



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición Nº 1122 – 24 de Mayo de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Luis Laguinde y Lucía Iglesias

El acuerdo con el FMI; una oportunidad para rediscutir la concepción del Sector Público en Argentina

En Foco 1 – Guadalupe González

Oferta y demanda de dólares: ¿qué cambió en Abril?

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Las turbulencias impactan, aunque todavía suavemente, en el mercado de créditos

En Foco 3 – Carla Calá

Una dinámica destinada a cambiar: en enero-abril, las importaciones subieron 21,6% interanual y las exportaciones lo hicieron un 11%

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

El acuerdo con el FMI; una oportunidad para rediscutir la concepción del Sector Público en Argentina

- El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional podría constituir una oportunidad para reestructurar más aceleradamente el gasto del Sector Público en su totalidad, comenzando por el nivel nacional. Dejando de lado el gasto previsional y los subsidios económicos, para alcanzar el equilibrio primario en tres años el resto de las erogaciones debería caer de 9,5% del PIB en 2018 a 8,7% y 7,9% en 2019 y 2020
- En la década que finalizo en 2015, la población del país aumento aproximadamente un 10%, pero la planta de personal en el sector público nacional lo hizo un 36,3% y 45,6% en el consolidado de provincias. Las remuneraciones del sector público deberían ser la partida que más rápidamente se adecue al nuevo escenario. Una simulación indica que el Sector Público Consolidado podría ahorrar hasta 1,6% del PIB en 2018 si se congelaran los salarios de más de 50 mil pesos por un año. En ese caso, el aporte sería de 0,4% del PIB desde Nación; 1,0% desde provincias y 0,2% desde los municipios
- A nivel provincial, la depreciación del tipo de cambio tendría efectos divergentes sobre el ratio entre servicios de la deuda e ingresos corrientes netos de las diferentes jurisdicciones. Mientras que aquellas provincias con un alto porcentaje de servicios de la deuda en dólares verían más comprometida su situación fiscal (Buenos Aires, Chubut, La Rioja, Mendoza y Córdoba), el impacto resultaría neutro o incluso positivo en las que afrontan vencimientos menos concentrados en moneda extranjera (Santa Cruz, Río Negro, Salta, Chaco, Entre Ríos y Chaco)

En Foco 1:

13

Oferta y demanda de dólares: ¿qué cambió en Abril?

- De acuerdo al Balance del Banco Central, se pasó de una entrada de capitales de US\$2.334 millones promedio mensual en 2017 a US\$1.235 en Marzo y a una salida de US\$4.273 en Abril.
- En cambio, otros factores de drenaje de divisas, como la dolarización de los ahorros de los residentes o los viajes de turismo, en Abril mostraron datos no muy diferentes a los observados en Marzo y en el promedio de 2017.
- En Abril las reservas del Banco Central se redujeron en US\$5.103 millones, lo que contrasta con un promedio mensual de acumulación de US\$1.312 en 2017, aunque ya Marzo había ralentizado a US\$ 217 millones. Los datos de Mayo del balance cambiario del BCRA permitirán completar el análisis estadístico de lo que ocurrió en el mercado cambiario en Abril y Mayo.

En Foco 2:

20

Las turbulencias impactan, aunque todavía suavemente, en el mercado de créditos

- Los créditos en pesos al sector privado pasaron de crecer 3,2% m/m en abril a 2,1% en mayo (datos hasta el día 21)
- Las líneas más afectadas vienen siendo las Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.), que pasaron de expandirse 2,9% m/m en abril a 0,5% m/m en mayo
- Por su parte, las líneas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) crecen 2,2% m/m ahora, contra 2,3% m/m el mes pasado y las con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) pasan de 6,1% m/m en abril a 5,1% m/m ahora

En Foco 3:

24

Una dinámica destinada a cambiar: en enero-abril, las importaciones subieron 21,6% interanual y las exportaciones lo hicieron un 11%

- En el primer cuatrimestre, la balanza comercial arrojó un saldo negativo de US\$ 3,438 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,291 mil millones para igual periodo del año pasado
- En el rubro exportaciones, se destacan los incrementos de las Manufacturas de Origen Industrial (+20% interanual) y los Productos Primarios (+9,1%) en el periodo enero-abril. En Combustibles y energía, las ventas al exterior anotan una expansión de 79,2%
- Por el lado de las importaciones, los rubros con subas significativas son Bienes Intermedios (+26,5% interanual), Piezas y accesorios para Bienes de Capital (+24,5%) y Vehículos Automotores (22,2%). En tanto, las compras al exterior de combustible anotan una expansión en el orden de 38,6%

Selección de Indicadores

30

Editorial

El acuerdo con el FMI; una oportunidad para rediscutir la concepción del Sector Público en Argentina

Marcelo Capello, Luis Laguinde y Lucía Iglesias

- El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional podría constituir una oportunidad para reestructurar más aceleradamente el gasto del Sector Público en su totalidad, comenzando por el nivel nacional. Dejando de lado el gasto previsional y los subsidios económicos, para alcanzar el equilibrio primario en tres años el resto de las erogaciones debería caer de 9,5% del PIB en 2018 a 8,7% y 7,9% en 2019 y 2020
- En la década que finalizó en 2015, la población del país aumentó aproximadamente un 10%, pero la planta de personal en el sector público nacional lo hizo un 36,3% y 45,6% en el consolidado de provincias. Las remuneraciones del sector público deberían ser la partida que más rápidamente se adecue al nuevo escenario. Una simulación indica que el Sector Público Consolidado podría ahorrar hasta 1,6% del PIB en 2018 si se congelaran los salarios de más de 50 mil pesos por un año. En ese caso, el aporte sería de 0,4% del PIB desde Nación; 1,0% desde provincias y 0,2% desde los municipios
- A nivel provincial, la depreciación del tipo de cambio tendría efectos divergentes sobre el ratio entre servicios de la deuda e ingresos corrientes netos de las diferentes jurisdicciones. Mientras que aquellas provincias con un alto porcentaje de servicios de la deuda en dólares verían más comprometida su situación fiscal (Buenos Aires, Chubut, La Rioja, Mendoza y Córdoba), el impacto resultaría neutro o incluso positivo en las que afrontan vencimientos menos concentrados en moneda extranjera (Santa Cruz, Río Negro, Salta, Chaco, Entre Ríos y Chaco)

La tensión cambiaria acontecida en las últimas semanas condujo a una reconfiguración del escenario macroeconómico enfrentado por el país y, en ese contexto, también del programa de reducción del déficit fiscal diseñado inicialmente para el Sector Público Nacional. En lo que sigue se plantearán algunos tópicos respecto a las nuevas restricciones y sus posibles consecuencias.

El fenómeno de reversión parcial en el flujo de capitales hacia países emergentes que se produjo como consecuencia del incremento en la tasa de interés de los bonos del Tesoro Estadounidense, golpeó en mayor medida a países que presentan mayor vulnerabilidad fiscal y externa, como es el caso de Argentina¹.

Tras la calma cambiaria lograda en la última semana, pueden enumerarse algunas consecuencias para la economía, tales como una mayor tasa de interés, mayor inflación que la esperada para 2018, salarios reales que difícilmente superen a la inflación este año (con impacto sobre el consumo masivo) y el anunciado ajuste en la obra pública del gobierno nacional, todo lo cual, sumado a la menor producción agropecuaria, llevarían a una suba del PIB menor a 2% este año.

