



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1101 – 1 de Marzo de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Gerardo García Oro y María Laura Caullo

En 2017, la masa salarial subió 1,3% en términos reales, pero ese guarismo trepa a 3,2% cuando se incluyen jubilaciones y programas sociales

En Foco 1 – Carla Calá

Con las últimas correcciones, el tipo de cambio real multilateral quedó 27,7% más competitivo que noviembre de 2015

En Foco 2 – Mariano Devita

Monitor financiero internacional: calma después de la tempestad

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
Se vendieron 22% más autos Okm que en el primer bimestre 2017

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*****En 2017, la masa salarial subió 1,3% en términos reales, pero ese guarismo trepa a 3,2% cuando se incluyen jubilaciones y programas sociales***

- Jubilaciones y programas sociales, que representan el 31% de la masa salarial ampliada, sufren el impacto del cambio de la fórmula de actualización en esta primera parte del año, pero se estima que a mediados de 2018 experimentarán una suba nominal interanual de 26,6%, es decir, por encima de la inflación esperada
- Mas allá del resultado de las paritarias de este año, hay que tener en cuenta que un componente clave de la masa salarial de los trabajadores es el factor empleo. Al respecto, la evolución de la tasa de empleo a lo largo de los últimos 11 años subraya la baja capacidad de absorción del mercado de trabajo y los escasos progresos en términos de inclusión laboral
- Los beneficios previsionales alcanzan a 6,9 millones de personas entre jubilados y pensionados, a los que debe agregarse 284 mil pensiones universales (adulto mayor). En programas sociales el más significativo es la Asignación Universal por Hijo y Embarazo que cubre a 4,0 millones de beneficiarios. Adicionalmente, el plan Progresar abarca a 605 mil personas, que en 2018 se benefician con una actualización significativa (38,9% interanual)

En Foco 1:**12*****Con las últimas correcciones, el tipo de cambio real multilateral quedó 27,7% más competitivo que noviembre de 2015***

- Sin embargo, con respecto al promedio de los últimos 20 años, la paridad del peso resulta menos competitiva tanto frente a la canasta de monedas (18,4% por debajo), como en relación a la divisa estadounidense (-20,7%)
- El tipo de cambio bilateral con Brasil luce, en términos reales, más competitivo en relación a noviembre de 2015 (33,2 puntos porcentuales), pero todavía se ubica 24,9 puntos por debajo del promedio de los últimos 20 años
- Frente al yuan y el euro, el tipo de cambio real se encuentra depreciado respecto a noviembre de 2015 (14,8 y 18,8 puntos, respectivamente), pero no así frente al promedio de los últimos 20 años

En Foco 2:**15*****Monitor financiero internacional: calma después de la tempestad***

- Semana marcada por una relativa calma comparado con inicios del mes de febrero. Luego de las correcciones en los mercados internacionales, la mayoría de los indicadores mostraron una relativa estabilidad (con sus oscilaciones)
- En el caso de Argentina, hubo una dinámica distinta a la de otros países en materia de tipo de cambio. Hubo correcciones en las expectativas de los analistas, que serían más pesimistas en materia de actividad y el tipo de cambio continuó subiendo durante la semana
- En cuanto al riesgo país, si bien mostró una dinámica similar a la de otros emergentes (estuvo estancada), la diferencia sigue siendo muy importante

En Foco 3:

19

El dato regional de la semana: se vendieron 22% más autos 0km que en el primer bimestre 2017

- Por regiones, el ranking fue liderado por el NOA, con una variación de 30,3% interanual, seguido de cerca por el NEA (30,0%). Cuyo anotó un incremento de 26,4%, la zona Pampeana de 19,9% y la Patagonia de 18,8%
- Por provincias, se destaca la suba de La Rioja (42,6 % interanual, Tucumán (41,9%), San Luis (35,7%), Corrientes (35,3%), Catamarca (31,2%), Chaco (30,5%) y San Juan (29,1%)
- El comportamiento de las ventas en Santa Cruz, que permanecen en terreno negativo (-0,9% interanual en el primer bimestre), pasó a ser un “punto fuera de la línea”, ya que la provincia que le sigue, Córdoba, anotó una variación positiva de 17,1%

Selección de Indicadores

22

Editorial

En 2017, la masa salarial subió 1,3% en términos reales, pero ese guarismo trepa a 3,2% cuando se incluyen jubilaciones y programas sociales

Marcelo Capello, Gerardo García Oro y María Laura Caullo

- Jubilaciones y programas sociales, que representan el 31% de la masa salarial ampliada, sufren el impacto del cambio de la fórmula de actualización en esta primera parte del año, pero se estima que a mediados de 2018 experimentarán una suba nominal interanual de 26,6%, es decir, por encima de la inflación esperada
- Mas allá del resultado de las paritarias de este año, hay que tener en cuenta que un componente clave de la masa salarial de los trabajadores es el factor empleo. Al respecto, la evolución de la tasa de empleo a lo largo de los últimos 11 años subraya la baja capacidad de absorción del mercado de trabajo y los escasos progresos en términos de inclusión laboral
- Los beneficios previsionales alcanzan a 6,9 millones de personas entre jubilados y pensionados, a los que debe agregarse 284 mil pensiones universales (adulto mayor). En programas sociales el mas significativo es la Asignación Universal por Hijo y Embarazo que cubre a 4,0 millones de beneficiarios. Adicionalmente, el plan Progresar abarca a 605 mil personas, que en 2018 se benefician con una actualización significativa (38,9% interanual)

El 2018 será el duodécimo año de inflación alta en Argentina. Desde 2007, cuando la inflación anual superó el 16% y en excepción del recesivo año 2009 (donde resultó en el 14,9% según el IPC de la provincia de San Luis), el ritmo de crecimiento interanual en el nivel general de precios nunca resultó inferior al 20%, con significativos picos en 2014 y 2016, en el entorno del 40% interanual, cuando ocurrieron subas importantes en el tipo de cambio, intentando corregir situaciones de pronunciada apreciación.

Frente a este contexto y con esquemas de negociaciones descentralizadas, la evolución de los salarios nominales tuvo dinámicas diferenciales entre sectores económicos y jurisdicciones, hecho que acabó forjando importantes distorsiones relativas de salarios tras once años de negociación diferencial, generando inequidades retributivas difíciles

de revertir a corto plazo. Lo anterior fue agravado por la inexistencia de índices oficiales creíbles para medir la inflación entre 2007 y 2015.

La inflación correspondiente al mes de enero de 2018 resultó del 1,8%, y se prevé que el resultado de febrero se sitúe entre 2 y 2,5%. En estos meses, la mayor influencia sobre el crecimiento en el nivel general de precios provino del incremento en las tarifas de servicios públicos (y privados, como prepagas) y el efecto del aumento en los combustibles. Asimismo, se destaca que el rubro de Alimentos y Bebidas (a diferencia de la mayoría de los meses de 2017) habría crecido por encima del nivel general, por ejemplo, en enero lo hizo a un ritmo del 2,1%, situación ligada mayormente a la suba del tipo de cambio. En términos anuales, la inflación esperada (Relevamiento de Expectativas de Mercado publicado por el Banco Central) se ubica en 19,4%, por arriba del 15% fijado como nueva meta de inflación.

