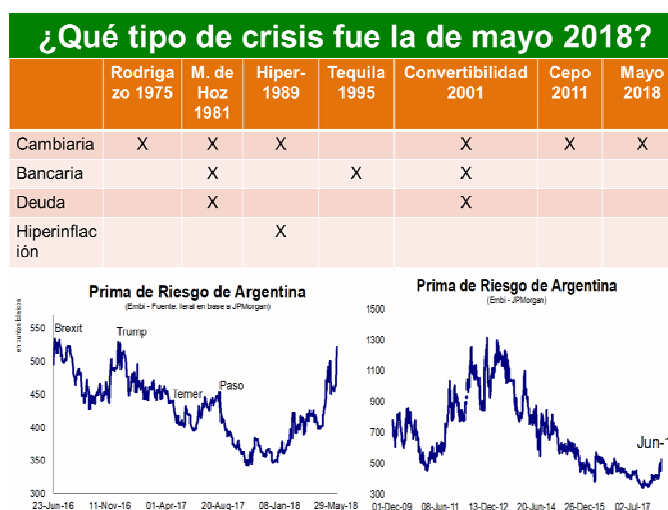
- Aceleración importante de la tasa de inflación.

² Para más detalles, consultar "Después de las turbulencias, ¿cómo sigue la economía?", Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, Año 27, Nro. 1118, 10 de Mayo de 2018, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3791-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

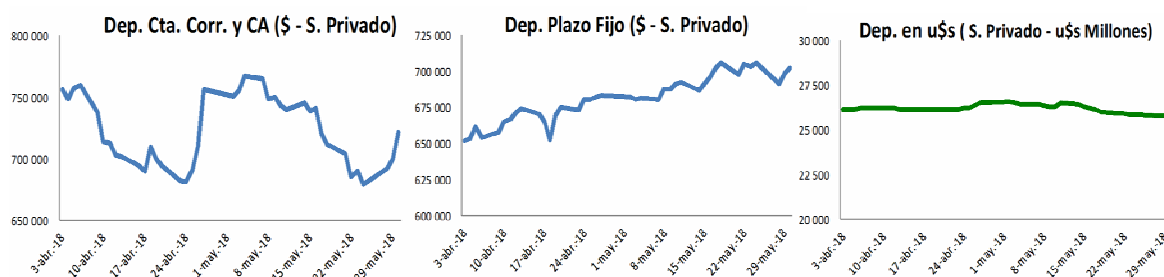
- Las autoridades del Banco Central venían de una disputa con la Jefatura de Gabinete que se había traducido en fuertes dudas sobre la independencia de la autoridad monetaria.
- Comenzaba a regir el impuesto a las tenencias de Lebac por parte de inversores externos en un mes donde el vencimiento de dichas letras representaba casi el 50% de las reservas del Banco Central.
- Las divisas liquidadas por el campo iban a ser sustancialmente menores que otros años como consecuencia de una mala cosecha por problemas climáticos.
- La oposición y parte del propio oficialismo había mostrado un fuerte rechazo al ajuste tarifario (corazón del problema fiscal).

Este conjunto de factores generó una tormenta perfecta que produjo un colapso de la oferta de dólares y una importante expansión de la demanda de divisas. Esto se reflejó tanto en la cotización del dólar (aumentó 22% respecto de abril) como en la escasez de divisas (pérdida de reservas del BCRA) que pasó de u\$s 2.2 MM (miles de millones) en el mes de abril a u\$s 6.5 MM en mayo.

A diferencia de otras crisis, estas turbulencias estuvieron focalizadas solamente en el mercado cambiario. En los mercados de deuda, si bien se registraron caídas en los precios de los títulos públicos y subas en la prima de riesgo país mayores a la del promedio de los mercados emergentes, la misma sólo alcanzó niveles similares a los máximos del 2016 (votación del Brexit en UK y elecciones americanas con Trump ganador) y se mantuvo muy por debajo de los valores alcanzados durante la crisis del Cepo cambiario.

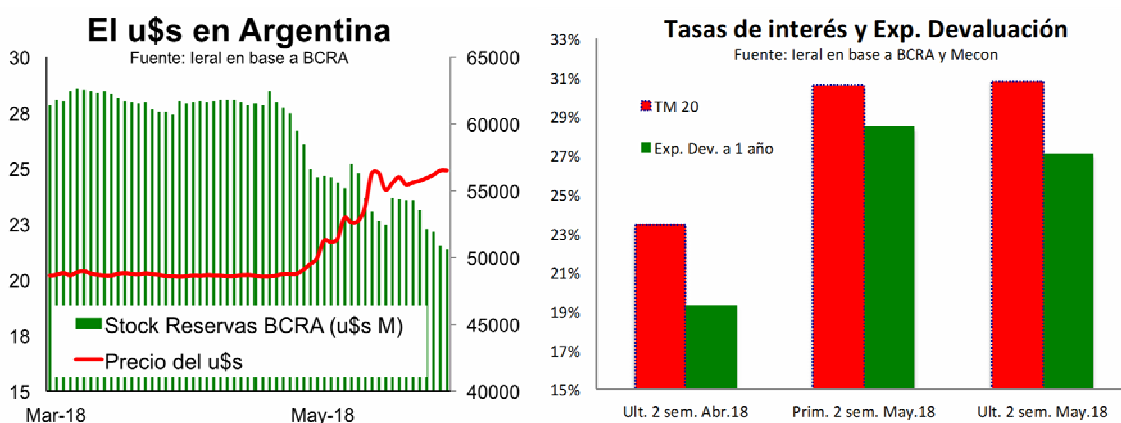


La corrida cambiaria tampoco tuvo importantes efectos sobre los depósitos bancarios que, como puede observarse en los siguientes gráficos, prácticamente no registraron grandes cambios.



Luego de subir fuertemente la tasa de interés de referencia, en las últimas dos semanas de mayo, el Banco Central logró cierta estabilización en el precio de la divisa en 25 \$/u\$s después del anuncio de una mega oferta de divisas (vender a ese precio hasta u\$s 5 MM - 10% de sus reservas).

A pesar de la relativa estabilidad del dólar en los últimos días, tanto las altas tasas de interés pasivas (reflejan importantes expectativas de depreciación - a pesar del fuerte aumento que tuvo el tipo de cambio) como la casi permanente pérdida de reservas del BCRA son claros síntomas que la estabilidad completa del mercado cambiario aún no ha sido alcanzada.

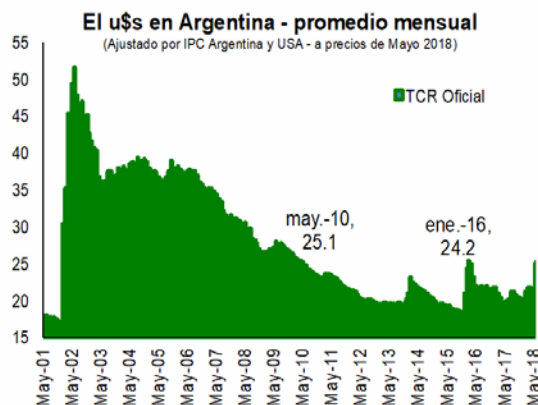


¿Qué se necesita para estabilizar el mercado cambiario?