El nuevo escenario tiene consecuencias fiscales automáticas y deliberadas. Entre las primeras, debe esperarse que la desaceleración en la actividad económica produzca igual efecto en la recaudación impositiva a precios constantes, debido a la marcada prociclicidad que caracteriza a los principales impuestos nacionales (IVA, Ganancias, Impuesto al Cheque, Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social). Un mayor tipo de cambio, además, volverá más pesada la cuenta de intereses y el costo de la energía importada, que repercute sobre los subsidios económicos. Las consecuencias deliberadas tienen que ver con el nuevo contexto: con menor financiamiento externo, el gobierno decidió anunciar una reducción del déficit primario mayor para 2018 que el originalmente planteado (2,7% del PIB, versus una meta inicial de 3,2%), además del inicio de negociaciones para acceder a un programa de asistencia financiera con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Así las cosas, lo que pueda ocurrir en materia de evolución del gasto depende en buena medida de lo que se acuerde con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en el marco del acuerdo stand by que se encuentra en tratativas. De todas formas, ya se ha explicitado la necesidad de agilizar el proceso de ajuste fiscal, lo que probablemente se traduzca en metas fiscales más exigentes también para los próximos años, así como la necesidad de acuerdos con los gobernadores para disminuir también el peso del gasto provincial. A continuación, se analizarán algunos de estos temas.

La vulnerabilidad de fondo del gradualismo: la dependencia del financiamiento externo

¹El análisis detallado de otros determinantes que contribuyeron a las turbulencias pueden encontrarse en la editorial del Informe de Coyuntura correspondiente al 10 de mayo de 2018 elaborada por Gustavo Reyes.

http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3791-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

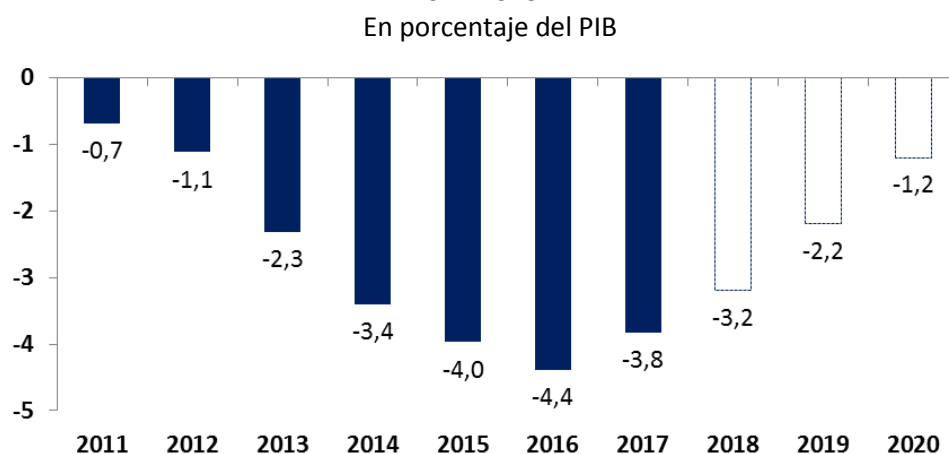
Un punto de partida esencial para comprender por qué la Argentina resulta vulnerable a los cambios en las condiciones de financiamiento externo está dado por su programa gradualista de reducción del déficit primario del Sector Público Nacional. La actual gestión encontró un sector público nacional con un déficit financiero equivalente a 6% del PIB, y frente a esa situación se tomó la decisión de reducir el desequilibrio en forma gradual, y por ende necesitó financiamiento para la transición. De hecho, a poco más de dos años en la administración, la actual gestión redujo levemente el déficit primario, aunque no así el déficit financiero, ante el creciente peso de los intereses.

Las pautas fiscales establecidas al inicio de la gestión de Cambiemos implicaban la siguiente evolución para el déficit primario del Sector Público Nacional: 4,8% del PIB en 2016, 3,3% en 2017, 1,8% en 2018 y 0,3% en 2019. La transición se decidió financiarla con emisiones de deuda en el mercado financiero local e internacional, reduciendo el nivel de dominancia sobre el Banco Central y aprovechando el bajo ratio deuda pública/PIB inicial, y la reapertura de los mercados internacionales de crédito tras el acuerdo con los bonistas que no habían ingresado en los canjes de 2005 y 2010.

Sin embargo, el sendero trazado en materia fiscal sufrió luego cambios. La primera modificación se produjo en el año 2016, luego de la frustrada reducción inicial de subsidios económicos, producto del freno impuesto por la Justicia, la implementación del Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados y la devolución del 15% de la masa coparticipable a las provincias, que antes destinado a la ANSES. En ese marco, el Presupuesto para el año 2017 ubicó la meta de déficit primario en 4,2% del PIB, un punto por encima de la original.

En febrero de 2017, el ingresante Ministro de Hacienda ratificó la meta para ese año y completó las pautas, estableciendo objetivos de 3,2% para 2018 y 2,2% para 2019. Luego se añadió la intención de alcanzar un rojo primario de 1,2% del PIB para 2020.

Evolución déficit primario del Sector Público Nacional (efectivo y metas) – Base Caja – 2011-2020



IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC

Evidentemente, un programa fiscal menos exigente que el original implicaba mayores necesidades de financiamiento para el Sector Público. Durante 2017, la mayor parte fue cubierto en base a la emisión de deuda pública denominada en moneda extranjera (especialmente dólares estadounidenses) aunque una porción no desdeñable se financió con adelantos transitorios y transferencias de utilidades del BCRA (150 mil millones equivalentes a 1,4% del PIB).

La importante entrada de capitales en dólares destinados a financiar el déficit derivó en una expansión en la cantidad de dinero, que fue esterilizada parcialmente vía emisión de LEBACs a altas tasas de interés reales. Esta situación representó un incentivo para la entrada de nuevas inversiones de corto plazo que fomentaron la apreciación cambiaria y el déficit de cuenta corriente.

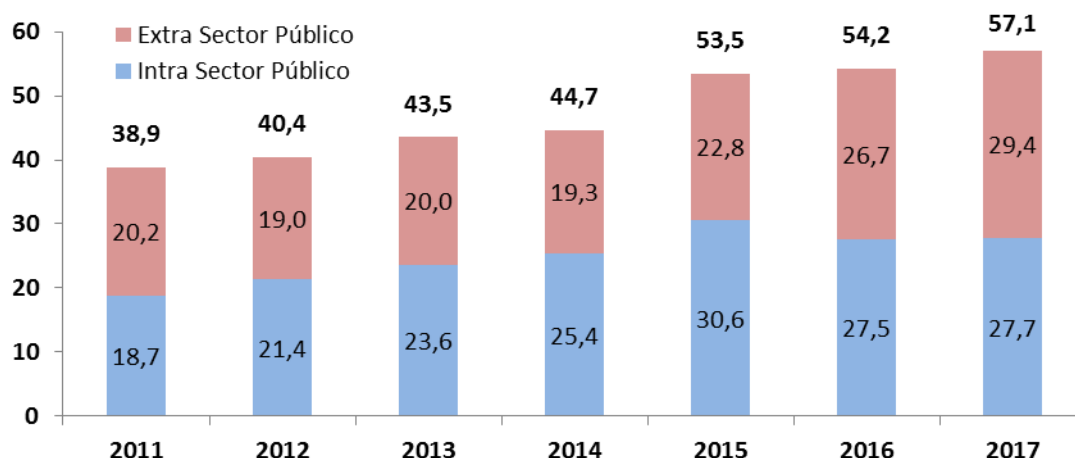
Retornando al análisis de las metas fiscales, vale recordar que, finalmente, la meta de 2017 fue sobre cumplida, resultando del 3,8% del PIB, es decir, 0,4 puntos porcentuales debajo de la meta oficial. Ello se logró gracias a la disminución del gasto primario en términos reales (impulsado por la reducción de subsidios económicos) y la recuperación de los ingresos tributarios, de la mano de una mayor actividad económica. Así, el Gobierno aspiraba a lograr un desempeño similar en 2018, alcanzando un déficit primario inferior a la meta de 3,2% del PIB.