Con esta información, se inicia una nueva ronda de paritarias en la mayoría de los sectores. La pauta sugerida por el Gobierno Nacional, que se ha convertido en propuesta en el caso de Docentes Bonaerenses y Estatales Nacionales, refiere a un incremento del 15% en tramos, sin cláusula gatillo.

Vale la pena apuntar un hecho relevante: todas estas discusiones determinarán cuál será la evolución del salario real entre más de 9 millones de trabajadores asalariados que se encuentran registrados, sin embargo, no debe pasarse por alto que hay otros 7,8 millones cuyas retribuciones serán consensuadas en entornos informales y dicha dinámica puede resultar muy diferente a las negociaciones de los trabajadores formales. Este contraste evidencia la escasa atención en las negociaciones colectivas hacia otros factores diferentes al salario que debieran ser contemplados con igual o incluso mayor grado de atención que éstos, tales como la creación de puestos de empleo formales, el apoyo a la productividad para propiciar este hecho y la competitividad de los distintos sectores económicos.

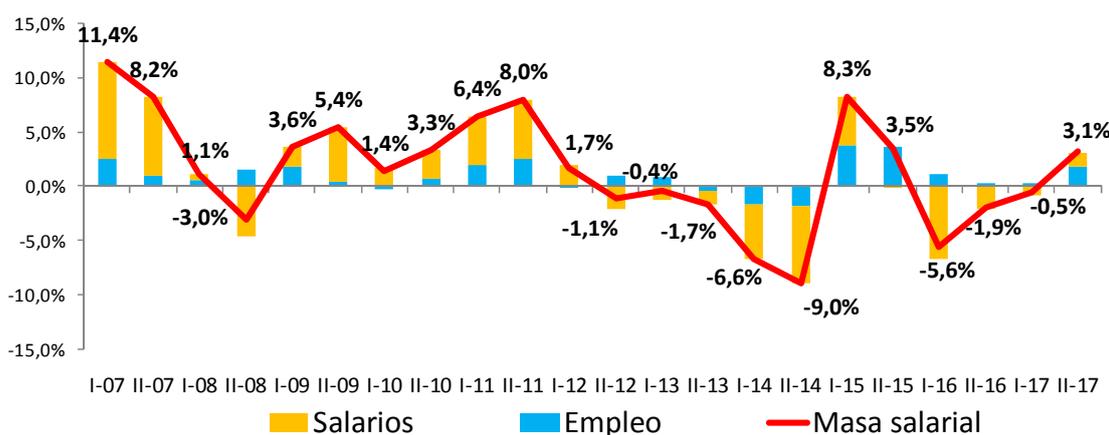
Evolución de la masa salarial ampliada en los últimos años

Considerando la evolución de la masa salarial (calculada como el producto entre el nivel de empleo agregado bajo toda categoría ocupacional – formal e informal – y la retribución percibida por éstos) se observó en 2017 una recuperación tanto en el ritmo de creación de empleo (fundamentalmente en sectores no transables como la construcción y la actividad comercial) como en el salario real que llevaron a un crecimiento de la masa salarial real del 1,3%, el cual, sin embargo, no alcanza para compensar la caída ocurrida en 2016 (-3,8% en promedio). La tendencia positiva en los ingresos se acentúa si se considera, como se plantea más abajo, la evolución de la masa salarial ampliada (que incluye también prestaciones previsionales y programas

sociales). Este indicador creció un 3,2% a valores reales en forma interanual durante 2017, recuperando la caída del 2,3% sufrida en 2016.

Cabe señalar la relevancia que tiene este componente sobre la situación socioeconómica de los habitantes, en función de que las retribuciones laborales representan \$7 de cada \$10 del ingreso total familiar de los hogares.

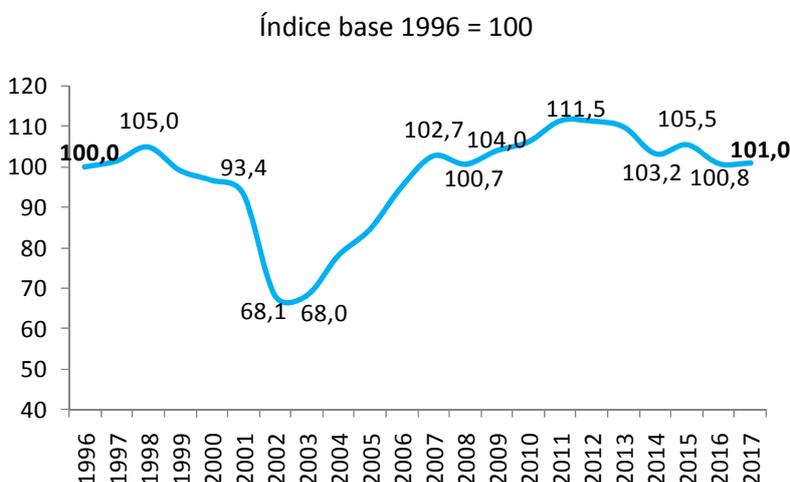
Evolución en la masa salarial - Variaciones interanuales 2007-2017 (serie semestral)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Trabajo e INDEC.

En la observación de ambos componentes en forma desagregada (salarios y empleo) pueden extraerse algunas conclusiones relevantes: por un lado, que el posicionamiento del salario real en la actualidad resulta semejante al de los últimos años de la década del noventa, y por otra parte, que hasta el año 2011 se incrementó en términos reales, pero con posterioridad la tendencia se volvió errática en el promedio general, aunque con sectores particulares que pudieron continuar incrementando el valor real de sus retribuciones en base a los acuerdos alcanzados.

Evolución del salario real – total de asalariados (1996-2017)

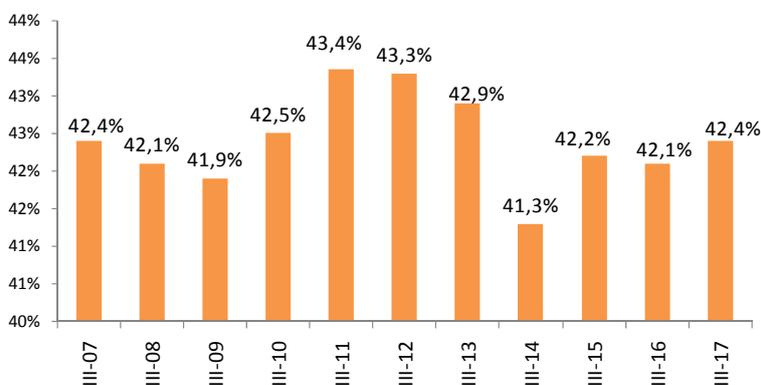


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Trabajo e INDEC.

Por otro lado, la observación de la tasa de empleo a lo largo de los últimos once años (calculada como el total de ocupados sobre la población total) permite notar la baja capacidad de absorción del mercado de trabajo y los escasos progresos alcanzados en términos de inclusión laboral.