El nuevo contexto de menor financiamiento externo que enfrenta la Argentina (debido a las mayores tasas internacionales y al ascenso en la prima de riesgo país) aumenta

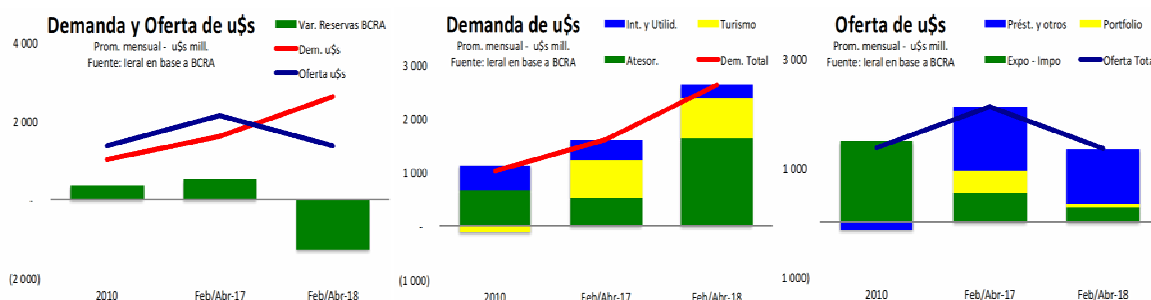
necesariamente el tipo de cambio y hace imposible de financiar la dinámica que tuvo el mercado cambiario en los últimos meses del 2018.

El precio actual del dólar en términos de poder adquisitivo (TCR) resulta bastante más elevado al que tenía la divisa hace un año atrás (26%), un poco más alto que el de enero del 2016 (3% - salida del cepo) y muy parecido al de mediados del 2010.



Los valores del mercado cambiario del año 2010 resultan un marco de referencia relevante de comparación no sólo porque el poder adquisitivo del dólar (TCR) era similar al actual sino también porque en dicho año no habían grandes desequilibrios cambiarios (entre oferta y demanda de dólares).

Teniendo en cuenta el menor acceso a créditos externos, para volver a tener la estabilidad cambiaria alcanzada en 2010 se necesitaría además de reducir considerablemente la demanda de dólares (menor atesoramiento y menor gasto en turismo), también mejorar sustancialmente el saldo de la Balanza Comercial³ de forma tal que la oferta de divisas sea alimentada en gran parte por este componente y no principalmente por créditos externos e inversiones de portfolio como sucedió en los últimos tiempos.



³ Exportaciones menos Importaciones.

En este marco, el acceso al financiamiento del FMI si bien resulta muy importante no es suficiente para estabilizar definitivamente el mercado cambiario. Los posibles fondos que otorgue dicho organismo internacional podrían asegurar tanto el financiamiento del déficit fiscal, como del pago de los vencimientos de deuda durante el resto del 2018 y quizás también para el 2019. De esta manera, estos fondos permitirían una menor dependencia de la emisión de pesos y un menor riesgo de default, y por lo tanto, podrían reducir la demanda de dólares por atesoramiento.

Si bien esto resulta muy importante para el cortísimo plazo, en el mediano término difícilmente resulte suficiente en la medida que el poder adquisitivo del dólar vuelva a caer, que el déficit fiscal no se reduzca al ritmo esperado por el mercado y que se mantengan muy altos los vencimientos de Lebacks de corto plazo. De suceder esto, no solamente la demanda de dólares (Turismo y Atesoramiento) podría volver a subir sino que el motor de la Balanza Comercial detrás de la oferta de dólares nunca terminaría de reactivarse y rápidamente podrían volver recargadas las presiones experimentadas en mayo en el mercado cambiario.

Conclusión

A pesar de la relativa estabilidad alcanzada en la nueva cotización del dólar, la evolución de las reservas del Banco Central y de las tasas de interés indicarían que el mercado cambiario aún no se ha equilibrado totalmente. Un acuerdo con el FMI que asegure el financiamiento tanto del déficit fiscal como de los vencimientos de la deuda sin duda serían muy importantes pero también al mismo tiempo el gobierno debería asegurarse que el déficit se reduzca al ritmo prometido, que se estire en el tiempo los vencimientos de Lebacks y se evite la tentación de volver a utilizar el dólar como ancla cambiaria.

En Foco 1

El carácter bimonetario de la economía argentina, un factor clave que la política de estabilización no puede ignorar

Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

- La demanda de dólares para atesoramiento demostró en los últimos dos años un comportamiento difícil de encuadrar, ya que se ha sostenido en periodos de tipo de cambio real elevado e incluso de positiva valoración de la gestión del gobierno
- En los últimos doce meses (estimación propia para Mayo), la demanda de dólares para atesoramiento acumuló aproximadamente un total de USD 28.500 millones, mientras que los depósitos del sector privado en moneda extranjera se incrementaron en USD 5.800 millones.
- Un factor que puede haber incidido en este fenómeno es la combinación de “exceso de pesos” con la reinstalación del régimen bimonetario, luego de la eliminación del “cepo”. A fin de 2015, el M2 alcanzó a 12,3 % del PIB, y en 2016/17 se ubicó en 11 puntos, con muy poca diferencia respecto del promedio de 2004 a 2015. En este segundo trimestre de 2018 el problema del exceso de pesos parece encarrilarse, con M2 apuntando a 9 puntos del PIB

El problema de oferta y demanda de dólares es un análisis incompleto en la Argentina si no se tiene en cuenta el carácter bimonetario de la economía.

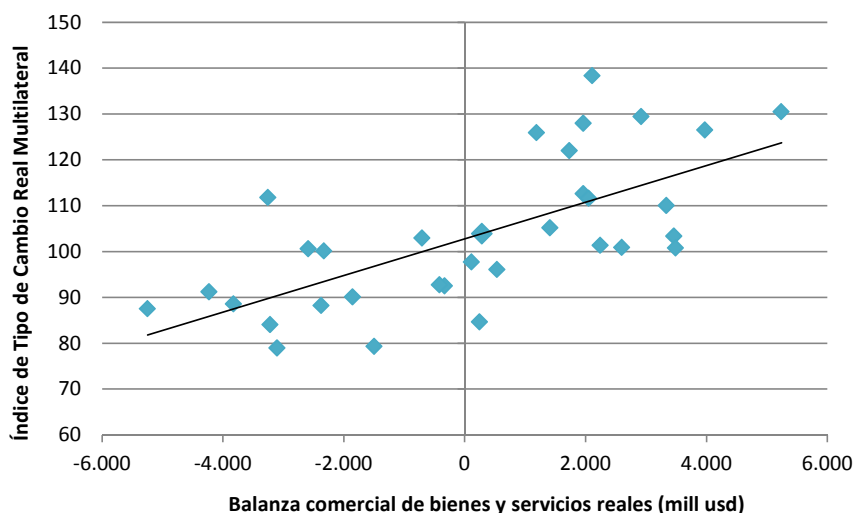
Cuando se considera el flujo de comercio de bienes y servicios reales, se tiene que su evolución ajusta en forma significativa con el nivel del tipo de cambio real de cada fase.

Se observa en el gráfico adjunto que los trimestres con mayor saldo positivo de la balanza de bienes y servicios reales se corresponden con niveles relativamente elevados del tipo de cambio real. A la inversa, los datos más negativos, coinciden con periodos de mayor apreciación del peso. No es que el tipo de cambio real sea una variable que pueda manejarse arbitrariamente. Es un subproducto de determinadas condiciones y mix de política económica. Pero, una vez que esas fuerzas se ponen en

marcha, su impacto es visible en la evolución de las cuentas externas relacionadas con el comercio de bienes y servicios reales. Así, un tipo de cambio más elevado tiende a generar oferta neta de dólares desde la vertiente del comercio exterior. La realidad coincide con la intuición.

