



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1137 – 2 de Agosto de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Lo que puede esperarse de las economías regionales si, esta vez, el dólar le gana a la inflación

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

En julio, los préstamos al sector privado se desaceleraron significativamente, hasta una variación de sólo el 0,8% mensual

En Foco 2 – Carla Calá

Balanza comercial: déficit récord en el primer semestre, pero junio anticipa un significativo cambio de tendencia

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

En el primer trimestre del año las remuneraciones del sector privado crecieron en promedio 25% nominal interanual

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:
3
Lo que puede esperarse de las economías regionales si, esta vez, el dólar le gana a la inflación

- La situación no es uniforme, ya que existen importantes complejos agroindustriales con alta proporción de costos dolarizados y/o con fuerte dependencia del mercado interno. En este cuadrante se tiene casos como el del azúcar, los duraznos, la yerba mate y los vinos genéricos
- Hay productos de economías regionales que destinan una elevada proporción de su cosecha a la exportación. Es el caso de los porotos, el té, el limón, las ciruelas, peras, aceitunas y ajos, además de los rubros más conocidos como la soja y el trigo
- Otros factores, no todos positivos, también deben ser considerados, como el problema de la sequía en esta campaña, la evolución de los precios internacionales y la mayor dependencia de mercados poco dinámicos, como el de Brasil

En Foco 1:
7
En julio, los préstamos al sector privado se desaceleraron significativamente, hasta una variación de sólo el 0,8% mensual

- Luego de aumentar 2,3% m/m en mayo y 1,8% m/m en junio, los datos del mes pasado confirman una desaceleración en el mercado de créditos
- Las líneas más afectadas han sido las vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) que subieron apenas 0,2% m/m, contra 3,8% m/m y 1,2% m/m en mayo y junio pasados y las con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) que pasaron de 4,8% m/m en mayo a 1,3% m/m julio
- Por su parte, se verifica un significativo incremento en la colocación de depósitos a Plazo Fijo, combinado con una merma en la colocación de fondos a la vista; un fenómeno en línea con la suba de tasas de interés pasivas

En Foco 2:
11
Balanza comercial: déficit récord en el primer semestre, pero junio anticipa un significativo cambio de tendencia

- En el primer semestre, las exportaciones subieron 5,4% interanual, pero las importaciones lo hicieron un 13 %, llevando el resultado comercial a un rojo de 5,1 mil millones de dólares
- En junio, el déficit se achicó a 382 millones de dólares, producto de una caída en las importaciones (de 7,7% interanual en el segmento que excluye combustibles) y de cierta recuperación de exportaciones
- Se destacó en junio el incremento de 114,7% en las ventas al exterior de combustibles y de 10,4% en el caso de las manufacturas de origen industrial

En Foco 3:
16
El dato regional de la semana: En el primer trimestre del año las remuneraciones del sector privado crecieron en promedio 25% nominal interanual

- Considerando la remuneración privada por regiones, se tiene que en la Patagonia los haberes resultan un 42% superiores a los del promedio país. En cambio, en el resto del país se tiene un 28,0% por debajo del promedio para el caso del NOA, - 27,6% para el NEA, -17,3% en Cuyo y - 6,9% en la zona pampeana
- En términos reales, la variación interanual de las remuneraciones privadas fue positiva en las provincias de La Rioja (4,0%), Salta (1,2%), Formosa (0,8%) y La Pampa (0,6%)
- Siempre en términos reales, el mayor deterioro de las remuneraciones se observó en Corrientes (-3,1% interanual), Santiago del Estero (-2,9%), Chaco (-2,8%), Tucumán (-2,5%), Córdoba y CABA (-2,1%)

Selección de Indicadores
19

Editorial

Lo que puede esperarse de las economías regionales si, esta vez, el dólar le gana a la inflación

Jorge Day

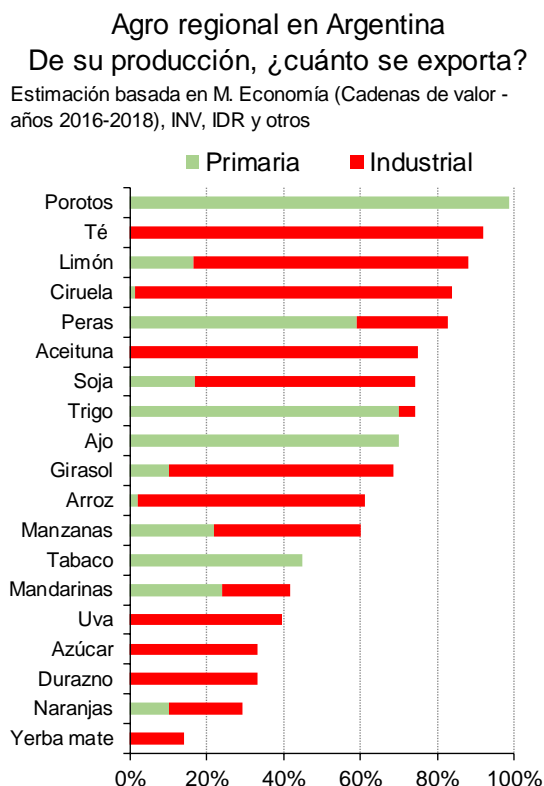
- La situación no es uniforme, ya que existen importantes complejos agroindustriales con alta proporción de costos dolarizados y/o con fuerte dependencia del mercado interno. En este cuadrante se tiene casos como el del azúcar, los duraznos, la yerba mate y los vinos genéricos
- Hay productos de economías regionales que destinan una elevada proporción de su cosecha a la exportación. Es el caso de los porotos, el té, el limón, las ciruelas, peras, aceitunas y ajos, además de los rubros más conocidos como la soja y el trigo
- Otros factores, no todos positivos, también deben ser considerados, como el problema de la sequía en esta campaña, la evolución de los precios internacionales y la mayor dependencia de mercados poco dinámicos, como el de Brasil

Si la inflación no se dispara, esta última devaluación no pasaría desapercibida en la economía argentina, generando ganadores y perdedores en distintos negocios. Favorece a aquellos que exportan, mejorando sus ingresos, y también a aquellos que tienen bajos costos dolarizados. Con este enfoque analizaremos cómo quedan posicionados los distintos rubros del agro argentino, dándole un sesgo regional.