La posibilidad de sostener el gradualismo dependía de la disponibilidad de suficiente financiamiento internacional, a tasas razonables, así como de un crecimiento sostenido en el nivel de actividad (Hacienda lo estimaba en torno a 3,5% anual de 2018 en adelante). Pero la aceleración en el ritmo de crecimiento de la tasa de los bonos del Tesoro Estadounidense a 10 años y el fortalecimiento del dólar produjeron un endurecimiento general en las condiciones de financiamiento para los países emergentes, y para Argentina en particular, dada su mayor vulnerabilidad generada por los factores domésticos mencionados con anterioridad. La desconfianza por parte de los inversores extranjeros se refleja en el fuerte incremento del riesgo país en el mes de mayo que, en el día previo al vencimiento de las LEBACs, rozó los 500 puntos básicos². Esta percepción de los potenciales bonistas se encuentra asociada a las dudas sobre la sostenibilidad del programa fiscal en el nuevo contexto, y de la trayectoria de la deuda pública que se presenta como consecuencia del déficit. Con los últimos datos publicados por el Ministerio de Finanzas, se observa que el total de obligaciones del Sector Público Nacional con acreedores privados asciende a un 29,4% del PIB, casi ocho puntos más que a fines del año 2015.

²Vale aclarar que, a diferencia de lo ocurrido en otros países de la región en el que el shock puede atribuirse a la modificación del escenario externo, esta sobretasa ya venía incrementándose desde el día 28 de diciembre, fecha en que se anunció la modificación al alza de las metas de inflación.

Deuda bruta – Sector Público Nacional – 2011-2017

En porcentaje del PIB



IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Finanzas

En este marco, el inicio de las negociaciones con el FMI para acceder a una línea de crédito stand by ofrece una oportunidad para restablecer la confianza externa en la capacidad de repago del país y recalibrar el programa fiscal a fin de llegar más rápido a una situación de equilibrio en las cuentas públicas. Si este acuerdo se efectiviza y el país accede a un monto de financiamiento importante, la confianza externa en la capacidad de repago del país podría aumentar de manera significativa, tanto por las garantías que ofrece la presencia del Fondo a la hora de supervisar la evolución de las cuentas públicas, como por la existencia de una red de contención ante la presencia de dificultades en la balanza de pagos. Con esta financiación de última instancia asegurada, y si se acelera la reducción del desequilibrio fiscal, disminuye sustancialmente la vulnerabilidad de la economía argentina. Esta situación, junto a un tipo de cambio más realista, si bien en el corto plazo tendrá repercusiones negativas sobre la inflación y la actividad, podrían a mediano plazo generar más confianza sobre la viabilidad fiscal y externa del plan gradualista, y la economía volver a tasas intermedias de crecimiento, sobre bases más firmes.

¿Qué condiciones podría establecer el FMI?

Una de las mayores inquietudes entre parte de la clase dirigente y la propia sociedad está dada por los condicionamientos que imponga el FMI a la política macroeconómica local, en contrapartida por el financiamiento a suministrar. Efectivamente, las líneas stand by requieren la redacción de una carta de intención por parte del país solicitante, en que se establezca un programa económico que permita superar las vulnerabilidades

que lo condujeron a la situación de turbulencia. Estas acciones suelen plantearse en términos de metas cuantitativas, relacionadas con la evolución de determinadas variables macroeconómicas, como el nivel de reservas internacionales, deuda externa o resultado fiscal global.

Si bien todavía no se conocen detalles sobre la negociación, resulta útil recurrir a uno de los más recientes y completos informes del organismo vinculado con la situación económica argentina, para tener una primera aproximación a los conceptos que probablemente guiarán el establecimiento de las condiciones. Se corresponde con el documento publicado por el Comité Ejecutivo del FMI el día 29 de diciembre de 2017 y elaborado en base a las conclusiones del equipo que visitó la Argentina en los meses previos, en el marco de lo establecido por el Artículo IV. A continuación, se presenta un breve resumen de las principales apreciaciones de los funcionarios del organismo en dicho informe:

- Bajar el gasto público es esencial, especialmente en las áreas donde ha crecido más rápidamente en los últimos años, como salarios, pensiones y transferencias sociales (mitigando el impacto sobre los grupos sociales más vulnerables).
- Apoyo al Consenso Fiscal (acuerdo con provincias). Recomendación: establecer un ancla fiscal de mediano plazo y mecanismos más fuertes de enforcement.
- La reforma tributaria es un buen paso, aunque se puede hacer más para eliminar impuestos distorsivos. Advertencia: no confiar en un crecimiento incierto que compense el costo fiscal.
- La política monetaria estricta es bienvenida para cumplir con las metas de inflación. Reducir la monetización del déficit fortalecería la independencia del BCRA y la credibilidad del régimen.
- Se requiere una reducción más acelerada en los aranceles a la importación, eliminación de la mayoría de las licencias, remoción de las barreras a la entrada y salida de firmas y aumentar la competencia interna.

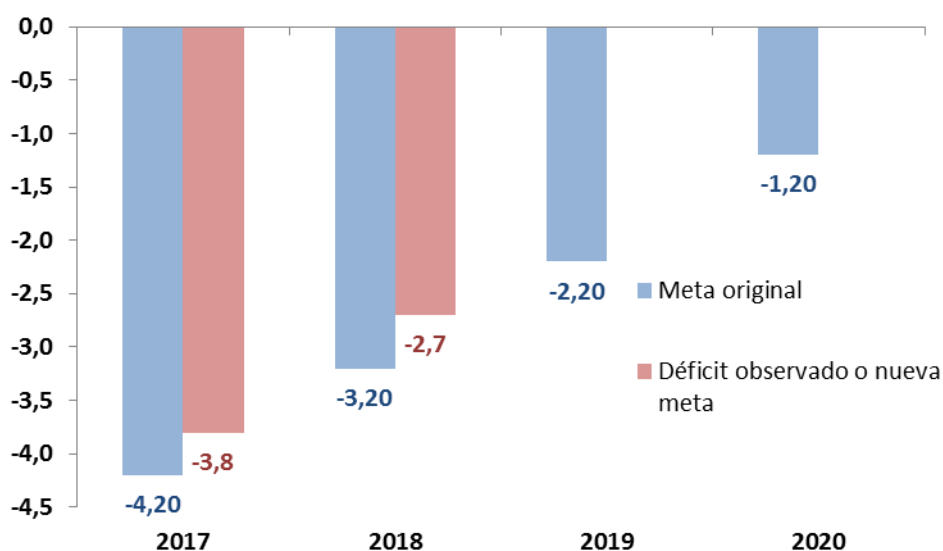
Resulta interesante advertir que las recomendaciones del FMI se ubican muy cerca de lo planteado por el Gobierno como objetivos de política macroeconómica en general y fiscal en particular. De hecho, el organismo manifiesta su apoyo a las principales reformas institucionales establecidas a fines de 2017 en materia fiscal (Tributaria, Consenso Fiscal, Ley de Responsabilidad Fiscal) y monetaria (régimen de metas de inflación). Las discrepancias parecen surgir en cuanto al ritmo y la intensidad con el que estas modificaciones se venían implementando. Esto resulta especialmente claro en el primer punto vinculado con las sugerencias de disminución del gasto público. Mientras que la actual administración de gobierno ha mantenido las erogaciones virtualmente constantes en relación con el PIB, al menos hasta 2017 (a excepción de las transferencias corrientes a empresas o subsidios que se han recortado fuertemente

en términos nominales), el organismo sugería contener el gasto en partidas como la seguridad social, el gasto en personal y los programas sociales que no estén focalizados en los segmentos más vulnerables de la población.