Argentina: tipo de cambio real multilateral y resultado de la balanza de bienes y servicios reales

Datos trimestrales 2010-2018

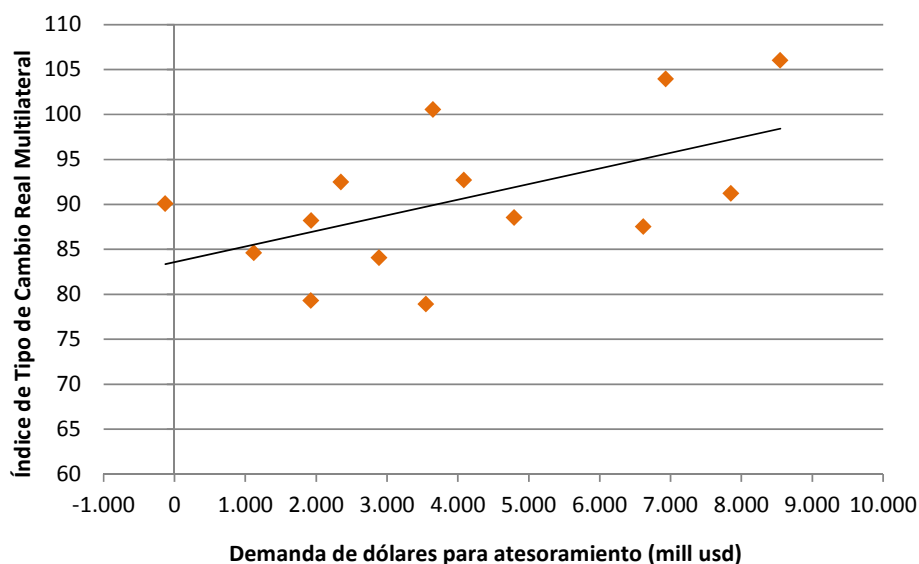


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Ahora bien, este comportamiento no es el que se observa cuando se cruzan los datos de tipo de cambio real con la demanda de divisas por motivo atesoramiento. Considerando el último año del “cepo” cambiario, y los trimestres transcurridos hasta el segundo trimestre en curso (estimación IERAL), se tiene que mayores niveles de tipo de cambio real multilateral están asociados a una mayor, no menor, demanda de dólares para atesoramiento. Esta última variable surge del ítem “formación de activos externos del sector privado no financiero” publicado por el Banco Central en su Balance Cambiario. Como se ve, en este caso, los datos no coinciden con la intuición.

Argentina: tipo de cambio real multilateral y demanda de dólares para atesoramiento

Datos trimestrales 2015-2018



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

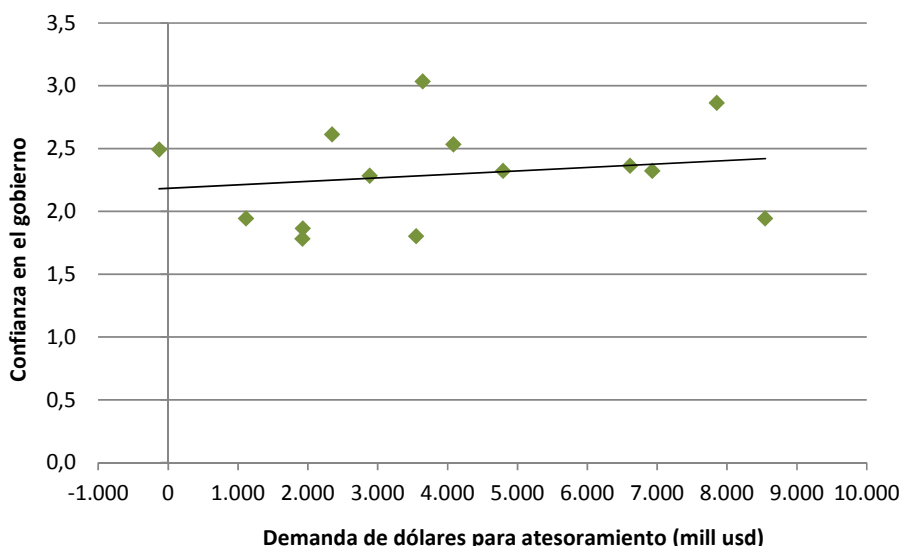
Quizá lo relevante en términos de demanda de divisas por atesoramiento no sea el nivel del tipo de cambio real, por lo menos en esta etapa. Por eso, se cotejó el comportamiento de la demanda de dólares con el índice de confianza en el gobierno publicado por Di Tella. Pero nuevamente los datos contradicen la intuición.

En base a los datos trimestrales desde 2015 hasta la estimación realizada por IERAL para el segundo trimestre de 2018, ocurre la paradoja que niveles altos de confianza en el gobierno coinciden con una elevada demanda de dólares para atesoramiento.

Así, se tiene que en los últimos doce meses (estimación propia para Mayo), la formación de activos externos acumuló un total de aproximadamente USD 28.500 millones. En el mismo período, los depósitos del sector privado en moneda extranjera se incrementaron en USD 5.800 millones. Es decir que, por cada 5 dólares de formación de activos, sólo 1 fue volcado a nuevos depósitos.

Argentina: confianza en el gobierno y demanda de dólares para atesoramiento

Datos trimestrales 2015-2018



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Di Tella

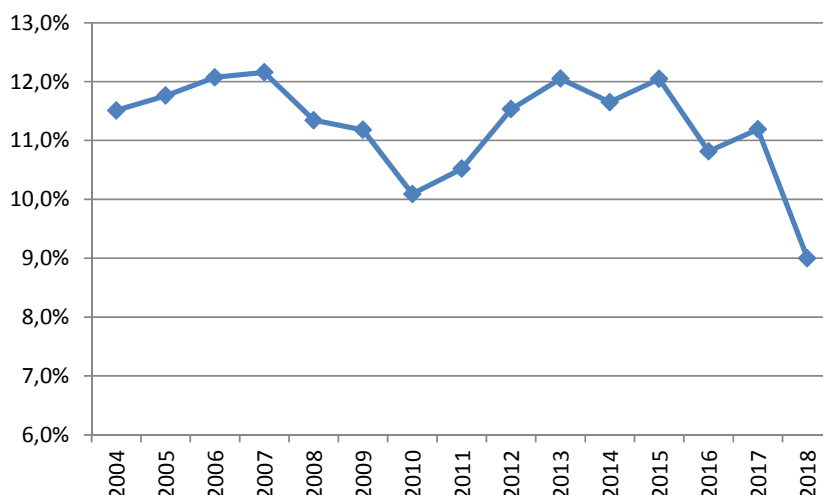
Ante la dificultad para conectar la demanda de dólares por atesoramiento con variables como el tipo de cambio real o la confianza en el gobierno, surge el interrogante acerca de qué factor puede estar provocando este fenómeno.

Una hipótesis que debería considerarse está vinculada con las “condiciones iniciales” en las que comenzara a implementarse el régimen de metas de inflación, en un contexto de elevado déficit fiscal financiado en base a endeudamiento externo.