Impacto dólar

Empezando por los **ingresos**, un punto clave es conocer, para cada rubro agrícola, qué porcentaje de su producción se destina a las exportaciones (ver gráfico), tanto sin elaborar (producción primaria) como industrializada. Por ejemplo, una parte de las manzanas se vende en fresco y otra parte se la utiliza para elaborar jugos, que

también se exportan. Aunque hay varios puntos metodológicos a aclarar, el gráfico nos brinda una ilustrativa imagen de cuan exportable es cada rubro.¹



¿Qué rescatamos? Que el agro argentino es muy diverso. Hay productos muy exportables como porotos y otros que los son muy poco, como la yerba mate. Pensando en regiones, algunas presentan casos extremos. Por ejemplo, en el NEA está el té (muy exportador) y la yerba mate (muy mercado interno). Algo similar ocurre con el NOA, con limones y porotos (muy exportador) y el azúcar (más mercado interno) y en Cuyo con la ciruela (exportador) y el durazno (mercado interno). Esto implica que en cada región habrá ganadores y perdedores con la reciente devaluación.

A estos datos se le podría agregar los **costos**. En términos generales, la producción primaria tiende a ser más intensiva en mano de obra (especialmente para la cosecha), con costos poco dolarizados. Obviamente hay grandes excepciones como la soja, trigo y azúcar.

Tomando el caso general, los sectores mejor posicionados serían aquellos muy exportadores y con bajos costos dolarizados, como el poroto y el ajo. En cambio,

¹ Comentarios sobre el gráfico: en el agro es usual observar fuertes variaciones en su producción anual, lo cual puede alterar también los porcentajes que aparecen en el gráfico. Se han considerado las cifras de los últimos años, para tener una dimensión exportadora de cada rubro. Por otro lado, algunos productos se estoquean (vinos, soja, etc.). Esos stocks no se han tenido en cuenta, aun sabiendo que es un indicador relevante especialmente en materia de precios.

estarían peor posicionados aquellos sectores poco exportadores y muy industrializados (costos más dolarizados), como durazno y azúcar.

Debe aclararse que el gráfico no indica cuáles son los productos más relevantes económicamente en el país. En este caso, los de mayores montos negociados soja y trigo, vinculados a la región pampeana, que son fuertemente exportables.

Este análisis es bastante general para cada producto, dejando en claro que algunos se diversifican en varios negocios. Por ejemplo, el del vino tiene su complejidad. De la uva se obtienen varios derivados (vinos, jugos, uva de mesa, pasas), y de acuerdo a su dimensión rescatamos tres. Están los vinos varietales (malbec y otros), mejor cotizados, de los cuales la mitad se exporta. Este es un negocio no tanto de volumen, sino de margen de ganancias.

Por otro lado, están los vinos genéricos, un negocio de volumen y bajos márgenes, que se destinan la mayor parte al mercado interno, y por tanto, se ven muy afectados con la reciente devaluación. El tercer derivado de la uva son los jugos (mostos), que es un commodity que se exporta en un alto porcentaje, y también beneficiado con la devaluación.

Impactos de otros factores

En este informe nos estamos refiriendo solamente al impacto del dólar sobre estos sectores. Pero hay otros factores que también son relevantes especialmente en la actualidad. Una es la cosecha, como la sequía que ha impactado a la soja.

Otro factor es el **precio internacional**; en la soja su precio ha venido cayendo en los últimos meses debido a la guerra comercial entre Estados Unidos y China². También sufren bajos precios otros productos como el azúcar, lo cual explica la problemática de este sector en el norte argentino. El ajo también ha sufrido una fuerte caída de sus precios internacionales, ante la invasión de productos chinos.

Otro factor relevante es la **fuerte dependencia con Brasil** que tienen varios productos regionales, como los productos olivícolas (aceitunas y aceite de oliva) y frutas industrializadas (ciruelas y duraznos). Aunque la economía brasilera le cuesta recuperarse, Brasil ha importado más de algunos productos argentinos en la primera mitad de este año, entre los cuales están las manzanas, aceite de oliva y trigo.

² Al comprarle China menos soja a EEUU, baja su precio, pero no tanto el de origen argentino.

Impacto sobre el productor primario

En el caso del agro, un aspecto crucial es la dinámica de los **precios pagados al productor** primario. En varios casos, produce materia prima de otros bienes, y por ende, el precio para el productor depende principalmente del precio de esos bienes. Y si éstos últimos se exportan, la devaluación debería favorecer a los productores primarios. ¿Ha ocurrido eso en estos tiempos?

En la soja, la devaluación ha más que compensado la caída en su precio internacional, algo que no ocurrió lo mismo con el ajo. En frutas, como manzanas y peras, la devaluación llegó luego de las cosechas, por lo cual es posible que su efecto no haya llegado a los precios pagados a productores.

En productos que se destinan al mercado interno (y con poca salida al exterior), el precio pagado al productor también depende de la cosecha. En esta temporada, hubo una buena cosecha de uvas, y una buena parte se destina a elaborar vinos genéricos que se venden internamente. Eso explica los bajos precios de las uvas en la actualidad. Algo similar se ha dado en frutas de carozo (ciruelas y duraznos).

En la yerba mate, más dependiente del mercado interno, su precio es regulado, fijado por un organismo gubernamental. Acorde a comentarios, el precio sería bajo; aunque hubo una menor cosecha en la temporada anterior, hay otros factores (quizá mayores stocks) que pueden estar tirando hacia abajo esos precios.

Comentarios finales

A diferencia de las dos anteriores devaluaciones recientes (inicios 2014 y fin 2015) cuyos efectos se diluyeron rápidamente con la inflación, la actual (primer semestre de este año) no sólo ha sido más fuerte, sino que puede diluirse en un tiempo mayor, debido a la contracción de las ventas internas y un mayor rigor de las políticas fiscal y monetaria. Eso implica que será más perdurable sobre el agro argentino. Favorecerá más a aquellos que son más exportadores, y además que tengan menos costos dolarizados.