Cabe recordar que, en medio de las turbulencias cambiarias, la caída del precio de los bonos soberanos argentinos y el incremento del riesgo país, el Ministerio de Hacienda anunció una meta de déficit primario más ambiciosa que la original para este año. Esta modificación radicó en un ahorro adicional de 0,5% del PIB, para llegar a un déficit de 2,7% a fin de año. Es probable que el acuerdo con el Fondo incluya cambios también para las metas de 2019 y 2020 e, incluso, no se debería descartar un mayor endurecimiento para la de 2018.

Claramente, el cumplimiento de estos objetivos requerirá una mayor convicción en la reducción del gasto, sobre todo en un contexto de desaceleración de la actividad en el que los ingresos también podrían sentir el efecto. Por esta razón, resulta importante analizar la estructura y la evolución de las erogaciones en los últimos años, para vislumbrar donde podrían esperarse los recortes.

Metas de déficit primario para el Sector Público Nacional – 2017-2020
En porcentaje del PIB



IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda

La evolución del gasto nacional en los últimos años y sus consecuencias macroeconómicas

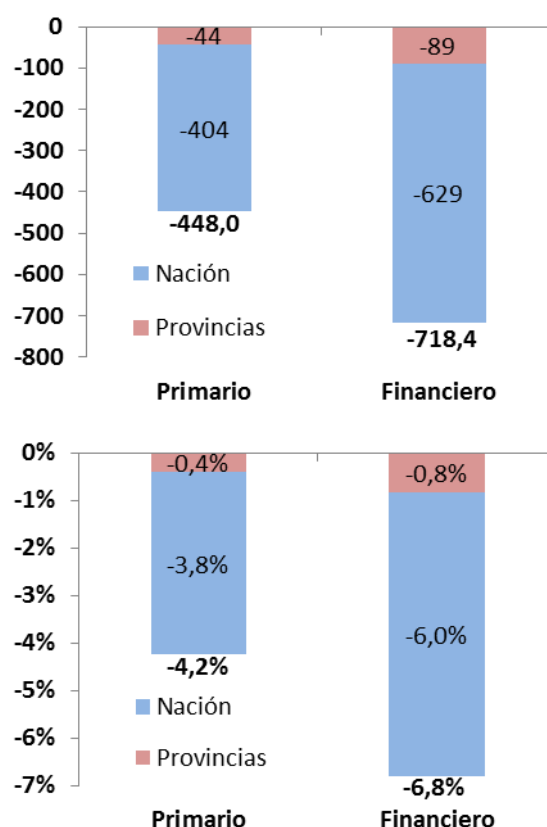
En primera instancia, es necesario aclarar que la necesidad de reducir la magnitud de las erogaciones del Sector Público Argentino no es arbitraria ni responde a preconceptos sobre el rol y las funciones del estado en el desenvolvimiento de la economía y la sociedad. De hecho, existe consenso acerca de que el gobierno puede contribuir a un mayor bienestar social a través de un cumplimiento eficiente de sus funciones de asignación de recursos, estabilización de la economía y redistribución del ingreso.

Sin embargo, el crecimiento permanente del gasto público en Argentina una vez superada la gran crisis del año 2002 ha resultado claramente desmesurado e insostenible, constituyéndose en obstáculo para la generación de riqueza y puestos de trabajo de calidad en el sector privado, a través de varios canales, además de haber resultado un instrumento poco efectivo para reducir la pobreza y la desigualdad.

El resultado de esta dinámica ha sido, precisamente, un déficit global de alrededor de 7 puntos del PIB entre Nación y Provincias entre 2015 y 2017, a pesar de haber alcanzado un nivel de presión tributaria récord entre ambos niveles de gobierno, la que reduce la competitividad sistémica del sector privado y las oportunidades rentables de inversión. El déficit fiscal y la consecuente necesidad de endeudamiento externo e interno, así como la emisión directa de dinero para financiar al Tesoro, resultaron fuentes de inflación y de apreciación cambiaria, que agravaron los problemas de competitividad. Así, en lugar de convertirse en un facilitador de la actividad privada, el estado se ha convertido en una traba para ella, con problemas estructurales tales como los elevados costos logísticos, la ausencia de una infraestructura adecuada para producir y exportar a gran escala y las restricciones impuestas por la falta de inversión en el sector energético.

Resultado fiscal – Nación y Provincias - 2017

En miles de millones de pesos En porcentaje del PIB



IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC

En definitiva, el Estado argentino, en estos últimos quince años, ha fijado su nivel de gasto en nivel claramente superior al óptimo, luego subió los impuestos para financiarlo (incluyendo el inflacionario), y aun así necesitó de un nivel de endeudamiento anual que, de repetirse varios años, volverá también insostenible la situación de endeudamiento. Se requiere ahora un cambio de enfoque: se deben observar primero las necesidades de competitividad que requiere la economía para lograr un proceso sostenido de suba de las exportaciones de mayor valor agregado, y fijar las variables estatales en niveles que resulten compatibles con ese objetivo.

Se trata de un proceso en que, dada la magnitud del desafío, deberán aportar los tres niveles de gobierno. En este sentido, resulta clave que la Nación haga el mayor esfuerzo de ajuste ya que casi la totalidad del déficit se ubica en su jurisdicción (6 puntos del PIB en 2017, versus menos de 1 punto en Provincias). De todas formas, también las Provincias deberían alcanzar este año el equilibrio fiscal primario, cumpliendo con lo establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal y el Consenso Fiscal. En la medida en que las cuentas subnacionales resulten más sólidas (cada año hasta 2020 recuperan 3 pp adicionales de la detracción de 15% de la coparticipación),

podrán asegurar la reducción de impuestos que prometieron en el Consenso Fiscal, y requerirán de menor asistencia nacional en materia de transferencias discrecionales, posibilitando un mayor ahorro para el gobierno central.