Entre esas condiciones iniciales sobresale el “exceso de pesos” que caracterizaba a la economía, luego del “cepo” cambiario. En el cuarto trimestre de 2015, el M2 alcanzó a nada menos que 12,3 puntos del PIB. Nótese que cuando se lanzó el plan de convertibilidad en Abril de 1991 el M2 era menor a 4 puntos del PIB.

Argentina: M2 como porcentaje del PIB

(M2 privado, incluye M1 más caja de ahorro en pesos)



**M2: Datos correspondientes a abril de cada año para 2004 a 2013 y 2018. Para el resto, dato promedio anual*

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

La economía argentina viene de un período de elevado grado de monetización. Teniendo en cuenta el M2 como porcentaje del PIB y el tipo de cambio real, se pueden distinguir tres etapas:

- 1) 2004-2008.** Tipo de cambio alto y abundante cantidad de pesos en poder del público. El tipo de cambio real multilateral era 151,7 para el promedio del período (considerando como base Junio 2018 = 100) y el M2 equivalía a 11,3% del PIB.
- 2) 2011-2015.** “Cepo” cambiario. Tipo de cambio (índice promedio 98,6) significativamente más bajo que el de la etapa anterior, pero con un M2 (11,3% del PIB) que es sostenido artificialmente por la instauración del “cepo”.
- 3) 2016-2017.** M2 todavía alto (11% del PIB) y tipo de cambio real promedio inferior al del cepo (índice promedio de 87,0).

Argentina: M2 como porcentaje del PIB y tipo de cambio real multilateral

	2004/08	2011/15	2016/17
M2 / PIB	11,3%	11,3%	11,0%
Tipo de cambio real (Junio 2018 =100)	151,7	98,6	87,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Como corolario de este análisis, independientemente de lo que ocurra con el tipo de cambio real y lo que ocurra con la confianza en el gobierno, se puede decir que:

- El carácter bimonetario de la economía argentina puede generar inestabilidad en un escenario de exceso de pesos.
- Aun cuando el régimen de metas de inflación esté probado en el mundo, junto a la simplicidad del manejo de la variable tasa de interés, en un contexto como el descrito, los agregados monetarios también importan.
- Mientras perdure la alta inflación, el peso “competirá” en desventaja con el dólar en el régimen bimonetario. Esto obliga a prestar especial atención al proceso de transición, hasta que la baja inflación local vuelva a “nivelar la cancha”.
- Uno de los aspectos de esa transición tiene que ver con la política del Banco Central vinculada con el financiamiento externo del déficit fiscal. Hasta ahora, la monetización de esas divisas ha sido contraproducente (incluida la esterilización con Lebacs). Pero las autoridades anticipan que esto habrá de cambiar en la nueva etapa del plan económico.
- A propósito, esta nueva etapa puede apoyarse en condiciones iniciales más favorables, considerando el riesgo del “exceso de pesos”: el M2 estimado para el segundo trimestre de 2018 es de 9 puntos del PIB, o sea 2,3 puntos porcentuales por debajo del promedio de 2004-2015.

En Foco 2

Los índices de confianza anticipan un trimestre duro, aunque los datos reales muestran todavía inercia positiva

Carla Calá

- El índice de Confianza del Consumidor (UTDT) pasó de 44,3 a 36,1 entre el primer trimestre de 2018 y el mes de mayo, mientras que la Confianza en el Gobierno lo hizo de 2,3 a 1,94 (sobre un máximo de 5,0)
- La recaudación de impuestos asociada al mercado interno (neta de inflación) pasó de un incremento de 10,7% interanual en el periodo enero-marzo a 11,7% en mayo. Por su parte, la producción de papel y cartón, que en el primer trimestre había crecido 3,3% interanual, pasó a una variación de 2,6% en abril
- En mayo, las exportaciones a Brasil ceden 12,7% interanual (afectadas por la huelga de camioneros), mientras que las importaciones de ese origen también caen (-19,3%). El saldo comercial bilateral es negativo por US\$ 446 millones

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	abr-18	may-18
Confianza Consumidor UTDT (índice)	44,8	42,0	44,7	47,0	48,5	44,3	40,1	36,1
Situación Personal (índice)	47,4	46,0	47,8	48,9	49,2	45,4	41,6	37,9
Situación Macro (índice)	59,8	55,1	58,7	59,7	57,6	52,9	48,3	48,2
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	2,6	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	2,1	1,9
Recaudación Real asociada al Mercado Interno	-5,0	-3,1	3,5	5,8	9,1	10,7	3,0	11,7
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)	-3,0	-4,2	-3,4	4,5	2,9	3,3	2,6	s/d
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)*	-1,9	1,3	3,3	4,4	4,6	3,6	s/d	s/d
Índice General de Actividad (OJF)	-2,2	0,2	2,9	5,4	4,9	4,9	1,0	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)	-3,3	-2,7	3,5	5,2	1,9	2,9	2,1	s/d
Patentamientos	15,1	42,1	26,0	19,8	19,3	16,0	17,4	6,6
Producción de Autos	0,3	2,5	2,7	5,1	-1,6	23,2	21,4	3,5
Ventas de Gasoil	-2,9	-2,4	-5,7	3,3	6,8	4,1	9,0	s/d
Despacho de Cemento	-4,7	5,9	11,9	12,2	14,5	11,9	13,3	s/d
Índice Construya	-17,5	-0,8	12,7	21,2	21,2	9,7	18,5	s/d
Actividad de la Construcción (ISAC)	-12,1	1,7	12,6	15,6	20,5	17,8	12,6	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)*	-7,6	3,7	9,6	12,6	12,7	9,4	s/d	s/d
Escrituras en CABA	34,8	60,5	34,1	44,7	36,5	33,2	s/d	s/d
Exportaciones a Brasil	9,3	10,4	7,4	2,1	-2,9	9,8	38,8	-12,7
Importaciones desde Brasil	16,3	24,4	28,6	34,3	36,3	14,3	22,1	-19,3

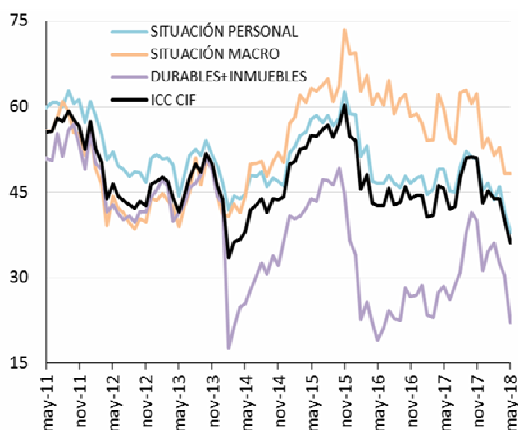
Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

Índices de Confianza

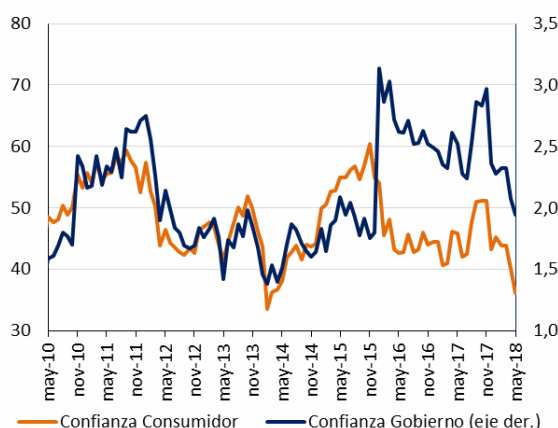
Según el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT, la medición de mayo del Índice de confianza del consumidor (ICC) fue de 36,07 puntos. Siendo el menor guarismo registrado durante la actual gestión, el dato de mayo anota una merma de 4 puntos porcentuales respecto a abril, y de 8,2 puntos respecto al primer trimestre del año. A partir de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía general, se registra un retroceso en todos los componentes del ICC en comparación con el primer trimestre: el subíndice de Durables e Inmuebles lo hace en 12,4 puntos porcentuales, el de Situación Personal en 7,6 puntos y el de Situación Macroeconómica en 4,7 p.p.