El agro de la región pampeana sería de las más beneficiadas al ser más exportadora, pero le juegan en contra otros factores (sequía, guerra comercial China EEUU, la amenaza de la vuelta de las retenciones). En cuanto a las otras regiones, no es claro el efecto, puesto que su agro cuenta con productos muy exportables y otros que no lo son tanto.

En Foco 1

En julio, los préstamos al sector privado se desaceleraron significativamente, hasta una variación de sólo el 0,8% mensual

Joaquín Berro Madero

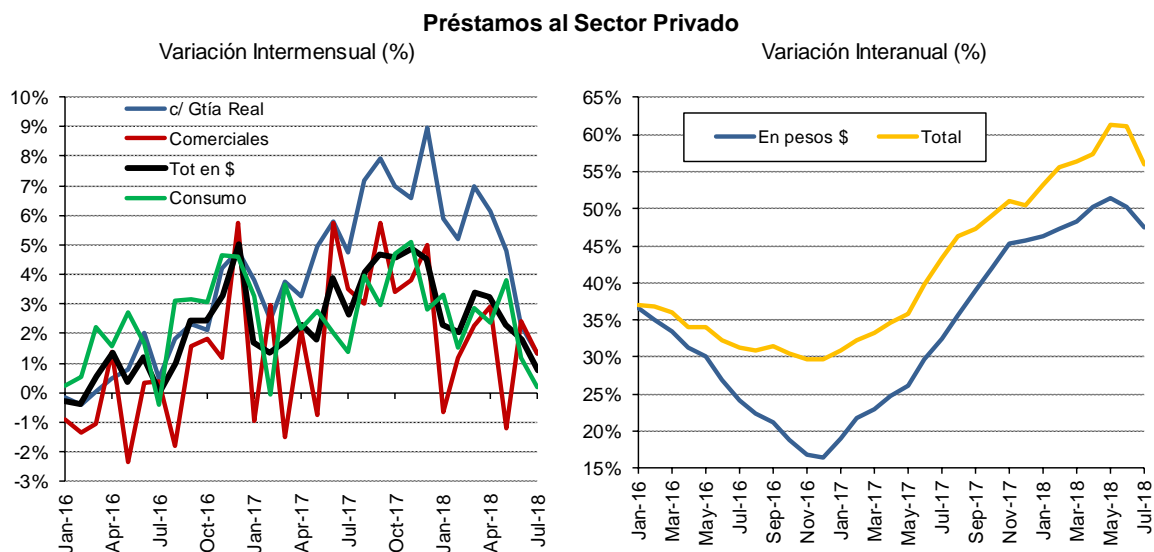
- Luego de aumentar 2,3% m/m en mayo y 1,8% m/m en junio, los datos del mes pasado confirman una desaceleración en el mercado de créditos
- Las líneas más afectadas han sido las vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) que subieron apenas 0,2% m/m, contra 3,8% m/m y 1,2% m/m en mayo y junio pasados y las con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) que pasaron de 4,8% m/m en mayo a 1,3% m/m julio
- Por su parte, se verifica un significativo incremento en la colocación de depósitos a Plazo Fijo, combinado con una merma en la colocación de fondos a la vista; un fenómeno en línea con la suba de tasas de interés pasivas

Con datos prácticamente cerrados del mes de julio, se tiene que los créditos en pesos al sector privado reflejaron una nueva desaceleración. Si bien la merma ha sido generalizada, las líneas más afectadas han sido las vinculadas al consumo. Detrás de este fenómeno, opera principalmente la suba de tasas de interés y la incertidumbre económica. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado mostraron un leve retroceso el mes pasado, con fuerte pasaje de colocaciones a la vista hacia plazo fijo, aprovechando el mayor rendimiento. A su vez, se observa una significativa aceleración de los depósitos en dólares.

Con datos hasta el 30 de julio, los créditos en pesos al sector privado crecieron solo 0,8% tomando la variación intermensual punta a punta, luego de hacerlo 2,3% m/m en mayo y 1,8% m/m en junio. Las financiaciones más afectadas han sido aquellas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta), que representan poco menos de la mitad del total de la cartera en esa moneda. Estas líneas, prácticamente se estancaron, variando apenas 0,2% m/m en julio, luego de expandirse 1,2% m/m en junio. Particularmente, en julio los préstamos Personales subieron 1% m/m, mientras que, las financiaciones con Tarjeta de Crédito se contrajeron -0,9% m/m.

A su vez, las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) -que significan el 19% del total de la cartera en pesos- desaceleraron su ritmo de expansión luego de alcanzar un ritmo récord en marzo (7% m/m), pasando a 4,8% m/m en mayo, 2,3% m/m en junio y 1,3% m/m el mes pasado. En detalle, los préstamos Hipotecarios pasaron de expandirse 6,2% m/m en mayo y 3,2% m/m en junio, a 2,1% m/m en julio. El freno es importante si se tiene en cuenta que en marzo y abril el stock promedio de préstamos Hipotecarios creció a un ritmo de \$14 mil millones por mes, mientras que el mes pasado lo hizo en \$4 mil millones. Asimismo, los préstamos Prendarios pasan de 2,1% m/m en mayo y 0,5% m/m en junio, a contraerse -0,2% m/m el mes pasado (la primera contracción desde febrero 2016).

Por último, las líneas Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) -que representan aproximadamente el 33% del total de la cartera en pesos- se expandieron 1,3% m/m en julio luego de crecer 2,4% m/m en junio. En particular, los Adelantos en cuenta corriente en pesos, tuvieron una significativa aceleración pasando de caer -3% m/m en mayo a subir 4% m/m en junio y 4,9% m/m el mes pasado. Los Documentos a sola firma, por su parte, pasaron de crecer 2,1% m/m en junio a 1,5% m/m en julio.