Hecha esta aclaración, es necesario preguntarse cómo se llegó a una situación tan delicada desde el punto de vista fiscal. En el año 2006, el gasto total de la Administración Nacional (definición menos amplia que la de Sector Público Nacional ya que excluye al PAMI, los Fondos Fiduciarios y las Empresas Públicas) representaba un 14% del PIB. Diez años después, esa porción del sector público contaba con un nivel de erogaciones de 24 puntos del PIB. Se trata de un incremento promedio anual del 1% del PIB en el gasto, que respondió al incremento de ciertas partidas presupuestarias como se observa en la siguiente tabla:

Variación Gasto Administración Nacional – Base Devengado - Subperíodos seleccionados
 En porcentaje del PIB

	2006-2015	2015-2017
Remuneraciones	1,1	-0,1
Seguridad social	4,5	0,7
Transferencias Corrientes a Empresas	2,9	-1,5
Transferencias Corrientes a Familias y otros	0,5	0,3
Transferencias Corrientes a Universidades	0,1	0,0
Transferencias Corrientes a Provincias y Municipios	0,0	0,5
Otros gastos corrientes	0,4	-0,1
Gasto de Capital	0,5	-0,8
Intereses	0,1	1,2
Total	10,1	0,1
Jubilaciones y pensiones (var %)	62,9	4,6
Puestos de trabajo en el SP (var %)	36,3	-3,9
Población (var %)	9,7	2,1

IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda, Ministerio de Trabajo, INDEC y CELADE-CEPAL

Durante el lapso 2006-2015, casi la mitad de los 10 puntos del PIB en que aumentó el gasto nacional se explica por las prestaciones de la seguridad social. Dicha dinámica se generó principalmente por las características procíclicas de la fórmula de movilidad de los haberes que se aplicó hasta 2017 (vinculada con la evolución de los recursos de la ANSES y los salarios) y la incorporación de beneficiarios en las moratorias previsionales de los años 2004 y 2014, que contribuyeron a aumentar el número de jubilaciones y pensiones en un 63% en todo el período, cuando la población lo hizo un 9,7%. La movilidad previsional que se halla vigente desde 2018 ayudará a moderar la suba del gasto previsional, que previamente no era sostenible.

El segundo determinante que resulta fundamental para interpretar el crecimiento del gasto nacional en este período está dado por las transferencias corrientes a empresas

o subsidios económicos. Esta partida explica alrededor de un tercio del aumento total (3 pp del PIB) y resulta una consecuencia directa de la política de congelamiento en las tarifas de servicios públicos (fundamentalmente en los sectores energético y de transporte) desde el año 2002 y concentrada especialmente en las jurisdicciones de CABA y Gran Buenos Aires.

Otro rubro que contribuyó de manera significativa al incremento global de las erogaciones nacionales en la última década fue el correspondiente al gasto en remuneraciones de los empleados del sector público. La variación en el mismo alcanzó un 1,1% del PIB y encuentra su fundamento en la importante ampliación de la planta de personal de la Administración Nacional (subió 36,3% entre 2006 y 2015, frente a un crecimiento de la población de tan sólo 9,7%).

Otras partidas que colaboraron con el crecimiento del gasto, aunque en menor cuantía, fueron las transferencias corrientes a familias y otros (0,5% del PIB), el gasto de capital (0,5%) y otros gastos corrientes (0,4%).

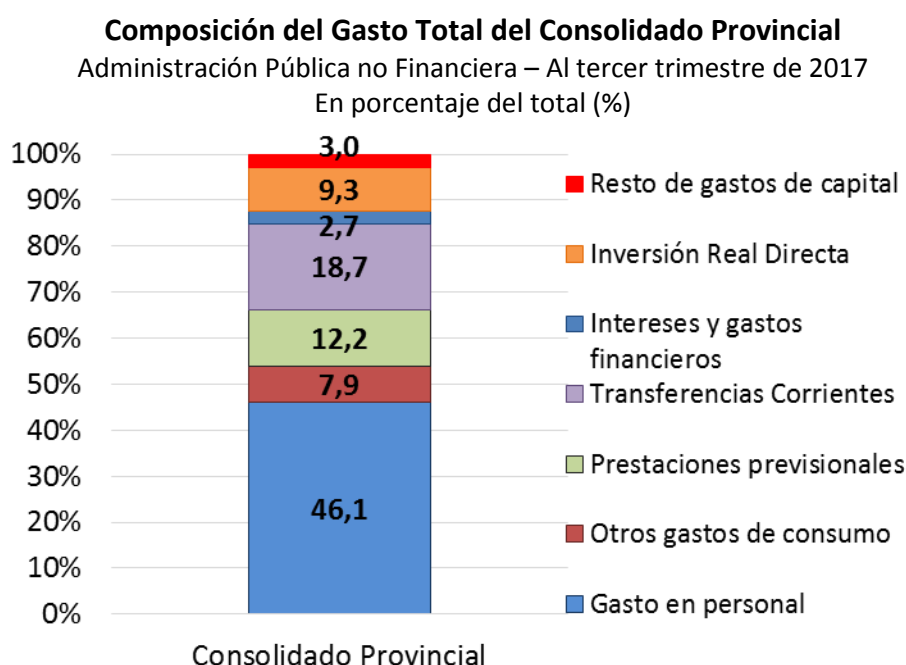
Una cuestión clave para comprender las dificultades del programa gradualista está dada por los escasos progresos que se realizaron durante la actual gestión para disminuir el gasto de manera significativa. Es cierto que las erogaciones primarias cayeron levemente en relación con el PIB, aunque, si se incluye la totalidad de los intereses de la deuda en el gasto corriente, se aprecia que el gasto global se mantuvo virtualmente constante. A pesar del importante esfuerzo realizado en materia de disminución de los subsidios a empresas (que alcanza un punto y medio del PIB y tiene su contracara en la suba de las tarifas de los servicios públicos), éste se vio diluido por la implementación de otras medidas de política fiscal expansiva en el año 2016, como el Programa de Reparación Histórica de Jubilados y Pensionados (que, en conjunto con la regla de movilidad, aumentaron el gasto previsional en un 0,7% del PIB ese año) y la ampliación de los beneficios de la AUH a monotributistas, que aportó al crecimiento de las transferencias corrientes a familias.

En lo que respecta a la evolución de las erogaciones en 2018, resulta alentador que el año haya comenzado con indicadores que reflejan un mayor control sobre el gasto corriente, en línea con lo comprometido en la Ley de Responsabilidad Fiscal. Dado el diagnóstico anterior, resultará esencial en el nuevo escenario verificar la influencia de la nueva regla de movilidad previsional sobre la evolución de la masa de prestaciones de la seguridad social, sostener la reducción de subsidios económicos a pesar de los obstáculos establecidos en el Congreso Nacional y avanzar de manera más decidida sobre el gasto en personal a través de medidas que apunten a racionalizar la planta (el programa de retiros voluntarios recientemente implementado por el Ministerio de Modernización, evitar cubrir vacantes, etc) y otras medidas que permitan alcanzar ahorros en otros sectores de la Administración.

El impacto de la crisis a nivel de las cuentas públicas provinciales

Si bien el consolidado de provincias muestra un déficit financiero inferior a 1% del PIB, la discusión por el ajuste del gasto público también ha comenzado a recaer en los gobiernos provinciales, y está claro que el FMI ha puesto un ojo también allí. Racionalizar el gasto provincial es necesario para que aquellas jurisdicciones aun deficitarias dejen de serlo, y demanden por ende menos asistencia nacional, como también por el hecho que por Consenso Fiscal las provincias se han comprometido a bajar gradualmente la presión impositiva en el impuesto sobre los Ingresos Brutos y Sellos, luego de una década de sucesivos incrementos en ambos tributos.