Con cinco meses transcurridos, se observa que en 2018 el índice general se ubica 1,81 puntos por debajo de lo anotado en 2017. En tanto, haciendo foco en sus componentes, se observa un retroceso en todos los subíndices a excepción de Durables e Inmuebles que anota una expansión de 4,96 puntos respecto a enero-mayo 2017: el subíndice de Situación Macroeconómica retrocede en 6,34 puntos porcentuales y el de Situación Personal en 4,06 puntos.

Índice de Confianza del Consumidor



Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Basándose en una encuesta de opinión pública a nivel nacional, la Escuela de Gobierno de la UTDT asigna al Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) un valor de 1,94 puntos (sobre 5) para el mes de mayo, profundizando la merma iniciada en noviembre de 2017. Tras una caída acumulada en los últimos seis meses de 1,03 puntos

porcentuales, la medición general de mayo registra una variación mensual de -0,13 puntos.

En términos interanuales, el ICG de mayo presenta una caída de 0,58 puntos, mientras que en comparación a noviembre de 2015 (último mes de gestión de Cristina Kirchner) anota una variación al alza de 0,19 puntos porcentuales. Haciendo foco en los componentes del ICG, se observa un retroceso en todos los ítems respecto a enero-marzo de este año, destacando la merma de 0,55 y 0,53 puntos porcentuales de los subíndices “Evaluación general” y “Eficiencia en la administración del gasto público”, respectivamente.

Recaudación

Al observar la evolución de un consolidado de impuestos relacionados al nivel de actividad y la variación de los precios, se tiene un proxy real de las variables asociadas al mercado interno. El ejercicio se realizará excluyendo al ítem Contribuciones Patronales debido a que entró en vigencia la reforma impositiva que reduce en el margen la presión tributaria por esta vía. En efecto, se considerarán los datos de IVA, Aranceles a las importaciones, Total combustibles, Créditos/Débitos y Aportes personales.

Los ingresos tributarios registraron un aumento nominal de 41,5% en términos interanuales, situándose por encima de la inflación interanual (+26,7%). Así, la recaudación vuelve a registrar una suba en términos reales de 11,7%, acelerando respecto del guarismo del primer trimestre (+10,7%).

Recaudación Real asociada al Nivel de Actividad Interna*

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

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

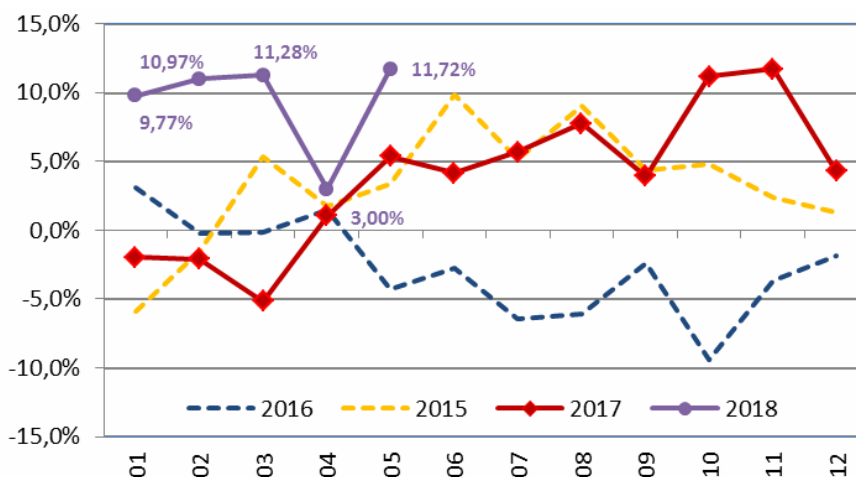
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

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

Para pasar a términos reales se utilizan los IPC que relevan la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y San Luis, ponderando 44%, 34% y 22% respectivamente. Estas ponderaciones se utilizan de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares (ENGHo), tomando como referencia la distribución del gasto por regiones.

Se elige esta fórmula, replicando la metodología del Banco Central, con el fin de obtener la mayor representatividad nacional en cuanto al nivel de precios: el índice de la ciudad de buenos aires capta de forma plena los aumentos de tarifas, a diferencia del resto del país.

Consolidado de impuestos asociados al nivel de actividad interna*
Variación Interanual real



*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

En lo que va del segundo trimestre, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno registró un incremento de 7,4%, que compara con una suba interanual de 10,7% en el primer trimestre de 2018.

Recaudación real asociada al Mercado Interno

Variación interanual real



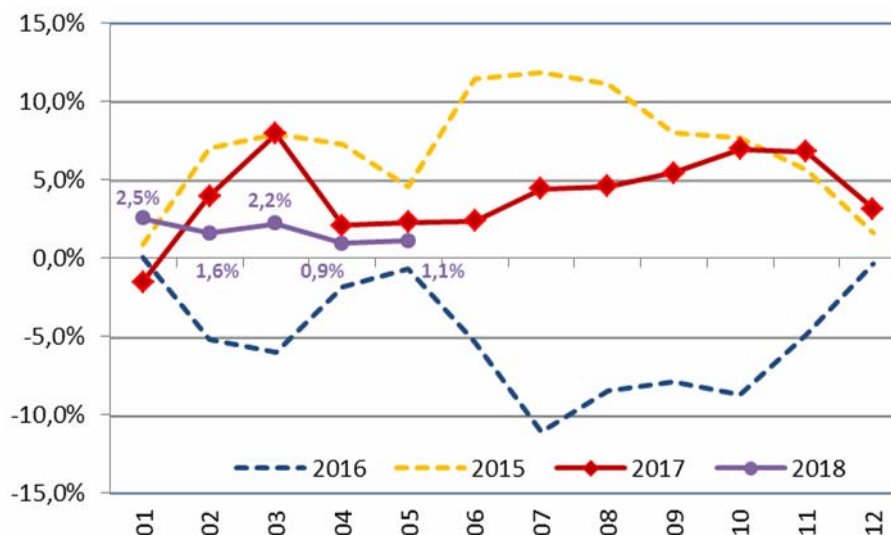
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

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

En los primeros cinco meses de 2018, los impuestos asociados a la masa salarial formal aumentan 1,7% interanual en términos reales, dato más cercano a la suba de 2,9% registrada en igual periodo de 2017, vs la caída de 2,7% que registró este indicador en 2016.