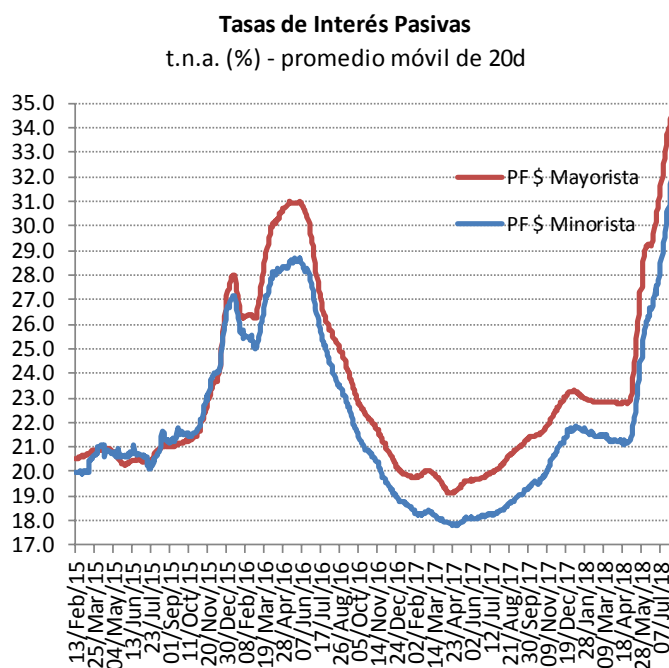
(*) con datos hasta el 30 de julio

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

A su vez, como refleja el grafico de la derecha, en términos interanuales los préstamos al sector privado en pesos reflejan una desaceleración en los últimos meses, aunque todavía superan ampliamente el ritmo de la inflación. Los préstamos en pesos crecieron 47,5% a/a en julio.

Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos mostraron una contracción de 0,5% m/m en julio, luego de crecer 3,1% m/m en junio. En detalle, la merma viene siendo principalmente impulsada por las colocaciones de más corto plazo: Cuenta Corriente -3,2% m/m y Cajas de Ahorro -4,5% m/m en julio. Por su parte, las colocaciones a Plazo Fijo se expandieron 3,8% m/m el mes pasado, dato que compara con la contracción de -1,3% m/m verificada en junio. Esta heterogeneidad de comportamiento, está mayormente asociada a un contexto de subas en las tasas de interés pasivas, que reflejaron un significativo salto en las últimas semanas.

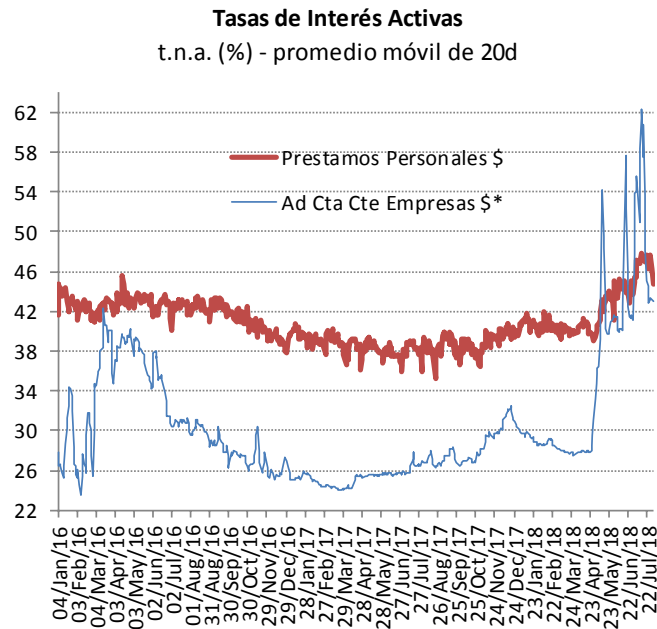
En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) que se ubicó en tono a 34,6% a fines de julio -tomado el promedio móvil de los últimos 20 días- un nivel récord para la serie. De igual forma, la tasa pasiva minorista trepo hasta un pico de 32% anual los últimos días.



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

En la misma línea, las tasas de interés activas -tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes-, reflejan un salto significativo en los últimos días, alcanzando un promedio de 46,8% anual en el primer caso -siempre tomando los últimos 20 días- y 51% anual en el segundo. Cabe aclarar que, en el caso de la tasa de Adelantos, se vislumbra una reciente moderación, ya que para le promedio de los últimos 5 días, ahora la tasa se ubica en 43,1% anual.

El desafío es ver si, la menor volatilidad cambiaria experimentada en las últimas semanas es suficiente para generalizar este reajuste a la baja de las tasas de interés.



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF

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

En Foco 2

Balanza comercial: déficit récord en el primer semestre, pero junio anticipa un significativo cambio de tendencia

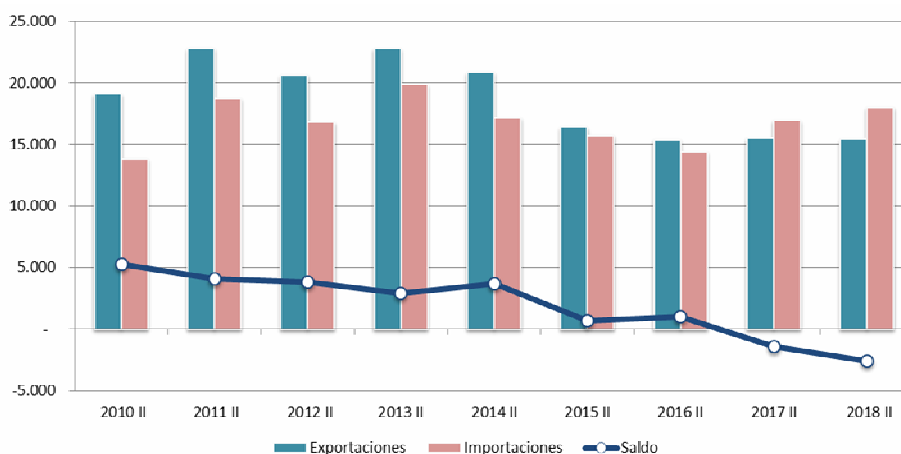
Carla Calá

- En el primer semestre, las exportaciones subieron 5,4% interanual, pero las importaciones lo hicieron un 13 %, llevando el resultado comercial a un rojo de 5,1 mil millones de dólares
- En junio, el déficit se achicó a 382 millones de dólares, producto de una caída en las importaciones (de 7,7% interanual en el segmento que excluye combustibles) y de cierta recuperación de exportaciones
- Se destacó en junio el incremento de 114,7% en las ventas al exterior de combustibles y de 10,4% en el caso de las manufacturas de origen industrial