Este desafío se relaciona con temas como la preparación del capital humano y su productividad, el desarrollo de las economías regionales, la competitividad sectorial y la adecuación territorial entre la oferta y oportunidades formativas con los perfiles laborales requeridos para el impulso de los sectores claves para el desarrollo de cada región, de manera que constituye un objetivo de largo plazo requirente de un plan integral más que de acciones aisladas.

Tasa de empleo (en % de la población total) – IIIº Trimestre 2007-2017



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Inclusión de jubilaciones y planes sociales en el análisis: masa ampliada de ingresos fijos

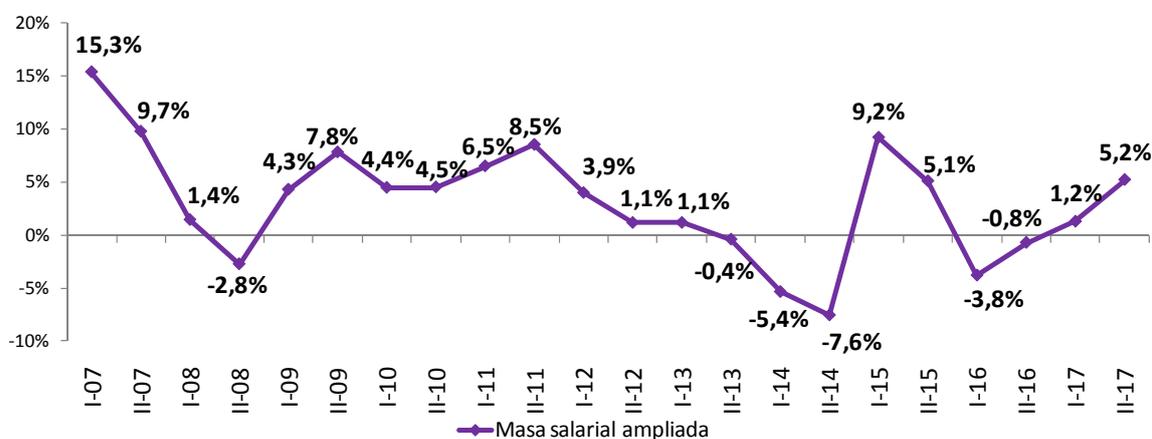
De igual manera, considerando un sentido más amplio de retribuciones además de aquellas provenientes del ejercicio de una actividad laboral, pueden considerarse los ingresos correspondientes a la percepción de programas sociales y el pago de prestaciones previsionales, entre las que se incluye jubilaciones, pensiones y la reciente Pensión Universal para el Adulto Mayor (creada en 2016).

En esta perspectiva, se obtiene una medida de masa salarial “ampliada” que permite tener una dimensión más comprensiva de los flujos de ingresos laborales y no laborales de los habitantes. Incorporando estos componentes puede notarse que tanto el gasto en prestaciones previsionales como en programas sociales (tanto por cantidad de perceptores como por la evolución del beneficio ó haber promedio según el caso) ha contribuido positivamente sobre la masa de ingresos durante 2017. En este efecto se incluye el impacto de la Reparación Histórica previsional.

Así, este indicador agregado observa un crecimiento del 3,2% en términos interanuales durante 2017 (+1,2% y +5,2% en cada semestre), permitiendo recuperar la caída del 2,3% a valores reales sufrida en 2016 (-3,8% y -0,8%).

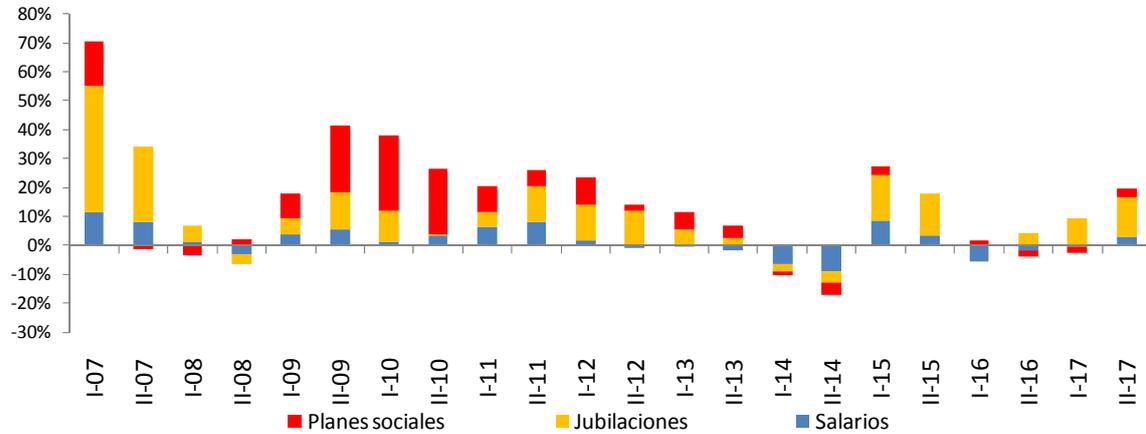
Este resultado es producto de la mayor participación de los ingresos laborales sobre la masa salarial ampliada (éstos representan un 69% del total), de manera que aún cuando el crecimiento en prestaciones previsionales y programas sociales resulte por encima del guarismo de los ingresos laborales, el promedio ponderado de la variación interanual se ubica en el 3,2%.

Masa salarial ampliada (salarios, jubilaciones y programas sociales) – Variaciones interanuales 2007-2017, Serie Semestral



Descomposición de componentes de masa salarial ampliada - Variaciones interanuales

2007-2017, Serie Semestral



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Trabajo, ANSES e INDEC.

En la consideración de estas prestaciones, es importante notar que el sistema de movilidad de haberes previsionales y monto de algunos beneficios de programas sociales nacionales, vigente hasta 2017, preveía dos ajustes en el año, en marzo y en septiembre. De manera que cada actualización intentaba compensar lo ocurrido con el nivel general de precios durante el semestre transitado.

Desde 2018 rige una nueva Ley que contempla un cambio en el sistema de movilidad, la misma se hará con frecuencia trimestral, pero con un rezago de seis meses en cuanto a los períodos de referencia, así que las recomposiciones se darán en marzo, junio, septiembre y diciembre respectivamente. Esta nueva fórmula consiste en una suma que contempla el 70% de la variación trimestral registrada por el índice de precios al consumidor del INDEC (IPC) y el 30% de la evolución que haya tenido un índice salarial denominado Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTE).

Las prestaciones del Sistema de Seguridad Social que se encuentran alcanzadas por el esquema de movilidad, incluyen a todas las jubilaciones y pensiones contributivas del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), Prestación Universal para el Adulto Mayor (PUAM), ex combatientes de Malvinas, Asignación Universal por Hijo (AUH), por Embarazo y por hijo con Discapacidad.