Consolidado de impuestos asociados al mercado de trabajo

Variación Interanual real



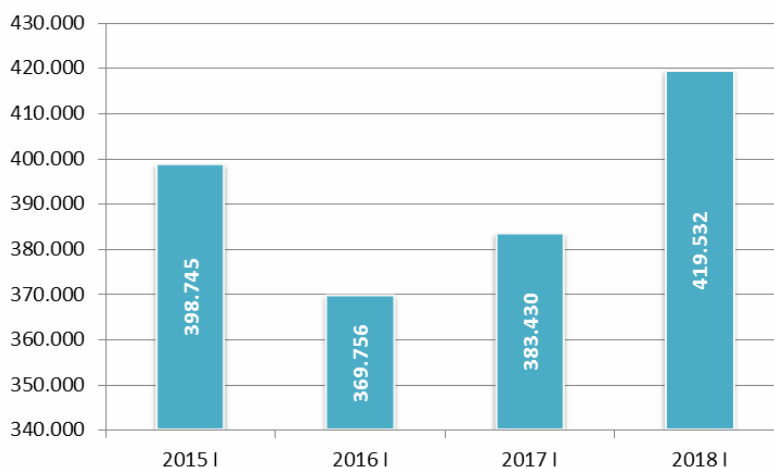
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Construcción

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) publicado por el INDEC, que muestra la evolución de la demanda de un conjunto de insumos del sector, registró en abril un incremento interanual de 14%, acelerando respecto a abril (+8,3%).

Con datos hasta marzo, el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC) registra un total de 426.454 puestos de trabajo en el sector construcciones, es decir 7,9% por encima de los guarismos anotados en marzo de 2017, cifra que asciende a 15,6% si se lo compara para igual periodo de 2016. En línea con esto, el primer trimestre de 2018 registra una variación de 9,4% respecto a igual periodo de 2017 y 13,5% respecto a enero-marzo de 2016.

Sector Construcción: cantidad de trabajadores registrados Promedio trimestral

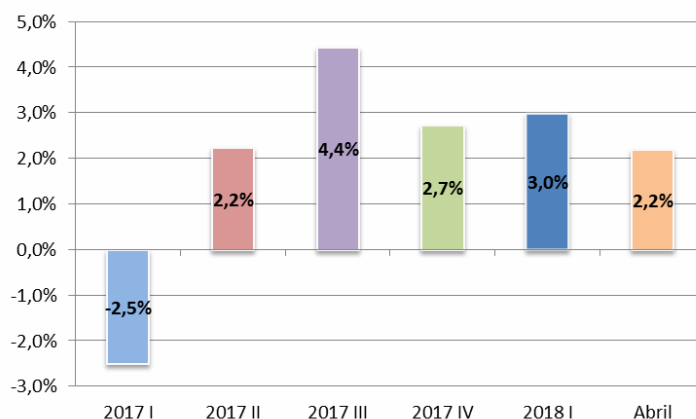


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IERIC

Sector manufacturero: Producción de papel y cartón

Con el fin de medir el desempeño del sector manufacturero, el INDEC elabora el Estimador Mensual Industrial (EMI) en base a las unidades físicas de producción de distintos sectores industriales. Con guarismos hasta abril, el EMI registra en el cuarto mes del año una variación interanual de 2,2%, acelerando 1 punto porcentual respecto del ritmo de marzo, pero ubicándose 0,8 puntos por debajo del dato del primer trimestre (3%).

Sector Manufacturero Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Haciendo foco en la industria de papel y cartón, tras haber cedido 0,6% en marzo, en abril retorna a terreno positivo registrando una variación de 2,6% interanual. En efecto, el primer cuatrimestre de 2018 presenta una variación de 3,1%, guarismo que compara con una merma de 4% para igual periodo del año pasado.

Producción de Papel y Cartón Variación interanual

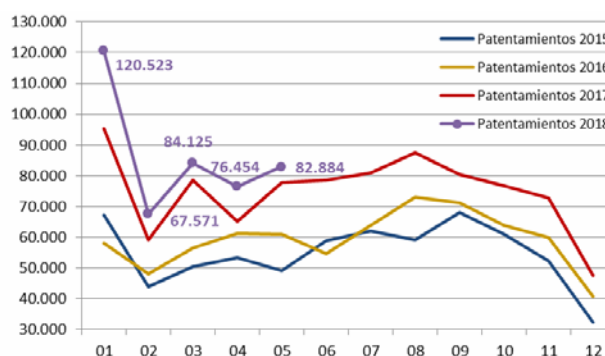


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Patentamientos

En mayo de 2018, el patentamiento de autos 0 KM anotó un alza interanual de 6,6%, desacelerando respecto a abril (+17,4%), y ubicándose 9,4 y 12,7 puntos porcentuales por debajo del primer trimestre de 2018 y del cuarto de 2017, respectivamente.

Argentina: Patentamientos 0 KM



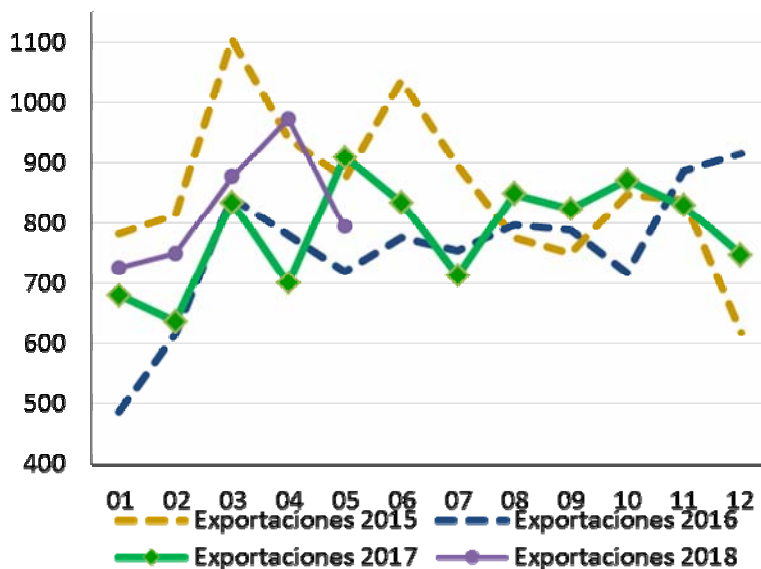
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Comercio con Brasil

Los datos de intercambio con Brasil para mayo reflejan los efectos del paro generalizado acaecido en el país vecino a raíz de la huelga de camioneros. Así, se registran US\$ 1,240 mil millones de importaciones argentinas de ese origen, que compara con US\$ 1,536 mil millones para igual mes de 2017, es decir una merma de 19,3%. En tanto, las exportaciones hacia el vecino del Mercosur cedieron 12,7% interanual. Cabe esperar un rebote después del dato de mayo, pero a un ritmo moderado por la pérdida de dinamismo de la recuperación del vecino país.

En los cinco meses a mayo, las exportaciones a Brasil acumulan US\$ 4,119 mil millones, que compara con US\$ 3,763 mil millones para igual periodo de 2017, una variación de 9,5% que no alcanza a recuperar la marca de 2015 (todavía 8,8% por debajo). Por su parte, las importaciones suman US\$ 7,282 mil millones en el periodo de enero-mayo, 8% por encima del registro de 2017. De este modo, la balanza comercial bilateral alcanza en lo que va del año un déficit de US\$ 3,163 mil millones.