El gasto en remuneraciones es el principal componente del gasto público provincial: más del 46% del total de erogaciones del consolidado provincial está explicada por este concepto. El resto de los componentes del gasto tienen una participación relativamente inferior en el total: las transferencias totales (corrientes y de capital) representan más del 20% del total (incluyen regímenes de transferencias a sus municipios), las prestaciones previsionales más de un 12% (la mitad de las provincias no transfirieron sus cajas previsionales a la Nación), la inversión pública un 9,3%, y el resto de erogaciones (incluido los intereses) un 12%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda.

Pero para detectar donde existen mayores posibilidades de lograr ahorros en el sector público provincial, conviene analizar primero en qué partidas han aumentado en mayor medida las erogaciones en los últimos años. En términos del PIB, el gasto total del consolidado provincial se mantuvo relativamente estable entre 2015 y 2017, pero entre 2005 y 2015 aquel se incrementó en 5 puntos del PIB.

En ese período se incrementó en gran magnitud el gasto de funcionamiento del consolidado provincial, pasando del 6,7% del PIB en 2005 al 10,1% en 2015 (+3,5pp). Este incremento estuvo explicado fundamentalmente por el aumento del gasto en remuneraciones, que en términos del producto fue de +3,3pp en quince años.

Incremento del Gasto Total del Consolidado Provincial

Administración Pública no Financiera – Período 2005-2015 y enero-septiembre 2015-2017
En porcentaje del PIB (%) – Diferencias en puntos porcentuales

	2015/2005	ene-sep17/15
GASTO CORRIENTE	4,9	0,1
Gasto de consumo	3,5	-0,2
-Gasto en personal	3,3	-0,2
-Resto	1,5	-0,1
Prestaciones previsionales	0,8	0,1
Transferencias corrientes	0,7	0,0
Intereses	-0,1	0,3
GASTO DE CAPITAL	0,1	0,1
Inversión Real Directa	0,1	0,0
Transferencias de Capital	0,1	0,0
Resto	-0,2	0,0
GASTO TOTAL	5,0	0,2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda e INDEC.

La conclusión anterior se confirma cuando se observa que, entre 2005 y 2015, la planta de personal ocupada en el sector público provincial se incrementó casi cuatro veces más que el aumento de la población en ese mismo período.

Crecimiento de la población, PIB y planta de personal ocupada en el SP

Consolidado Provincial – Período 2005-2015 y 2015-2017

	2015/2005	2017/2015
Población	10,9	2,1
Producto Bruto Interno (real)	25,9	4,1
Planta ocupada (SP)*	45,6	0,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda, INDEC y CELADE-CEPAL

(*) Datos del año 2016, último año con datos disponibles.

Como antes se mencionó, los gobiernos provinciales deben también racionalizar sus erogaciones, para cerrar su déficit financiero y requerir menor asistencia nacional, pero también, y especialmente, para poder cumplir con el cronograma prometido de reducción de impuestos que rubricaron con el Consenso Fiscal. De manera que no ocurra como en 2018, en que 13 provincias aumentaron sus alícuotas de Ingresos Brutos en al menos un sector, aprovechando el margen entre la alícuota efectiva y la tasa límite (techo) establecida en el Consenso Fiscal, atentando así contra el espíritu del mismo.

Además, es importante tener en cuenta que la presión tributaria legal está comprendida no solo por las alícuotas, sino también por las sobretasas o incrementos que, en la práctica, es lo que abonan los contribuyentes formales. En este sentido, algunas provincias aumentaron alícuotas hasta el máximo impuesto por el Consenso, e inclusive aplicaron sobre-alícuotas, a través de fondos especiales del mismo impuesto, de manera que cuando se consolidan alícuotas se ubican por arriba de los límites máximos fijados.

En la tabla a continuación se encuentran información de 18 de 24 provincias, con respecto a aumentos o reducciones de la alícuota del impuesto sobre los ingresos brutos a determinados sectores productivos. Las 6 provincias excluidas son: Chaco, Chubut, Corrientes, Formosa, Santa Cruz y San Luis. Las cinco primeras, debido a que no han aprobado su Ley Impositiva anual 2018, y la sexta, debido a que no adhirió al Consenso.

Se destacan las provincias de Buenos Aires, Córdoba, Mendoza, San Juan y Santiago del Estero como provincias que cumplieron los requerimientos del Consenso Fiscal, no sólo por no excederse de los límites impuestos, sino también porque no aumentaron las alícuotas en ningún sector, en línea con uno de los objetivos centrales del mismo: bajar la presión impositiva. Mientras que en las 13 provincias restantes, se encuentra al menos un aumento que, aunque no exceda el límite, es opuesta al espíritu del Consenso Fiscal.

Evaluación de Cumplimiento del Consenso Fiscal - Alícuotas del impuesto sobre los Ingresos Brutos del año 2018

Provincia	Comercio	Industria Manufacturera Local	Actividad Primaria	Créditos Hipotecarios	Construcción	Transporte	Extraña Jurisdicción	Telefonía móvil
Buenos Aires	-	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	Exento	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	Eliminado	Disminuyó (-)
CABA*	Aumentó (+)	-	-	Exento	Disminuyó (-)	Aumentó (+)	Eliminado	-
Catamarca	-	Disminuyó (-)	-	Exento	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	-	Aumentó (+)
Córdoba	-	-	-	Exento	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	Eliminado	Disminuyó (-)
Entre Ríos	Aumentó (+)	Aumentó (+)	Aumentó (+)	Exento	Disminuyó (-)	Aumentó (+)	Eliminado	Aumentó (+)
Jujuy	Aumentó (+)	-	-	-	-	-	-	Aumentó (+)
La Pampa	Aumentó (+)	Disminuyó (-)	-	-	Aumentó (+)	Aumentó (+)	-	Aumentó (+)
La Rioja	Aumentó (+)	Disminuyó (-)	Aumentó (+)	Exento	-	Aumentó (+)	Eliminado	Disminuyó (-)
Mendoza	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	Exento	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	-	Disminuyó (-)
Misiones	Aumentó (+)	Disminuyó (-)	-	Exento	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	-	Disminuyó (-)
Neuquén	Aumentó (+)	Disminuyó (-)	-	Exento	Disminuyó (-)	-	-	Aumentó (+)
Río Negro	Aumentó (+)	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	Exento	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	Eliminado	Aumentó (+)
Salta	Aumentó (+)	Aumentó (+)	-	-	Aumentó (+)	Disminuyó (-)	-	Aumentó (+)
San Juan	-	-	-	-	-	-	-	-
Santiago del Estero	-	Disminuyó (-)	-	-	-	-	-	-
Santa Fe	Aumentó (+)	Aumentó (+)	-	-	-	-	Eliminado	-
Tierra del Fuego	Aumentó (+)	Aumentó (+)	Aumentó (+)	-	Aumentó (+)	Aumentó (+)	-	Aumentó (+)
Tucumán	Aumentó (+)	Disminuyó (-)	Disminuyó (-)	-	Disminuyó (-)	Aumentó (+)	-	Aumentó (+)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a notas de prensa.

(*)El aumento de la alícuota al comercio es sólo para los comercios que facturen más de 10 millones de pesos anuales.

Los guiones (-) indican falta de información o sin cambios en la alícuota.

Se excluyeron a seis provincias del análisis: Chaco, Chubut, Corrientes, Formosa, Santa Cruz y San Luis. Las primeras cinco, porque no han aprobado aún su Ley Impositiva anual 2018, y la última, porque no adhirió al Consenso Fiscal firmado en noviembre del año 2017.