Habiendo anotado un déficit de US\$ 382 millones en junio, en el segundo trimestre de 2018 el Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicado por el INDEC informa un rojo de US\$ 2.605 millones, que compara con un saldo comercial negativo de US\$ 1.438 millones para el mismo periodo de 2017. Con estos guarismos, se registra el mayor déficit comercial en los últimos 8 años correspondiente al segundo trimestre.

Balanza Comercial trimestral

Millones de Dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el primer semestre, las exportaciones acumulan un total de US\$ 29,793 mil millones (5,4% más que en igual período del año pasado) y las importaciones suman US\$ 34,898 mil millones (13% de variación interanual). La variación de las exportaciones en lo que va del año es explicada principalmente por el factor precio, el cual aumenta 8,3%. En cambio, el crecimiento de las importaciones se justifica tanto por el factor precio como por las cantidades comercializadas, que suben 2,4% y 10,4%, respectivamente. Así, se acumula en el primer semestre de 2018 una balanza comercial deficitaria equivalente a US\$ 5,105 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 2,617 mil millones para igual periodo del año pasado.

Millones de US\$	Acumulado		Variación interanual
	1° Semestre 2017	1° Semestre 2018	
Exportaciones	28.255	29.793	5,4%
Importaciones	30.872	34.898	13,0%
Saldo Comercial	-2.617	-5.105	95,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Comercio sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	2018 II	jun-18
Exportaciones s/ combustibles	13,2	1,4	1,7	-0,7	0,6	9,5	-2,6	-3,6
Primarios	37,4	-7,1	-3,0	12,1	4,9	18,7	-22,0	-25,8
MOA	10,9	0,6	-4,7	1,0	-10,5	-2,3	4,0	2,7
MOI	4,5	8,1	13,7	7,5	11,7	21,2	7,6	10,4
Importaciones s/ combustibles	0,9	8,2	16,4	30,7	23,6	20,7	7,3	-7,7
Bienes de Capital	11,8	14,3	17,3	40,9	15,3	12,3	-4,8	-16,9
Bienes Intermedios	-15,0	0,7	10,1	19,4	26,3	27,5	17,7	4,1
Piezas y acc de bb de capital	-5,6	-5,0	17,8	25,2	21,8	24,9	5,8	-10,3
Bienes de Consumo	9,4	18,2	13,0	23,0	28,0	17,6	7,5	-8,8
Vehículos automotores	50,1	43,3	36,7	50,0	35,2	22,0	8,1	-15,0
Resto	-14,7	54,5	41,5	43,9	31,0	-6,4	16,3	-11,5
Combustibles y energía								
Exportaciones	15,0	32,1	-26,6	25,7	24,4	76,0	84,8	114,7
Importaciones	-14,8	6,7	27,2	-1,0	49,7	48,9	5,3	-6,2

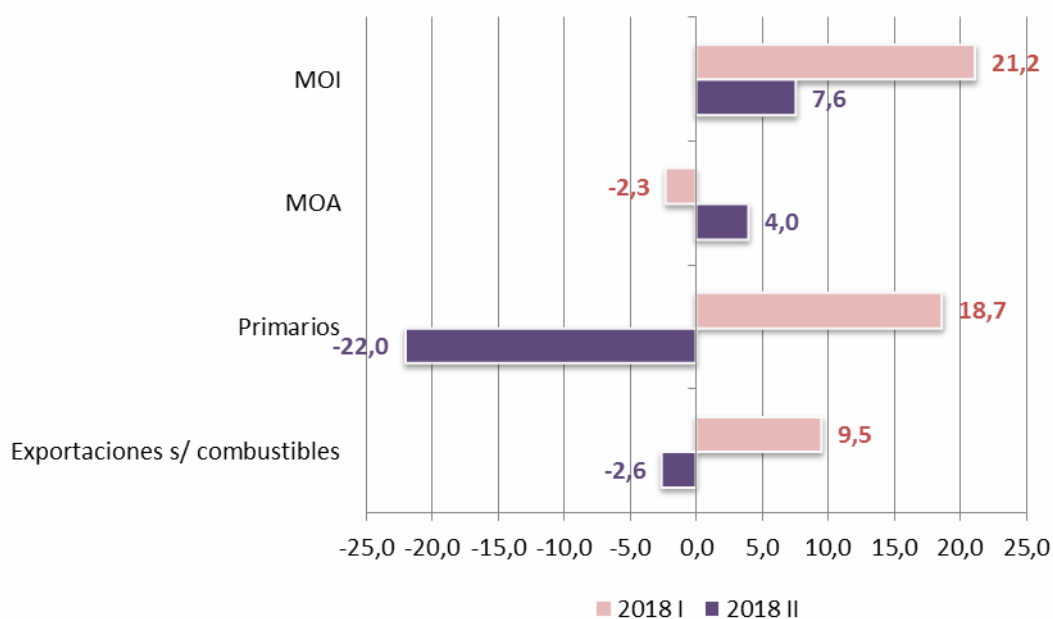
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Excluyendo a los combustibles del análisis, en el segundo trimestre de 2018 las exportaciones suman un total de US\$ 14,649 mil millones, anotando una contracción de 2,6% interanual y desacelerando su crecimiento en 12,1 puntos porcentuales

respecto al primer trimestre. En términos interanuales, se observa para el periodo de abril-junio una mejora en Manufacturas de Origen Industrial (+7,6%) y Manufacturas de Origen Agropecuario (+4%); mientras que los Productos Primarios registran una merma de 22%, tras haber anotado una expansión de 18,7% en el primer trimestre.