Exportaciones a Brasil
en millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 3

El dato regional de la semana: Crecen las ventas de autos y motos usadas a nivel nacional en los primeros 5 meses del año

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- La suba interanual del periodo para los automóviles alcanza al 9% y la región con mayor dinamismo es Cuyo (14,2%), seguida de NOA (13,7%), luego Patagonia (12,4%), NEA (11,7%) y la zona Pampeana (7,6%)
- Las provincias con mayor incremento en las ventas de autos son Santiago del Estero (26,2% interanual), San Luis (20,6%), Río Negro (20,4%), Tucumán (18,6%) y Corrientes (16,3%)
- Las provincias con menor recuperación son, Santa Cruz (-0,2% interanual), Misiones (5,2%), Jujuy (5,5%), CABA (6,2%) y La Rioja (6,3%)

En base a datos de transferencias de autos usados provistos por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad de Automotor (DNRPA), en el acumulado enero-mayo del año en curso se registró, a nivel nacional, una suba interanual del 9%, con total de 743.293 de unidades transferidas. Adicionalmente, las cinco regiones argentinas acompañaron dicho aumento, cuatro de ellas con crecimientos de mayor magnitud que el observado a nivel nacional.

En lo que va del año, la región de **Cuyo** es la destacada, con el mayor incremento interanual: 14,2%, +5,1 puntos porcentuales con respecto al total nacional. Las tres provincias que forman dicha región obtuvieron un buen desempeño en este indicador, con aumentos del 20,6% (San Luis), 14% (Mendoza) y del 8% (San Juan).

Transferencias de automotores.

Unidades transferidas y variación interanual. Acumulado Ene- May 2018.

Total País	743.293	9,0%	Cuyo	59.425	14,2%
Noroeste	43.221	13,7%	San Juan	9.315	8,0%
Catamarca	3.577	12,7%	Mendoza	39.228	14,0%
La Rioja	3.673	6,3%	San Luis	10.882	20,6%
Salta	10.100	8,4%	Noreste	42.946	11,0%
Santiago del Estero	6.134	26,2%	Misiones	12.929	5,2%
Jujuy	5.383	5,5%	Corrientes	13.910	16,3%
Tucumán	14.354	18,6%	Chaco	11.966	12,1%
Pampeana	539.811	7,6%	Formosa	4.141	10,2%
CABA	70.186	6,2%	Patagónica	57.890	12,4%
Santa Fe	68.331	9,4%	Santa Cruz	6.338	-0,2%
Córdoba	82.487	11,0%	Río Negro	16.327	20,4%
Entre Ríos	29.907	8,6%	Tierra del Fuego	4.511	9,9%
La Pampa	11.789	12,1%	Chubut	15.409	14,3%
Buenos Aires	277.111	6,4%	Neuquén	15.305	9,2%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

A la región de Cuyo la sigue la región **Noroeste** que, con un total de 43.221 de transferencias automotoras realizadas entre enero-mayo 2018, alcanzó la segunda variación interanual más alta entre las regiones argentinas (+13,7%), superando, también, a la del total nacional. Las provincias parte obtuvieron variaciones interanuales positivas entre un mínimo de 5,5% (Jujuy) y un máximo de 26,2% (Santiago del Estero).

En tercer lugar se encuentra la región **Patagónica**, con un aumento interanual del 12,4%. En ella, Santa Cruz, obtuvo una pequeña reducción (-0,2%) de las transferencias de autos usados con respecto a los primeros cinco meses del año 2017 – la única provincia con reducciones en este indicador; El resto de las provincias obtuvieron incrementos entre el 9,2% (Neuquén) y el 20,4% (Río Negro).

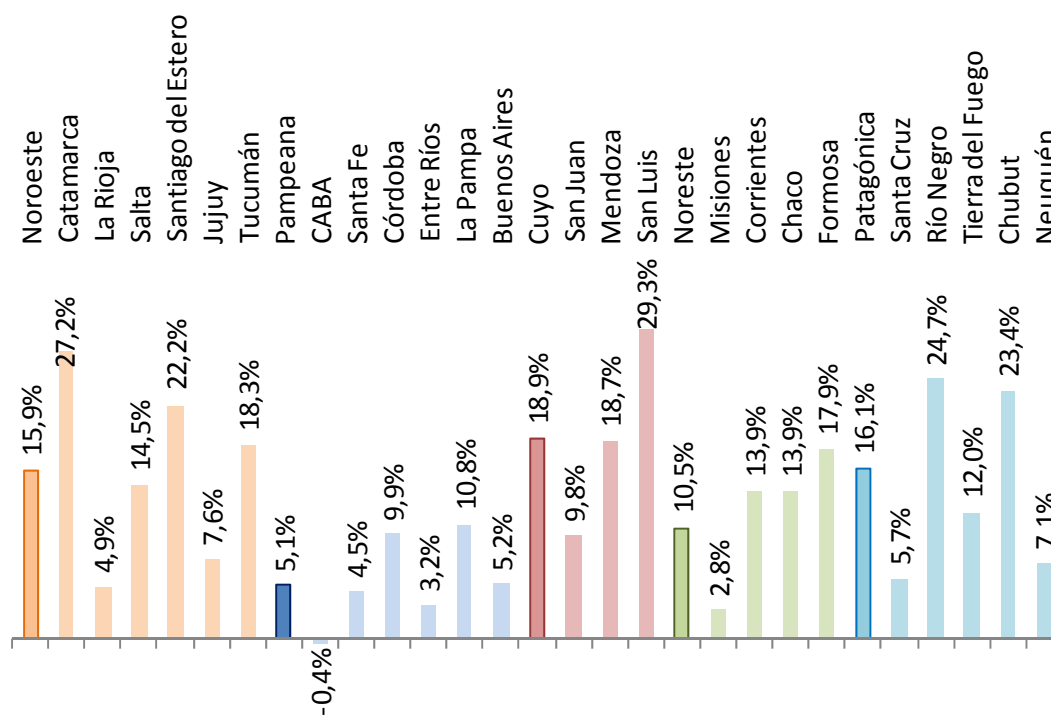
La región **Noreste**, con un incremento del 11% interanual, ocupa el cuarto lugar en el ranking regional. La provincia de Misiones aumentó las transferencias de autos usados en un 5,2% con respecto al acumulado a mayo del año 2017, mientras que las tres provincias restantes lo hicieron en mayor magnitud (+12,9% promedio interanual).

Por último, la región **Pampeana**, con una participación mayor al 70% del total de transferencias de autos usados a nivel nacional, fue la región con menor aumento interanual durante el periodo considerado (+7,6%). Se destaca el desempeño de la provincia de La Pampa (+12,1%), Córdoba (+11%) y Santa Fe (+9,4%) con

incrementos interanuales superiores al consolidado nacional, mientras que el resto de las provincias amentaron, en promedio, en un 7% interanual, 2 puntos porcentuales por debajo del aumento observado a nivel país.

Al observar el comportamiento interanual de dicha variable para el pasado mes de mayo, se puede concluir lo siguiente: a nivel nacional, el incremento interanual alcanzó el 7,8%; 15 de 24 provincias crecieron por encima del consolidado nacional (en un promedio de 17,8% interanual); 8 de 24 provincias crecieron por debajo del consolidado nacional (en un promedio de 5,1% interanual); y sólo la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) redujo en un 0,4% las transferencias de autos usados, con respecto al acumulado enero-mayo de 2017.