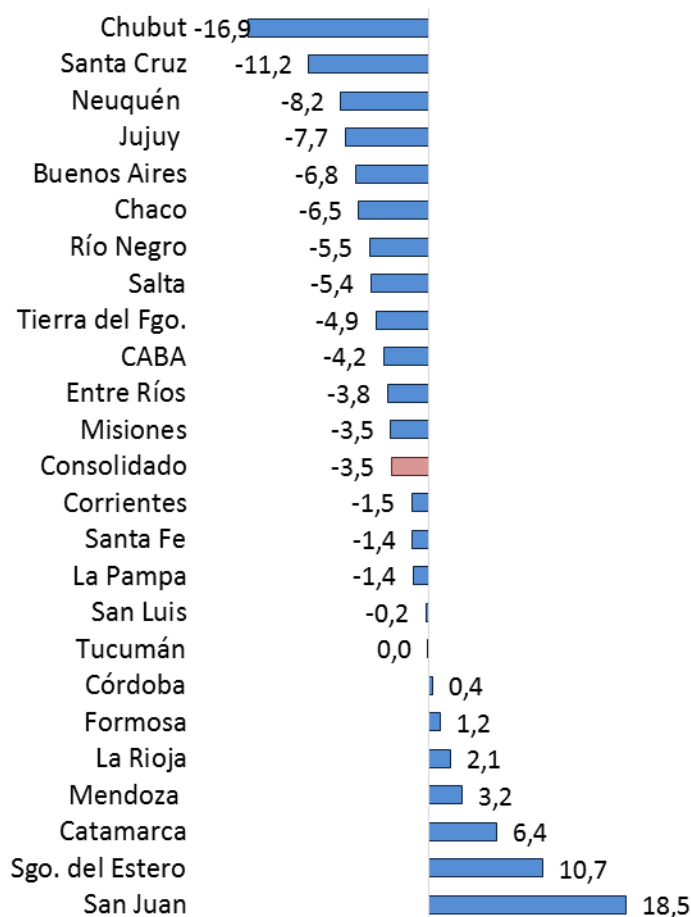
“Aumentó (+)” indica una suba de la alícuota aplicada al respectivo sector. “Disminuyó (-)” indica una reducción de la alícuota aplicada al respectivo sector. “-” indica falta de información o una alícuota invariable.

Déficit fiscal en provincias

A partir de datos acumulados a septiembre del año 2017, es posible observar que 17 de 24 provincias mostraban déficit en dicho año. Los mayores desequilibrios se exhibían en las provincias patagónicas, y en provincias del norte del país, como Jujuy, Chaco y Salta. La provincia de Buenos Aires se hallaba en 2017 también en el lote de las más deficitarias, aunque esa situación cambiaría en 2018 tras la solución al problema del Fondo del Conurbano Bonaerense.

Resultado Financiero en términos del Gasto Total

Acumulado a septiembre 2017 - En porcentaje (%)



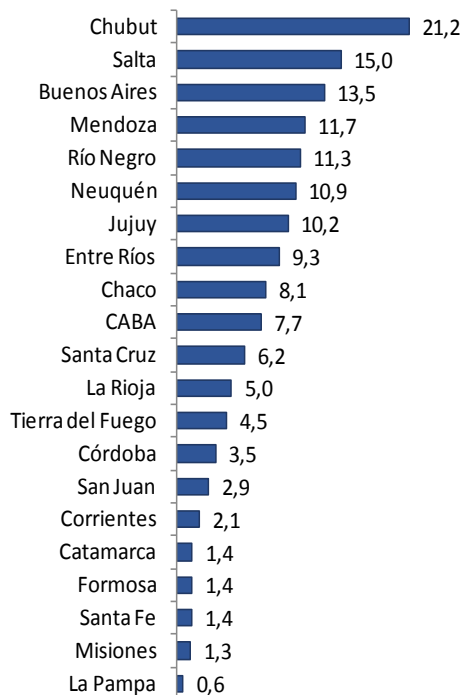
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda

Endeudamiento provincial

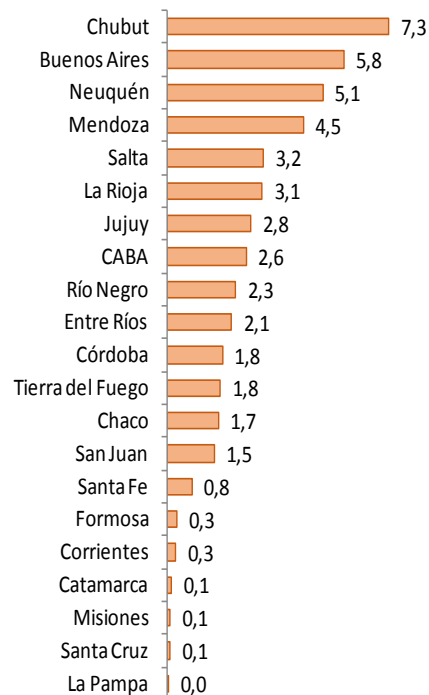
En los últimos dos años, los gobiernos provinciales salieron al mercado externo de capitales en busca de financiamiento. En esos dos años, el consolidado provincial emitió deuda por más de USD 11.000 millones, a una tasa promedio del 8%.

Con la suba del tipo de cambio ocurrida en 2018 (cerca de 50% si se parte desde noviembre de 2017), afectará en mayor medida a las provincias que este año deban destinar un mayor % de sus ingresos corrientes al pago de servicios de deuda. En esa lista, al tope se encuentran Chubut (7,3%), Buenos Aires (5,8%), Neuquén (5,1%) y Mendoza (4,5%).

**Servicios de la deuda totales en términos de
ingresos corrientes netos***
En porcentaje (%)



**Servicios de la deuda en moneda
extranjera en términos de ingresos
corrientes netos***
En porcentaje (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos provistos por el Ministerio del Interior.
(*) Ingresos corrientes netos de coparticipación a comunas y municipios.

***El sendero fiscal que requiere el sector público nacional para la
convergencia al equilibrio***

Retornando al análisis de las cuentas públicas nacionales y las alternativas de política fiscal que se presentan ante la necesidad de acelerar la convergencia al equilibrio primario, resulta útil trazar ciertos escenarios para la evolución de los ingresos y gastos para los próximos tres años. Este ejercicio requiere establecer determinados supuestos vinculados con la evolución de la actividad y la inflación, tanto por el efecto positivo que un mayor PIB nominal posee sobre las cuentas públicas como por la indexación del gasto previsional a la dinámica de los precios y salarios.

De esta manera, se considerará un escenario en el que el PIB crece 1,8% en 2018 y a razón de 3,5% en 2019 y 2020. Por otro lado, se asumirá una inflación decreciente, aunque a un menor ritmo que el establecido por el régimen de metas del BCRA (24% en 2018, 17% en 2019 y 10% en 2020) y que los salarios del sector privado formal reflejados en el RIPTE se incrementan también a este ritmo.

Además, se supondrá que el programa a acordar con el FMI exigirá metas de déficit primario más estrictas que las anunciadas hasta ahora por el gobierno: 2,5% en 2018, 1,5% en 2019 y 0% en 2020, en todos los casos en términos del PIB.