Exportaciones sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares

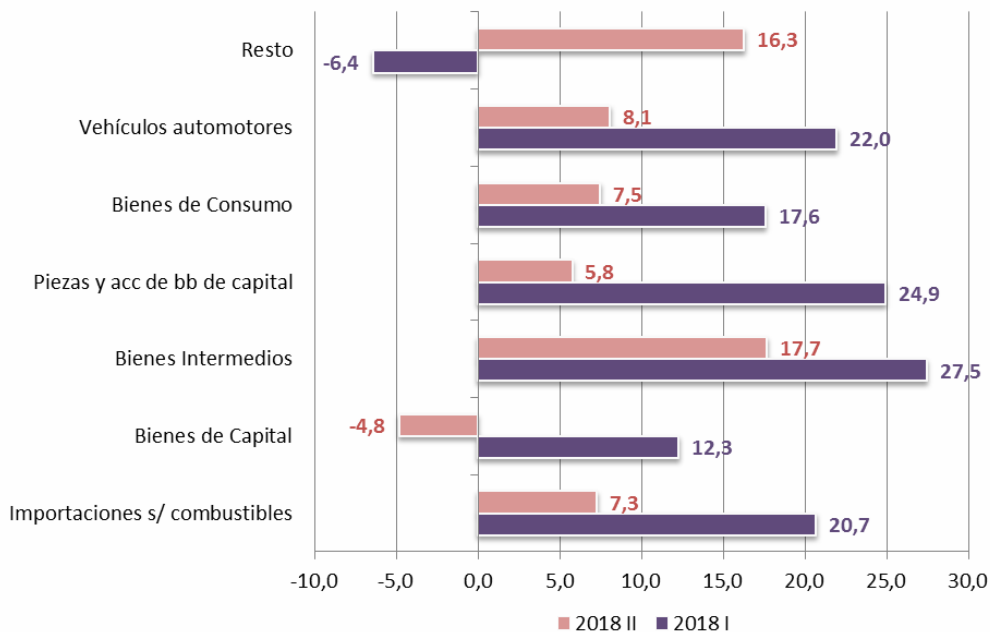


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En lo que respecta a las importaciones sin combustible, se observa un crecimiento de 7,3% en el segundo trimestre, ubicándose 13,4 puntos porcentuales por debajo de lo anotado en enero-marzo. Por encima del promedio, se ubican los Bienes Intermedios (+17,7% interanual), Vehículos automotores (8,1%) y Bienes de Consumo (7,5%). En tanto, se sitúan por debajo del promedio los ítems de Piezas y accesorios para bienes de capital (+5,8% interanual) y Bienes de Capital (-4,8%).

Importaciones sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares

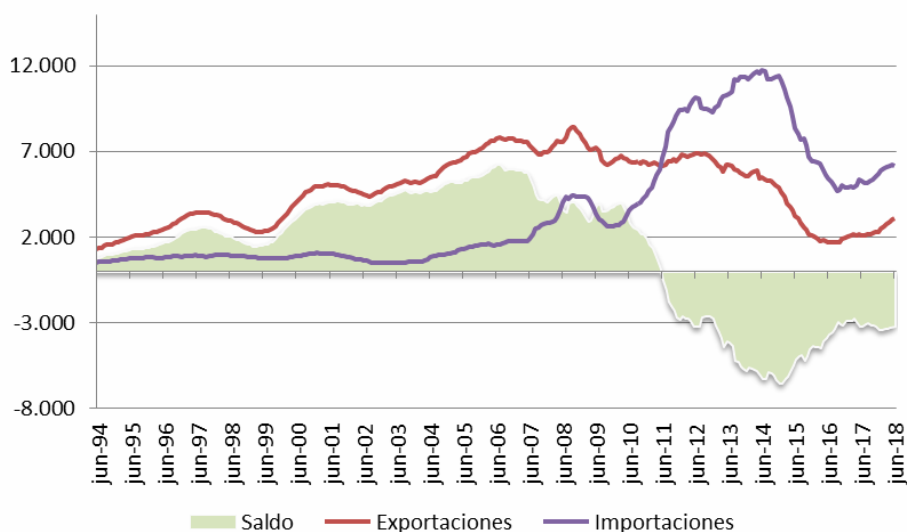


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Balanza comercial energética

En junio, la balanza energética arrojó un rojo de US\$ 534 millones, por lo que en los últimos 12 meses acumula un déficit de US\$ 3.047 millones.

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Para el segundo trimestre, las ventas al exterior de combustible registran una expansión de 84,8% interanual, que compara con una variación de 76% para el primer trimestre. En tanto, las importaciones de combustible crecen un 5,3% interanual, es decir desacelerando 43,6 puntos respecto a los guarismos registrados en enero-marzo. Así, el déficit comercial en el segundo trimestre se ubica en US\$ 1209 millones, cediendo 19,1% interanual.

En Foco 3

El dato regional de la semana: En el primer trimestre del año las remuneraciones del sector privado crecieron en promedio 25% nominal interanual

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Considerando la remuneración privada por regiones, se tiene que en la Patagonia los haberes resultan un 42% superiores a los del promedio país. En cambio, en el resto del país se tiene un 28,0% por debajo del promedio para el caso del NOA, -27,6% para el NEA, -17,3% en Cuyo y -6,9% en la zona pampeana
- En términos reales, la variación interanual de las remuneraciones privadas fue positiva en las provincias de La Rioja (4,0%), Salta (1,2%), Formosa (0,8%) y La Pampa (0,6%)
- Siempre en términos reales, el mayor deterioro de las remuneraciones se observó en Corrientes (-3,1% interanual), Santiago del Estero (-2,9%), Chaco (-2,8%), Tucumán (-2,5%), Córdoba y CABA (-2,1%)

A partir de datos provistos por el *Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación*, es posible observar la evolución de las remuneraciones por todo concepto (incluye aguinaldo) percibidas de manera mensual para cada una de las provincias del país. Para realizar una comparación admisible, se considera en todos los casos, el salario formal promedio- para todo nivel de actividad- del sector privado. Con esa información, se percibe que en el promedio enero-marzo 2018 (último dato disponible), la remuneración a nivel nacional alcanzó los \$28.689,7 un 25% por encima de lo acontecido en el promedio enero – marzo 2017. Descontando la inflación del período, la remuneración promedio en términos reales se redujo en 0,5% con respecto al promedio del primer trimestre de 2017.