En este sentido, en el entrante mes de Marzo se aplicará por primera vez el aumento nominal según la nueva fórmula, en el cual el incremento será de 5,71% respecto a los montos de estas prestaciones que habían sido actualizados en septiembre de 2017. Esto equivale a un haber jubilatorio promedio de \$11.425; en tanto la jubilación mínima será de \$ 7.660. Pensionados cobrarán en promedio \$10.342, Pensiones

Universales por Adulto Mayor \$6.111; Asignación Universal por hijo y Embarazo ascenderá a \$1.489 y por hijo con discapacidad a \$4868.

Asimismo, en la comparación interanual entre marzo 2018 y marzo 2017, se observa un incremento nominal del 19,8% en el monto de dichas prestaciones del Sistema de Seguridad Social, quedando por debajo de la variación en el nivel general de precios que podría verificarse para el mismo periodo (24%).

Advirtiendo esta situación como un problema de transición entre ambos sistemas, y aunque quizás pudiera resultar insuficiente para compensarlo, el Estado anunció un pago extraordinario por única vez, discriminando a cuatro grupos de beneficiarios de prestaciones sociales. En primer lugar, jubilados y pensionados que cumplieron con los requisitos para obtener su beneficio sin moratoria, recibirán \$750; por su parte quienes cobran prestaciones a las que accedieron por moratoria, recibirán un suma de \$375, al igual que quienes cobran la Pensión Universal para el Adulto Mayor y para quienes perciben pensiones no contributivas por vejez. Finalmente, los más de cuatro millones de beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo y Embarazo recibirán un pago de \$400.

Por otra parte, durante Junio del corriente año, se dará el segundo aumento del año. En este caso, el porcentaje de movilidad corresponde a los indicadores arrojados en el cuarto trimestre 2017. De acuerdo al Ministerio de Trabajo el incremento será del 5,66%; de esta manera la variación nominal interanual que experimentarán los montos asignados a prestaciones sociales se ubicará en torno al 26,6%, superando los niveles de inflación (cuyo ritmo se aminoraría) por lo cual compensaría en términos reales al finalizar el primer semestre del año.

La actualización en los trimestres subsiguientes, dependerá de lo que ocurra con la inflación y los salarios en el periodo en curso, la cual frente a una desaceleración podría generar un incremento al finalizar el año próximo, en términos reales, del orden del 1,8% en las prestaciones previsionales y programas sociales bajo la órbita de Anses.

Asimismo, otros programas sociales que no siguen esta regla de actualización – tales como el Progresar – tendrán un significativo crecimiento en términos reales. En este caso, un crecimiento del 38,9% del valor de la beca para completar estudios de educación básica, producto de la reestructuración del programa; pero en otros planes sociales y asistenciales (tanto nacionales como provinciales) en función de que su pauta presupuestaria para el corriente año resulta en un crecimiento superior al 20% de inflación prevista.

En suma, si se considera que los ingresos previsionales y de programas sociales constituyen un 31% de la masa salarial ampliada (21% y 10% respectivamente) al menos este grupo de ingresos alcanzará un crecimiento interanual del 26,6%, por encima de la pauta inflacionaria esperada.

Cantidad y monto de beneficios previsionales y programas sociales seleccionados (2017-2018)

	Cantidad de Beneficiarios (miles)	Haber promedio y Beneficio (en \$)			Var. % Mar.18 vs. Mar. 17	Var. % Jun.18 vs. Jun. 17
		mar-17 a ago-17	mar-18	jun-18		
Jubilados	5,255	\$ 9,538	\$ 11,425	\$ 12,072	19.8%	26.6%
Pensionados	1,651	\$ 8,633	\$ 10,342	\$ 10,927		
Pensiones Universales para el Adulto Mayor	284	\$ 5,101	\$ 6,111	\$ 6,456		
Asignación Universal por Hijo y Embarazo (AUHyE)	4,055	\$ 1,243	\$ 1,489	\$ 1,573		
Asignación Universal por Hijo con Discapacidad	30	\$ 4,064	\$ 4,868	\$ 5,144		
Progresar	605	\$ 900	\$ 1,250	\$ 1,250	38.9%	38.9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

En Foco 1

Con las últimas correcciones, el tipo de cambio real multilateral quedó 27,7% más competitivo que noviembre de 2015

Carla Calá

- Sin embargo, con respecto al promedio de los últimos 20 años, la paridad del peso resulta menos competitiva tanto frente a la canasta de monedas (18,4% por debajo), como en relación a la divisa estadounidense (-20,7%)
- El tipo de cambio bilateral con Brasil luce, en términos reales, más competitivo en relación a noviembre de 2015 (33,2 puntos porcentuales), pero todavía se ubica 24,9 puntos por debajo del promedio de los últimos 20 años
- Frente al yuan y el euro, el tipo de cambio real se encuentra depreciado respecto a noviembre de 2015 (14,8 y 18,8 puntos, respectivamente), pero no así frente al promedio de los últimos 20 años

Tras marcar cinco ruedas al alza y alcanzar su máximo nominal de \$20,5 por dólar el pasado martes, la divisa estadounidense cerró febrero con una cotización de 20,42 peso/dólar, ubicándose 1,3% por encima del promedio del mes (\$20,15 por dólar). La leve baja observada en el último día de febrero se explica por la decisión del Banco Central de mantener la tasa de referencia del corredor de pases a siete días en 27,25%, explicando en su comunicado de política monetaria que la postergación en la relajación de tasas se debe a que “los indicadores de alta frecuencia monitoreados por la autoridad monetaria sugieren que la inflación de febrero, tanto el nivel general como el componente núcleo, se ubican por encima de los valores de enero y del último trimestre de 2017”.

El pronunciado incremento en la cotización del dólar de los últimos meses, marcando una depreciación de 9,2% en lo que va del año respecto a diciembre de 2017,

impactó en la medición del precio relativo de bienes y servicios transables, dada por el índice de tipo de cambio real multilateral elaborado por el Banco Central. A propósito, el tipo de cambio real luce 27,72% más competitivo en relación a noviembre de 2015 en el caso del multilateral, margen que se recorta a 15,94% en el caso del bilateral contra el dólar.

Tipo de Cambio Nominal

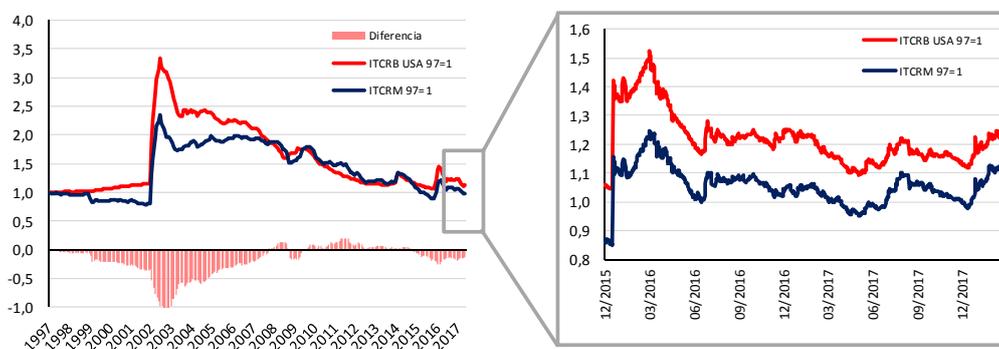
Dólar estadounidense



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a *Ámbito Financiero*

Obsérvese que la situación descrita plantea un escenario más optimista en términos competitivos para Argentina, dado que se traduce en un abaratamiento de los bienes y servicios argentinos en el exterior. No obstante, si se lo compara con el promedio de los últimos 20 años, la moneda local presenta una apreciación real de 18,4% contra la canasta de monedas y de 20,7% contra el dólar.