Transferencias de automotores. Mayo 2018
Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Es posible realizar un análisis similar, pero en el caso de transferencias de motos usadas. En este caso, se observa que, en el acumulado enero-mayo 2018, todas las provincias, salvo Formosa (-5,5%), obtuvieron variaciones interanuales positivas, con respecto a igual periodo del año 2017. Éstas se encuentran entre un mínimo de 1,7% (Tucumán) y un máximo de 36,8% (San Luis). A nivel nacional, el aumento observado en este indicador alcanzó el 10,8%, superior a aquél correspondiente a transferencias de autos usados.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **	
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	723.426,9	1,0%	4,6%	3,1%	
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 IV	646.462,3	0,9%	15,2%	16,6%	
EMAE	mar-18	154,9	-0,1%	1,5%	3,5%	
IGA-OJF (1993=100)	abr-18	176,1	-1,8%	1,0%	3,8%	
EMI (2012=100)	abr-18	94,1	-0,2%	2,2%	3,1%	
IPI-OJF (1993=100)	abr-18	172,6	-2,0%	2,1%	2,5%	
Patentes	may-18	82.884,0	10,1%	6,6%	22,4%	
Recaudación IVA (\$ mm)	may-18	87.324,2	5,7%	46,2%	44,8%	
ISAC	mar-18	192,5	-9,4%	14,0%	14,2%	
Importación Bienes de Capital (volumen)	abr-18	-	-	16,6%	15,4%	
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	161.781,5	7,4%	-22,8%	9,2%	
			2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
IBIF como % del PIB			22,4%	21,7%	19,4%	19,1%

* La variación con respecto al último 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)	2017 IV	12.682	-0,5%	2,3%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 IV	46,4%	0,10 pp	-0,16 pp	0,39 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 IV	7,2%	-1,10 pp	-6,50 pp	0,44 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 IV	43,0%	0,60 pp	-0,05 pp	0,16 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 IV	34,2%	-0,20 pp	0,60 pp	0,18 pp
Recaudación de la Seguridad Social	abr-18	68.255	1,42%	22,9%	27,4%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Recaudación Tributaria (\$ mm)	abr-18	236.227,3	-1,1%	25,7%	24,1%	
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	abr-18	70.328,4	-4,9%	42,0%	45,1%	
Gasto (\$ mm)	mar-18	210.644,2	9,0%	17,6%	27,3%	
			mar-18	Acum 17	mar-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-37.895,9	-1.195.358,0	-35.081,5	-849.183,5	
Pago de Intereses (\$ mm)		69.178,8	1.547.962,4	58.359,6	896.730,6	
Rentas de la Propiedad						
Tesoro Nacional (\$ mm) *		21.919,0	48.732,1	2.260,8	97.482,1	
ANSES (\$ mm) *		2.703,6	49.342,3	2.027,9	61.695,3	
			2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,5%	25,0%	24,0%	26,6%	
Gasto (% PIB) **		24,7%	21,9%	22,5%	22,7%	

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	abr-18	159,6	2,7%	25,2%	26,8%	
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	abr-18	530,2	3,0%	26,5%	26,0%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	abr-18	1795,0	2,5%	22,3%	24,4%	
Salarios (abril 2012=100) *	mar-18	136,1	1,9%	0,0%	0,4%	
TCR Bilateral (1997=1)	may-18	1,4	14,1%	22,4%	7,3%	
TCR Multilateral (1997=1)	may-18	1,2	10,2%	19,9%	9,8%	
			5-jun-18	may-18	may-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		25,53	24,10	16,00	18,95	
TCN Brecha		0,7%	1,5%	0,7%	1,7%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,78	3,63	3,20	3,31	
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,18	1,10	1,20	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	01-jun-18	1.038.765,0	3,9%	31,0%	29,6%
Depósitos (\$ mm)	01-jun-18	3.072.526,7	4,6%	43,9%	36,0%
Sector Público No Financiero	01-jun-18	860.274,2	2,3%	58,8%	37,8%
Sector Privado No Financiero	01-jun-18	2.180.292,2	5,7%	37,3%	34,7%
Créditos (\$ mm)	01-jun-18	2.024.479,5	5,6%	57,7%	42,8%
Sector Público No Financiero	01-jun-18	29.870,0	4,6%	-20,3%	-38,3%
Sector Privado No Financiero	01-jun-18	1.941.585,4	5,9%	59,4%	46,5%
	Fecha	Dato	abr-18	30-dic-16	jun-17
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	01-jun-18	50.213,0	60.752,5	38.772,0	45.486,7
Ratio de cobertura de las reservas	01-jun-18	0,0%	120,4%	53,3%	90,1%
Tasa de interés Badlar PF	04-jun-18	28,8%	28,6%	23,3%	19,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-abr-18	39,7%	39,5%	37,8%	39,1%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-abr-18	29,3%	29,7%	28,5%	29,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	05-jun-18	381	369	329	325
EMBI+ Argentina	05-jun-18	475	469	351	412
EMBI+ Brasil	05-jun-18	304	267	240	270
Tasa LIBOR	05-jun-18	2,02%	1,95%	0,01%	1,01%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	04-jun-18	1,70%	1,70%	0,55%	0,91%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	04-jun-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	04-jun-18	6,40%	6,40%	13,65%	10,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	05-jun-18	30.359,3	-2,37%	77,46%	57,18%
Índice Bovespa	24-may-18	79.473,6	-1,03%	36,36%	29,38%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	abr-18	5.164,0	-3,4%	6,2%	11,0%
Primarios	abr-18	1.163,0	-15,7%	-13,3%	9,1%
MOA	abr-18	1.995,0	1,0%	4,6%	-0,5%
MOI	abr-18	1.710,0	1,9%	17,4%	20,0%
Combustibles	abr-18	296,0	-5,4%	91,0%	79,2%
Exportaciones (volumen)	abr-18	-	-	-3,7%	4,1%
Importaciones (US\$ mm)	abr-18	6.102,0	2,4%	22,7%	21,6%
Bienes Intermedios	abr-18	1.738,0	-4,0%	27,9%	26,5%
Bienes de Consumo	abr-18	790,0	2,1%	23,8%	18,1%
Bienes de Capital	abr-18	1.198,0	2,7%	8,0%	10,6%
Combustibles	abr-18	463,0	6,9%	19,3%	38,6%
Importaciones (volumen)	abr-18	-	-	22,4%	19,3%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 I	134,2	-1,1%	2,7%	-1,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	abr-18	96,5	2,2%	7,9%	2,4%
Energía	abr-18	87,6	8,2%	30,6%	23,6%
Petróleo (US\$/barril)	abr-18	66,3	5,7%	29,9%	23,4%

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

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	may-18	37.252,0	1,3%	2,5%	25,3%
Región Pampeana	may-18	18.345,0	4,7%	10,3%	28,2%
NOA	may-18	7.358,0	6,1%	11,8%	23,9%
NEA	may-18	7.176,0	1,6%	13,3%	23,7%
Cuyo	may-18	6.093,0	9,4%	11,8%	27,9%
Región Patagónica	may-18	6.660,0	4,9%	4,0%	18,9%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 I	1.292,4	-8,3%	13,9%	14,8%
Región Pampeana	2018 I	750,3	-2,6%	23,2%	14,1%
NOA	2018 I	239,4	-19,8%	5,8%	15,9%
NEA	2018 I	281,8	-9,0%	11,1%	11,4%
Cuyo	2018 I	266,6	-9,8%	6,2%	3,2%
Región Patagónica	2018 I	212,4	-9,5%	0,0%	1,9%