La situación resulta dispar entre las regiones argentinas en cuanto a la magnitud del incremento del poder adquisitivo, pero todas ellas comparten la dirección del cambio. Tanto a nivel nacional como regional, se observa un deterioro de la remuneración promedio real durante el primer trimestre del año con respecto al del año 2017.

En la región de **Noreste** se observó la mayor contracción: con una remuneración promedio de \$20.759,5 mensual, el poder adquisitivo se redujo en un 1,7% interanual en el primer trimestre del año. Sólo en la provincia de Formosa se evidenció una suba de la remuneración real apenas por encima de la inflación: \$22.344,3 es la remuneración mensual promedio del sector privado formal, +27% nominal interanual con respecto al primer trimestre 2017, y +,08% interanual real. En las tres provincias restantes que conforman esta región la remuneración real se contrajo en términos reales: -3,1% en Corrientes, -2,8% en Chaco, y -1,8% en Misiones.

Remuneración por todo concepto por provincia
Promedio primer trimestre 2018 (\$) - Variación Interanual real (%)

Total País	28.689,7	-0,5%	Cuyo	23.721,5	-0,9%
Noroeste	20.681,8	-0,6%	San Luis	25.461,1	-1,0%
Santiago del Estero	18.550,1	-2,9%	Mendoza	21.951,5	-1,8%
Salta	21.266,5	1,2%	San Juan	23.752,0	0,0%
Tucumán	20.832,5	-2,5%	Noreste	20.759,5	-1,7%
Catamarca	22.514,4	-2,0%	Misiones	19.618,4	-1,8%
La Rioja	19.413,3	4,0%	Formosa	22.344,3	0,8%
Jujuy	21.513,7	-0,9%	Corrientes	20.300,4	-3,1%
Pampeana	26.725,1	-1,4%	Chaco	20.775,0	-2,8%
Buenos Aires	27.442,7	-1,5%	Patagónica	40.813,5	-1,2%
Córdoba	24.756,3	-2,1%	Neuquén	41.749,8	-1,5%
La Pampa	24.864,9	0,6%	Río Negro	25.659,4	-0,8%
Santa Fe	26.009,3	-2,0%	Tierra del Fuego	43.339,2	-0,5%
Entre Ríos	22.549,5	-0,1%	Chubut	43.135,9	-1,3%
CABA	27.693,6	-2,1%	Santa Cruz	50.183,3	-1,5%
Capital Federal	33.759,6	-1,9%			

Fuente: Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - DGEYEL - SSPTYEL - en base a SIPA e INDEC.

La región **Pampeana** obtuvo una reducción del 1,4% interanual real en la remuneración promedio del primer trimestre del año, ocupando así el segundo lugar en el ranking. Entre las provincias que la forman, sólo La Pampa mostró un crecimiento por encima de la inflación en este indicador: +0,6% interanual. En el resto de las jurisdicciones, el poder adquisitivo se deterioró con respecto a la remuneración promedio del primer trimestre del año 2017. Estas variaciones interanuales reales negativas se encuentran entre un mínimo de -0,1% (Entre Ríos) y un máximo de -2,1% (Córdoba y la CABA).

La región **Patagónica**, a pesar de pagar las remuneraciones más altas del país (un 42% superiores al promedio a nivel nacional), fue la tercera en el ranking con una reducción real equivalente al 1,2%, con respecto al nivel promedio del primer trimestre de 2017. Las cinco provincias que la componen tuvieron cambios en la misma dirección: en Santa Cruz y Neuquén se observó la mayor reducción real (-1,5%) mientras que en Tierra del Fuego, la menor (-0,5%).

La región de **Cuyo** evidenció un deterioro del poder de compra de la remuneración mensual cercano al 1%, con respecto al primer trimestre 2017. Sólo en San Juan la

remuneración mensual promedio se mantuvo constante en términos reales, y en Mendoza y San Luis ésta se redujo en un 1,8% y 1% interanual, respectivamente.

Finalmente, el último lugar en el ranking lo ocupa la región **Noroeste**, aunque también con una reducción en términos reales de este indicador. Sin embargo, entre las provincias que la forman, el comportamiento fue más heterogéneo: La Rioja y Salta, y especialmente la primera, fueron las de mayor aumento real en la remuneración mensual promedio con relación al primer trimestre del 2018 (+4% y +1,2%, respectivamente). En el resto de las provincias, las reducciones del poder adquisitivo de la remuneración mensual promedio se encontró entre un mínimo de -0,9% (Jujuy) y un -2,9% (Santiago del Estero).