Argentina: Tipo de Cambio Real Multilateral (1997=1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

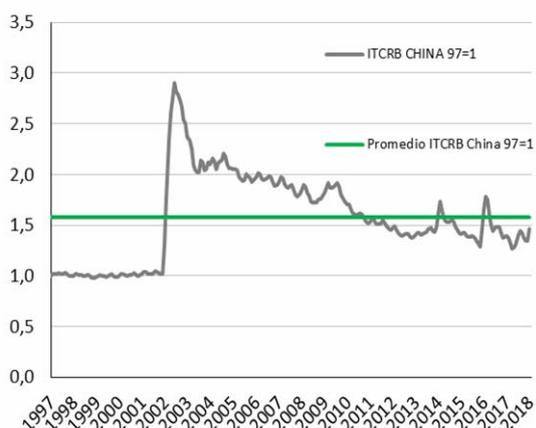
Analizando la evolución de las monedas y de los precios de los principales socios comerciales, se observa que el tipo de cambio real bilateral con Brasil recuperó 33,19 puntos respecto al mes previo a la eliminación de los controles cambiarios y la unificación del tipo de cambio, describiendo un panorama más competitivo que en noviembre de 2015. En cambio, en comparación con el promedio de los últimos 20 años se encuentra 24,9 puntos por debajo (menos competitivo), ya que el índice actual de 109,38 compara con una media de 134,28.

	ITCRM	DÓLAR	REAL	EURO	YUAN
Prom. 20 años	118,02	109,26	134,28	124,84	92,44
nov-15	75,45	74,73	76,19	74,21	75,71
feb-18	96,36	86,64	109,38	93,00	90,53

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

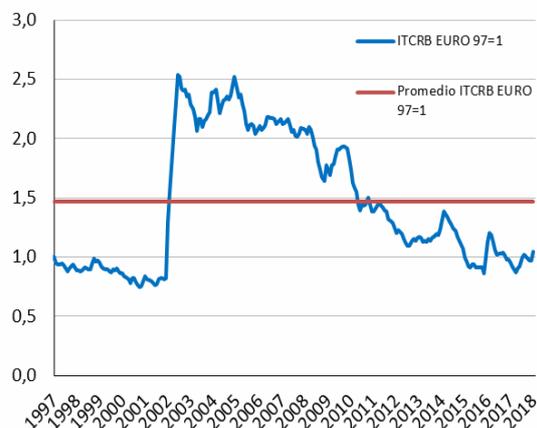
Asimismo, los resultados favorables en términos competitivos, siempre contra noviembre de 2015, pueden apreciarse en los índices bilaterales contra las monedas de China y la Eurozona, para los cuales se observa una recuperación de 14,82 y 18,79 puntos, respectivamente. No obstante, la mejora en competitividad no se mantiene en la comparación con el promedio de los últimos 20 años, habiéndose apreciado el peso en 1,91 puntos contra el yuan y en 31,84 puntos contra el euro.

Tipo de Cambio Real Bilateral de China (1997=1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Tipo de Cambio Real Bilateral de Zona Euro (1997=1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 2

Monitor financiero internacional: calma después de la tempestad

Mariano Devita

- Semana marcada por una relativa calma comparado con inicios del mes de febrero. Luego de las correcciones en los mercados internacionales, la mayoría de los indicadores mostraron una relativa estabilidad (con sus oscilaciones)
- En el caso de Argentina, hubo una dinámica distinta a la de otros países en materia de tipo de cambio. Hubo correcciones en las expectativas de los analistas, que serían más pesimistas en materia de actividad y el tipo de cambio continuó subiendo durante la semana
- En cuanto al riesgo país, si bien mostró una dinámica similar a la de otros emergentes (estuvo estancada), la diferencia sigue siendo muy importante

Tasas de interés de corto plazo (política monetaria)

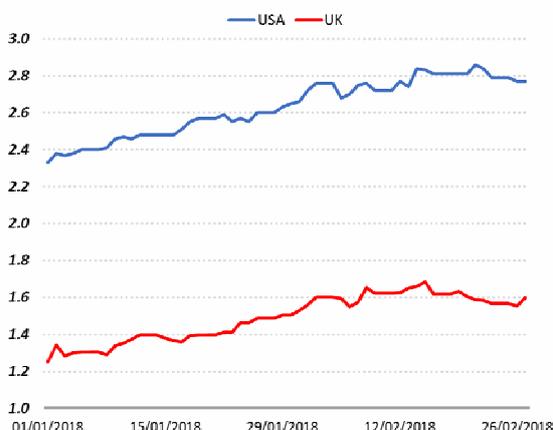
- Durante la última semana, no hubo cambios en las tasas de política monetaria de las principales economías.

Tasas de interés de largo plazo

- Calma y espera. Luego de las correcciones de los mercados financieros a inicios de febrero, cayó la volatilidad de las bolsas y el sendero claramente alcista del rendimiento del bono a 10 años de EEUU, pareció encontrar una meseta. Por su parte, los mercados están a la espera de los anuncios del presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, aunque esto no presente muchos riesgos (en un discurso previo, los anuncios que hizo fueron los esperados por los analistas).
- La curva de rendimientos de los bonos de EEUU se ha mantenido estable en la última semana.

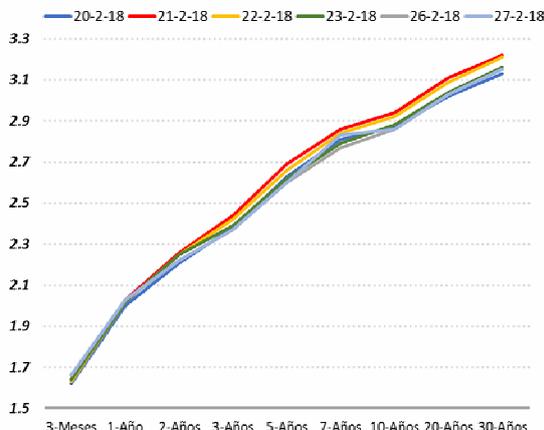
Tasas de interés de bonos soberanos

TIR Anual - 10 años.
Fuente: IERAL basado en B. Centrales.



Curvas de rendimiento del bono a 10 años de EEUU

TIR Anual - 10 años.
Fuente: IERAL basado en Tesoro USA.



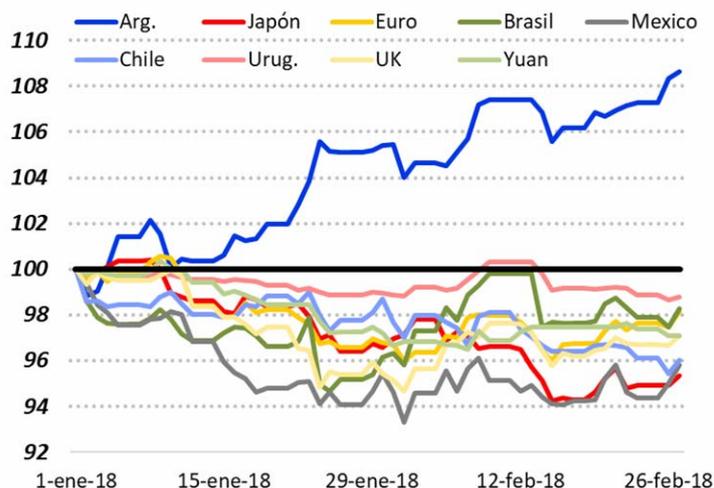
Monedas

- Con sus oscilaciones, el valor de las monedas respecto del dólar se ha mantenido estable en la última semana a pesar de los datos de los últimos días.
- En el caso de Argentina, el tipo de cambio siguió subiendo por el relajamiento de las metas de inflación. En la última semana, el peso se depreció un 2%. Además, hubo algunas correcciones de las proyecciones por parte de los analistas, que serían más "pesimistas" en materia de actividad.

Tipos de cambio respecto del dólar

Moneda / u\$s. Índice. Base 100 : 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Tesoro USA



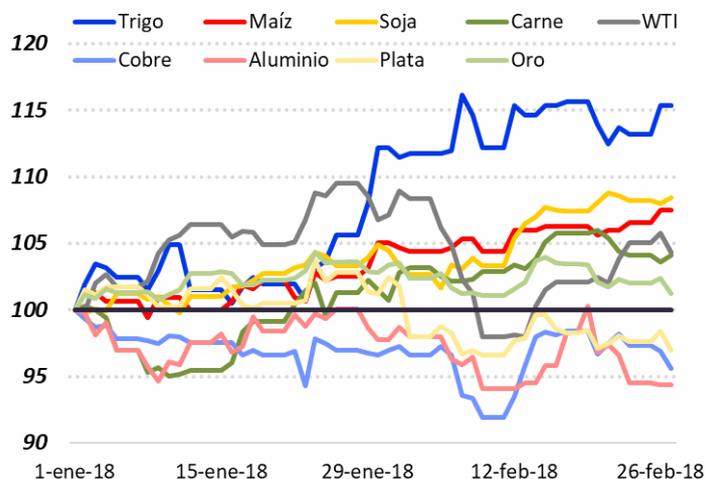
Precio de los commodities

- Al igual que con las tasas de interés, el precio de los commodities se mantuvo bastante calmo en la última semana.

Precio de los commodities en u\$s

Índice. Base 100 : 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Tesoro USA



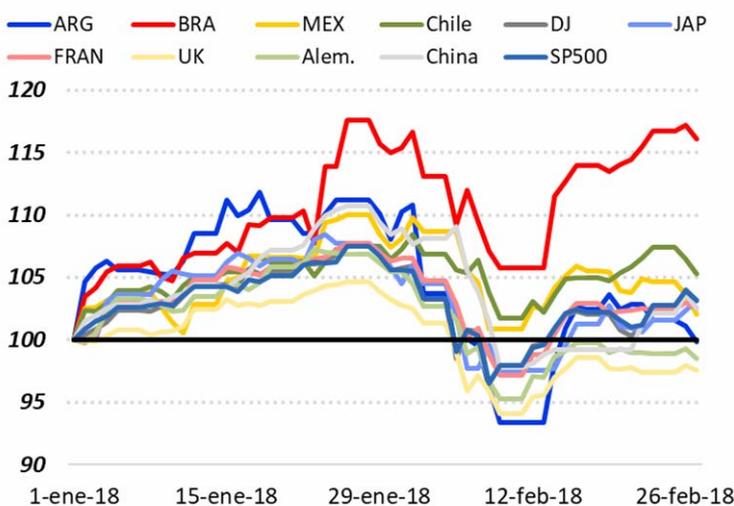
Evolución de los índices bursátiles

- Luego de las últimas correcciones de las principales bolsas del mundo, la mayoría de ellas subieron y en los últimos días también se puede ver esta relativa calma.

Índices bursátiles en el mundo

Índice. Base 100 : 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Bolsas.



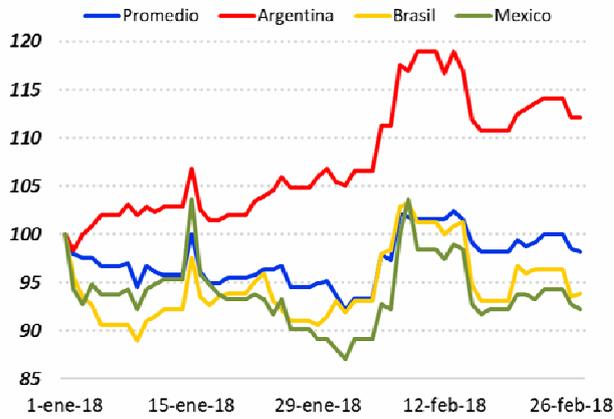
Riesgo país

- El riesgo país se estancó en la última semana.
- Sin embargo, comparando a Argentina con el promedio y con otros países, el riesgo país sigue estando muy por encima.

Riesgo país

Índice. Base 100 : 01/01/2018.

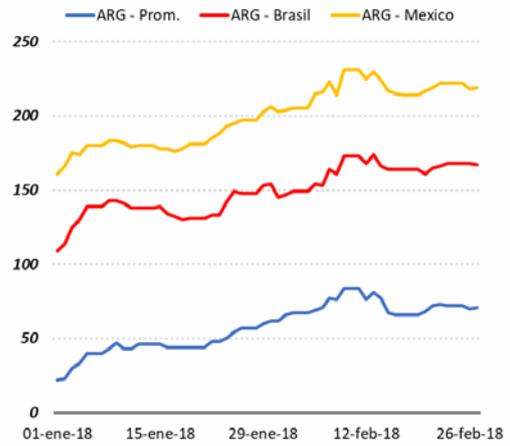
Fuente: IERAL, basado en JP Morgan.



Diferencial de riesgo país

En punto básicos.

Fuente: IERAL basado en JP Morgan.