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	708.473,9	1,2%	4,5%	3,4%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 I	544.842,9	-15,7%	-1,8%	12,8%
EMAE	may-18	160,6	-1,4%	-5,8%	0,6%
IGA-OJF (1993=100)	jun-18	171,3	-0,4%	-4,4%	1,0%
EMI (2012=100)	may-18	94,8	-0,4%	-1,2%	2,4%
IPI-OJF (1993=100)	jun-18	161,0	-0,9%	-4,0%	0,0%
Patentes	jun-18	64.306,0	1,0%	-18,1%	19,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-18	92.127,5	5,5%	48,3%	45,4%
ISAC	may-18	194,6	1,1%	5,8%	12,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-18	-	-	-11,5%	7,9%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	154.687,2	2,4%	19,6%	10,1%
		2018 I	2017 IV	2017 III	2017 II
IBIF como % del PIB		21,8%	22,4%	21,7%	19,4%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período del año anterior

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2018 I	12.932	2,0%	3,6%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 I	46,7%	0,30 pp	-0,16 pp	0,46 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 I	9,2%	2,00 pp	-6,50 pp	0,40 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 I	42,4%	-0,60 pp	-0,05 pp	0,25 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,22 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-18	69.789	1,73%	28,8%	27,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-18	298.853,3	1,2%	31,9%	28,8%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-18	104.818,0	11,7%	54,2%	49,1%
Gasto (\$ mm)	may-18	217.232,6	6,9%	17,9%	26,4%
		may-18	Acum 17	may-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.339,2	-1.266.156,3	-44.045,2	-942.240,6
Pago de Intereses (\$ mm)		52.186,0	1.655.106,6	59.976,1	1.014.933,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		3.498,5	62.443,8	1.064,8	98.941,7
ANSES (\$ mm) *		4.372,2	57.120,1	1.640,7	65.231,0
		2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,5%	25,0%	24,0%	26,6%
Gasto (% PIB) **		24,7%	21,9%	22,5%	22,7%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	jun-18	169,0	3,7%	29,3%	26,1%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jun-18	562,4	3,7%	29,8%	26,9%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-18	1963,5	4,1%	30,2%	25,8%
Salarios (abril 2012=100)*	may-18	141,9	1,5%	-1,0%	0,2%
TCR Bilateral (1997=1)	jul-18	1,5	0,3%	27,2%	13,9%
TCR Multilateral (1997=1)	jul-18	1,3	0,0%	19,5%	13,8%
		1-ago-18	jul-18	jul-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		28,23	28,29	17,38	18,95
TCN Brecha		0,8%	1,6%	0,9%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,75	3,82	3,20	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,17	1,15	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	30-jul-18	1.085.985,0	3,3%	29,4%	29,6%
Depósitos (\$ mm)	30-jul-18	3.392.646,8	3,3%	49,0%	37,5%
Sector Público No Financiero	30-jul-18	1.026.480,9	4,7%	65,2%	40,9%
Sector Privado No Financiero	30-jul-18	2.338.263,0	3,4%	41,8%	35,6%
Créditos (\$ mm)	30-jul-18	2.098.614,2	0,8%	53,6%	44,5%
Sector Público No Financiero	30-jul-18	28.163,6	3,1%	-15,1%	-36,8%
Sector Privado No Financiero	30-jul-18	2.013.563,9	0,7%	55,2%	47,9%
	Fecha	Dato	jun-18	30-dic-16	ago-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	30-jul-18	58.086,5	53.912,2	38.772,0	48.283,5
Ratio de cobertura de las reservas	30-jul-18	146,2%	134,7%	53,3%	97,9%
Tasa de interés Badlar PF	31-jul-18	35,2%	34,6%	23,3%	20,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-18	44,5%	43,2%	37,8%	38,2%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-18	46,6%	41,1%	28,5%	26,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	01-ago-18	380	386	329	335
EMBI+ Argentina	01-ago-18	562	575	351	436
EMBI+ Brasil	01-ago-18	271	295	240	276
Tasa LIBOR	01-ago-18	2,08%	2,08%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	31-jul-18	1,91%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	31-jul-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	01-ago-18	6,40%	6,40%	13,65%	9,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	01-ago-18	29.387,8	-4,16%	47,95%	49,99%
Índice Bovespa	02-ago-18	79.282,3	8,00%	26,09%	25,73%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jun-18	5.076,0	-1,7%	-1,4%	5,4%
Primarios	jun-18	1.148,0	-0,5%	-25,8%	-5,6%
MOA	jun-18	1.934,0	-8,7%	2,7%	1,0%
MOI	jun-18	1.791,0	9,3%	10,4%	13,1%
Combustibles	jun-18	204,0	-19,4%	114,7%	77,4%
Exportaciones (volumen)	jun-18	-	-	-1,2%	-2,7%
Importaciones (US\$ mm)	jun-18	5.458,0	-15,3%	-7,5%	13,0%
Bienes Intermedios	jun-18	1.619,0	-14,0%	4,1%	21,3%
Bienes de Consumo	jun-18	632,0	-14,4%	-8,8%	11,6%
Bienes de Capital	jun-18	947,0	-23,1%	-16,9%	2,7%
Combustibles	jun-18	738,0	-3,0%	-6,2%	16,3%
Importaciones (volumen)	jun-18	-	-	-11,7%	10,4%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 I	134,2	-1,1%	2,7%	-1,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	may-18	97,1	0,6%	5,5%	3,0%
Energía	may-18	94,1	7,4%	46,3%	28,0%
Petróleo (US\$/barrel)	may-18	70,0	5,5%	44,3%	27,4%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2018 I	19.960,1	0,5%	2,8%	2,8%
Brasil	2018 I	2.021,4	0,4%	1,6%	1,1%
Unión Europea	2018 I	12.451,2	0,4%	2,3%	2,4%
China	2018 I	12.515,2	1,4%	1,4%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-18	123,5	0,7%	4,7%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-18	120,5	0,1%	3,8%	2,8%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	jun-18	29.018,0	-18,9%	-21,5%	22,1%
Región Pampeana	jun-18	14.199,0	-17,7%	-17,6%	25,0%
NOA	jun-18	5.724,0	-13,5%	-12,4%	21,4%
NEA	jun-18	5.416,0	-20,6%	-15,8%	21,1%
Cuyo	jun-18	4.677,0	-14,1%	-8,9%	25,5%
Región Patagónica	jun-18	5.272,0	-16,8%	-15,0%	16,7%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 I	1.292,4	-8,3%	13,9%	14,8%
Región Pampeana	2018 I	750,3	-2,6%	23,2%	14,1%
NOA	2018 I	239,4	-19,8%	5,8%	15,9%
NEA	2018 I	281,8	-9,0%	11,1%	11,4%
Cuyo	2018 I	266,6	-9,8%	6,2%	3,2%
Región Patagónica	2018 I	212,4	-9,5%	0,0%	1,9%