En Foco 3

El dato regional de la semana: Se vendieron 22% más autos 0km que en el primer bimestre 2017

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Por regiones, el ranking fue liderado por el NOA, con una variación de 30,3% interanual, seguido de cerca por el NEA (30,0%). Cuyo anotó un incremento de 26,4%, la zona Pampeana de 19,9% y la Patagonia de 18,8%
- Por provincias, se destaca la suba de La Rioja (42,6 % interanual, Tucumán (41,9%), San Luis (35,7%), Corrientes (35,3%), Catamarca (31,2%), Chaco (30,5%) y San Juan (29,1%)
- El comportamiento de las ventas en Santa Cruz, que permanecen en terreno negativo (-0,9% interanual en el primer bimestre), pasó a ser un “punto fuera de la línea”, ya que la provincia que le sigue, Córdoba, anotó una variación positiva de 17,1%

Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, en el primer bimestre del año, el patentamiento de autos cero kilómetro alcanzó una suba del 22%, lo que equivale a algo más de 33.900 unidades adicionales con respecto al primer bimestre 2017. En esta línea, el cierre del mes de febrero de 2018 denota una mejora del 14,4% con respecto a igual mes de 2017, con un total de 67.571 unidades cero kilómetro vendidas y registradas a nivel nacional.

El crecimiento observado a nivel nacional fue acompañado por cada provincia en particular, salvo Santa Cruz que fue la única provincia con reducciones en este indicador: con 1.784 unidades 0km vendidas en el período enero-febrero, un 0,9% inferior a la de igual periodo del año 2017. En el resto de las provincias se observa un crecimiento de gran magnitud aunque con mucha variabilidad: la variación interanual mínima alcanzó el 17,1% en la provincia de Córdoba y de máxima de 42,6% en La Rioja, alcanzando un incremento promedio del 24,6%.

En particular, el **Norte** argentino mostró un muy buen desempeño con el mayor incremento en términos relativos entre las regiones: 30,1% (+8.000 unidades Okm vendidas). Sin embargo, el Norte argentino representó apenas el 18% del total de transacciones de autos Okm realizada entre enero y febrero del corriente año.

En la región **Noroeste** (+30,3%), la provincia destacada fue La Rioja y Tucumán con un incremento interanual del 42,6% y 41,9%, respectivamente, para el primer bimestre del año. La provincia de Jujuy obtuvo el menor incremento entre las provincias que forman la región, aunque también de gran magnitud: +19,3%.

Patentamiento de autos. Primer bimestre 2018

Unidades y variación interanual.

Total País	188.359	22,0%	Cuyo	11.496	26,4%
Noroeste	19.986	30,3%	San Luis	2.246	35,7%
Jujuy	2.830	19,3%	Mendoza	7.108	23,0%
Tucumán	6.440	41,9%	San Juan	2.142	29,1%
Santiago del Estero	2.527	25,2%	Noreste	27.467	30,0%
Catamarca	1.748	31,2%	Formosa	1.932	25,8%
Salta	4.945	22,7%	Misiones	3.241	24,8%
La Rioja	1.496	42,6%	Corrientes	3.903	35,3%
Pampeana	113.774	19,9%	Chaco	18.391	30,5%
Entre Ríos	5.015	21,0%	Patagónica	13.858	18,8%
Córdoba	4.953	17,1%	Río Negro	3.217	23,9%
Buenos Aires	59.308	21,2%	Neuquén	4.327	23,0%
Sante Fe	15.856	22,1%	Santa Cruz	1.784	-0,9%
La Pampa	2.165	18,0%	Chubut	4.530	19,5%
CABA	26.477	17,7%	Tierra del Fuego	1.778	22,6%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región del **Noreste** del país mostró un crecimiento similar (30%) en el periodo enero-febrero 2018. Entre las provincias que la componen, no se evidenció gran variabilidad en el comportamiento: el incremento interanual mínimo fue del 24,8% (Misiones) y el máximo, 35,3% (Corrientes).

La región de **Cuyo**, tercera en el ranking, incrementó la cantidad de autos nuevos vendidos en un 26,4% (+2.400 unidades Okm vendidas), y las provincias que la componen lo hicieron en un 29,3% interanual promedio.

La región **Pampeana**, con una participación cercana al 70% del total de autos Okm vendidos durante el primer bimestre del año, obtuvo un incremento de gran magnitud, aunque inferior al observado a nivel nacional: 19,9%, lo que equivale a más de 21.100 unidades vendidas adicionales, con respecto a igual periodo de 2017. Nuevamente,

entre las provincias que son parte, no se evidenció gran variabilidad en el desempeño, con un incremento mínimo del 17,1% (Córdoba) y uno máximo del 22,1% (Santa Fe).

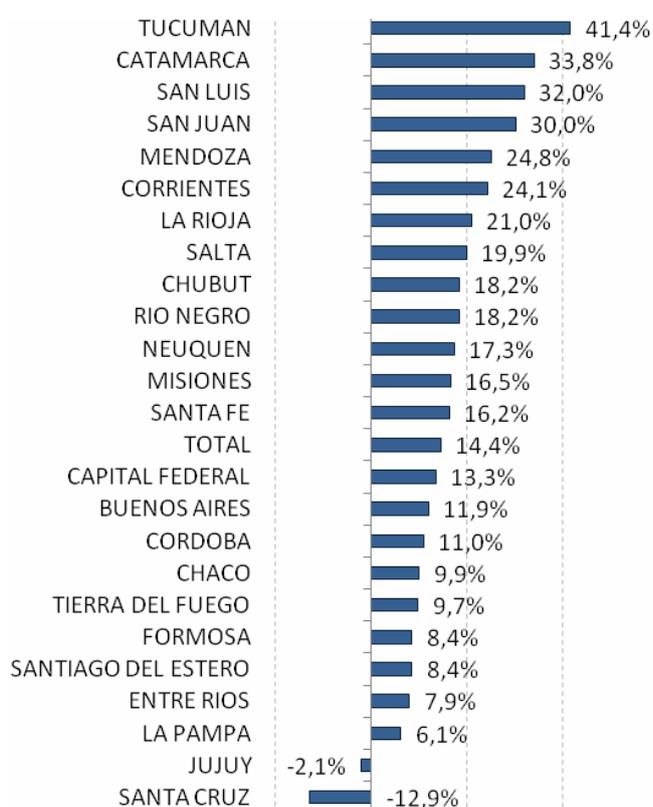
Finalmente, la región **Patagónica**, con un total de 13.858 unidades cero kilómetros vendidas y registradas, se ubica en el último puesto del ranking aunque con una variación interanual del 18,8%. La mayor suba alcanzó el 23,9% en la provincia de Río Negro, y la menor del grupo fue del 19,5% en la provincia de Chubut – sin contar a la ya mencionada provincia de Santa Cruz.

Si se considera la evolución de las inscripciones de vehículos 0km exclusivamente para el mes de febrero de 2018, existen algunas diferencias en el compartimiento de las provincias argentinas. La reducción de la provincia de Santa Cruz se acentúa (-12,9%) y se suma a ella, la provincia de Jujuy con una baja interanual del 2,1% en este indicador.

Tucumán obtuvo la mayor suba interanual (+41,4%) en el mes de febrero, con aproximadamente 690 unidades vendidas y registradas más que en el febrero de 2017.

Realizando comparaciones a nivel regional, la región de Cuyo ocupa el primer lugar (+27,1%), el Norte argentino ocupa el segundo lugar del ranking (+18,8%), seguido por la región patagónica y pampeana, ambas con una suba interanual del 12,4%.

Patentamiento de autos. Febrero de 2018
Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 III	719.778,4	0,9%	4,2%	2,5%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 III	616.895,8	-5,6%	13,8%	15,7%
EMAE	dic-17	146,3	0,6%	1,9%	2,8%
IGA-OJF (1993=100)	ene-18	169,2	0,6%	4,5%	4,5%
EMI (2012=100)	ene-18	92,4	0,0%	2,6%	2,6%
IPI-OJF (1993=100)	ene-18	153,6	1,1%	2,8%	2,8%
Patentes	feb-18	67.571,0	20,7%	14,4%	25,6%
Recaudación IVA (\$ mm)	ene-18	84.972,3	18,1%	45,1%	45,1%
ISAC	ene-18	200,4	0,0%	19,0%	19,0%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ene-18	-	-	29,8%	0,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 III	156.046,2	2,5%	9,9%	7,5%
		2017 III	2017 II	2017 I	2016 IV
IBIF como % del PIB		21,7%	19,4%	19,1%	19,2%

* 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 III	12.752	2,2%	1,6%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 III	46,3%	0,90 pp	-0,16 pp	0,31 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 III	8,3%	-0,40 pp	-6,50 pp	0,53 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 III	42,4%	0,90 pp	-0,05 pp	0,06 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 III	34,4%	0,70 pp	0,60 pp	0,13 pp
Recaudación de la Seguridad Social	ene-18	84.915	38,81%	29,1%	29,1%
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)	ene-18	261.961,0	11,4%	23,9%	23,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	ene-18	74.584,7	9,7%	36,7%	36,7%
Gasto (\$ mm)	ene-18	199.201,6	-35,8%	19,5%	33,0%
		ene-18	Acum 17	ene-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-25.889,4	-1.020.107,1	-5.555,9	-596.360,9
Pago de Intereses (\$ mm)		39.127,7	1.431.112,0	38.591,1	786.082,5
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		520,2	26.043,1	1.964,7	91.075,2
ANSES (\$ mm) *		5.930,0	40.057,5	828,6	56.534,9
		2017 III	2017 II	2017 I	2016 IV
Recaudación Tributaria (% PIB) **		25,9%	24,0%	26,6%	28,4%
Gasto (% PIB) **		24,1%	25,7%	23,6%	29,1%

* 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)	ene-18	148,4	1,8%	25,3%	25,3%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	ene-18	491,1	1,6%	25,8%	25,8%
Inflación (San Luis, 2003=100)	ene-18	1703,2	1,4%	24,6%	24,6%
Salarios (abril 2012=100)*	dic-17	131,0	1,1%	1,3%	-17,0%
TCR Bilateral (1997=1)	ene-18	1,2	5,0%	-2,2%	-2,2%
TCR Multilateral (1997=1)	ene-18	1,1	7,5%	3,2%	3,2%
		28-feb-18	ene-18	feb-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		20,42	19,36	15,91	18,95
TCN Brecha		-0,3%	1,6%	3,2%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,25	3,21	3,10	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,22	1,22	1,06	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-dic-17	1.001.113,0	11,0%	19,0%	30,1%
Depósitos (\$ mm)	29-dic-17	2.598.024,2	9,3%	23,4%	37,6%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	618.155,7	-4,7%	17,7%	40,3%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.958.768,9	14,1%	25,1%	36,1%
Créditos (\$ mm)	29-dic-17	1.693.393,0	5,7%	45,8%	37,4%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	29.263,9	1,5%	-35,2%	-41,2%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.619.909,7	6,0%	48,8%	41,6%
	Fecha	Dato	nov-17	30-dic-16	ene-17
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	29-dic-17	55.055,0	54.200,6	38.772,0	41.109,0
Ratio de cobertura de las reservas	29-dic-17	0,0%	104,5%	53,3%	80,1%
Tasa de interés Badlar PF	28-feb-18	22,9%	22,8%	23,3%	20,1%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-dic-17	39,6%	39,3%	37,8%	39,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-dic-17	27,9%	30,2%	28,5%	27,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	28-feb-18	335	319	329	337
EMBI+ Argentina	28-feb-18	405	364	351	455
EMBI+ Brasil	28-feb-18	238	226	240	278
Tasa LIBOR	28-feb-18	1,67%	1,56%	0,01%	0,51%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	27-feb-18	1,42%	1,42%	0,55%	0,66%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	27-feb-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	28-feb-18	6,65%	6,90%	13,65%	12,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	28-feb-18	33.010,9	-1,42%	109,62%	72,53%
Índice Bovespa	01-mar-18	85.905,2	4,71%	50,84%	27,22%

* 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)	ene-18	4.750,0	5,2%	10,7%	10,7%
Primarios	ene-18	1.206,0	11,8%	12,5%	12,5%
MOA	ene-18	1.669,0	6,2%	-8,6%	-8,6%
MOI	ene-18	1.493,0	-7,0%	31,9%	31,9%
Combustibles	ene-18	382,0	46,9%	86,3%	86,3%
Exportaciones (volumen)	ene-18	-	-	4,6%	0,0%
Importaciones (US\$ mm)	ene-18	5.736,0	7,0%	32,2%	32,2%
Bienes Intermedios	ene-18	1.582,0	11,2%	32,7%	32,7%
Bienes de Consumo	ene-18	822,0	9,6%	29,0%	29,0%
Bienes de Capital	ene-18	1.247,0	4,8%	29,5%	29,5%
Combustibles	ene-18	479,0	10,1%	84,2%	84,2%
Importaciones (volumen)	ene-18	-	-	26,2%	0,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 IV	135,7	5,9%	0,4%	-2,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	ene-18	91,4	2,6%	-2,0%	0,5%
Energía	ene-18	85,0	9,2%	23,4%	23,6%
Petróleo (US\$/barril)	ene-18	63,7	9,9%	21,3%	18,2%

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 III	12.915,7	0,6%	2,5%	2,4%
China	2017 IV	14.189,2	1,6%	1,6%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	dic-17	124,0	0,3%	4,5%	3,1%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	dic-17	119,8	0,3%	3,7%	2,6%

* 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	feb-18	31.233,0	-0,1%	12,4%	30,5%
Región Pampeana	feb-18	14.535,0	5,5%	12,3%	32,6%
NOA	feb-18	5.598,0	6,8%	24,7%	26,3%
NEA	feb-18	5.739,0	5,4%	14,4%	25,1%
Cuyo	feb-18	4.858,0	5,8%	26,4%	30,6%
Región Patagónica	feb-18	5.608,0	0,6%	12,4%	21,2%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 IV	1.410,0	7,1%	18,3%	15,1%
Región Pampeana	2017 IV	770,4	0,4%	17,4%	11,9%
NOA	2017 IV	298,4	-10,2%	19,7%	18,4%
NEA	2017 IV	309,6	-10,7%	19,1%	11,5%
Cuyo	2017 IV	295,5	-0,9%	0,7%	2,5%
Región Patagónica	2017 IV	234,6	16,0%	5,0%	2,4%