Para las erogaciones en subsidios económicos, aquí se supone que continúan reduciéndose hasta una magnitud equivalente al 0,5% del PIB en 2020 (nivel similar al que ostentaban en 2005). Sobre los ingresos tributarios nacionales, se supone que acompañan la marcha del PIB, en línea con los objetivos de la Reforma Tributaria. Así, la simulación arroja la siguiente dinámica para las cuentas públicas del SPN:

Simulación ingresos, gastos y resultado primario del SPN – 2018-2020

En porcentaje del PIB

	2018	2019	2020
Ingresos totales	17,8%	17,8%	17,8%
Gasto previsional	9,5%	9,5%	9,4%
Subsidios económicos	1,3%	0,9%	0,5%
Resto gasto primario	9,5%	8,7%	7,9%
Resultado primario	-2,5%	-1,3%	0,0%

En este marco, dada la dinámica propia del gasto previsional, y bajo el supuesto de que sigue el ajuste de tarifas, para llegar al equilibrio primario en 2020 el resto del gasto primario (remuneraciones, gasto en bienes y servicios, transferencias a familias y a provincias, gasto de capital) debería pasar de 9,5% del PIB en 2018 a 7,9% en 2020, es decir, debería darse una reducción de 1,6 puntos del PIN en estas erogaciones entre 2018 y 2020, a razón de 0,8 puntos por año. Para tener dimensión de la exigencia que plantean estos objetivos, debe considerarse que esta caída en términos del PIB involucra que dicho tipo de erogaciones podrían tener un aumento nominal de alrededor del 10% en 2018, 2019 y 2020. Dados los supuestos de inflación adoptados para esta proyección, las mencionadas erogaciones deberían mostrar una caída en términos reales de 11,4% en 2018 y del 5,2% en 2019, para luego empatar contra la inflación en 2020.

Si se considera que dicho conjunto de erogaciones ha caído un 9,9% en términos reales en los primeros cuatro meses de 2018, la meta no luce inaccesible. Por supuesto, el comportamiento específico ha sido sumamente heterogéneo: mientras las transferencias corrientes a provincias disminuyeron un 20,6% en los primeros meses del año, las remuneraciones del personal lo hicieron al 5%.

Dado que de los 3 principales factores que dispararon el déficit fiscal a nivel nacional en la última década, existe un programa para eliminar uno de ellos (subsidios a empresas de energía y transporte), y ya se aprobó una nueva movilidad para ajustar las jubilaciones y pensiones, resta solucionar el problema del exceso del gasto en

Personal estatal, que en cantidad de empleados nacionales subió un 36% entre 2006 y 2015 (frente a 10% que lo hizo la población). Dado que es difícil pensar que pueda disminuir en forma importante la planta de personal, se deberán contemplar esfuerzos por el lado de las remuneraciones.

Las Encuestas Permanentes de Hogares (EPH) muestran que el ingreso promedio de la ocupación principal de los asalariados formales que se desempeñan en el sector público resultó un 16% superior a la de los trabajadores del sector privado en el año 2017. Si durante un año se congelaran en valor nominal las remuneraciones del sector público superiores a dos veces el salario privado formal promedio (éste fue de \$26.216 en 2017, de modo que estaríamos hablando de remuneraciones públicas superiores a \$50 mil mensuales), en un año el sector público argentino podría ahorrar el equivalente a alrededor de 1,6 puntos del PIB, claro está que en el consolidado de los tres niveles de gobierno, siendo la desagregación de 0,4 puntos para el segmento nacional, de 1,0 puntos para las provincias y 0,2 puntos los municipios.

Una medida como la descripta, además de ahorrar recursos para el estado, en un proceso que debe converger al equilibrio fiscal, ayudaría a brindar señales de acompañamiento del sector público para con el privado, con esfuerzos compartidos para solucionar los problemas fiscales y de competitividad que acechan a la economía argentina.

En Foco 1

Oferta y demanda de dólares: ¿qué cambió en Abril?

Guadalupe González

- De acuerdo al Balance del Banco Central, se pasó de una entrada de capitales de US\$2.334 millones promedio mensual en 2017 a US\$1.235 en Marzo y a una salida de US\$4.273 en Abril
- En cambio, otros factores de drenaje de divisas, como la dolarización de los ahorros de los residentes o los viajes de turismo, en Abril mostraron datos no muy diferentes a los observados en Marzo y en el promedio de 2017
- En Abril las reservas del Banco Central se redujeron en US\$5.103 millones, lo que contrasta con un promedio mensual de acumulación de US\$1.312 en 2017, aunque ya Marzo había ralentizado a US\$ 217 millones. Los datos de Mayo del balance cambiario del BCRA permitirán completar el análisis estadístico de lo que ocurrió en el mercado cambiario en Abril y Mayo

Dado que en Abril comenzó a manifestarse la volatilidad en el mercado cambiario, que tuvo su pico en Mayo, generada tanto por condiciones internacionales como por factores locales, resulta interesante analizar los datos del Balance Cambiario que publica el Banco Central, comparando Abril con Marzo y con el promedio mensual de 2017.

El balance cambiario publicado por el BCRA comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central y del Gobierno Nacional de manera directa a través de su cuenta en el Banco Central.

Cuenta capital y financiera

Las operaciones de la cuenta capital y financiera resultaron en Abril en un déficit de US\$4.273 millones, provocando una caída en las reservas del Banco Central de US\$5.103 millones.

El déficit de la cuenta capital y financiera observado en Abril cobra mayor relevancia si se lo compara con 2017, cuando el resultado promedio por mes fue superavitario en US\$2.334. Sin embargo, cabe notar que las operaciones de Marzo de este año ya venían insinuando algo dado que el superávit de la cuenta capital y financiera había sido de US\$1.235, casi la mitad al resultado promedio de 2017.

En Abril el resultado de la cuenta capital y financiera se dio vuelta, provocando un déficit de US\$4.273 millones que fue financiado por una caída en las reservas. El rojo se explica en gran parte por las operaciones del sector privado no financiero, que cerraron el mes con un déficit de US\$3.939 millones, mayor al registrado en Marzo (-US\$2.644 millones) e incluso al promedio mensual de 2017 (-US\$801 millones). A su vez, el sector financiero contribuyó con un saldo negativo de US\$1.672 millones en Abril, cuando en Marzo el resultado había sido superavitario en US\$584 millones. Además, el sector público aportó un poco menos ya que la cuenta del sector registró un superávit de US\$1.488 millones en Abril, cuando en Marzo había sido de US\$2.089 y de US\$2.690 en el promedio mensual de 2017.

Habrá que monitorear los resultados de Mayo para ver el impacto total de la volatilidad observada en el mercado cambiario en los últimos dos meses.

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

Millones de dólares	Promedio 2017	Mar-18	Abr-18
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	2,334	1,235	(4,273)
Sector Privado no Financiero	(801)	(2,644)	(3,939)
Sector Financiero	(112)	584	(1,672)
Sector Público y BCRA	2,690	2,089	1,488
Otros movimientos netos	557	1,205	(150)
Variación de Reservas	1,312	217	(5,103)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Dentro de la cuenta financiera, la salida de moneda extranjera se explica por los movimientos de tres cuentas principalmente. En primer lugar, por la formación de activos externos del sector privado no financiero, con un déficit de US\$2.055 millones. Se trata de compras netas de billetes y transferencias netas de residentes al exterior. En segundo lugar, las operaciones de canje por transferencias en el exterior registraron en Abril un saldo negativo de US\$1.678 millones, profundizando el rojo observado en Marzo, de US\$422 millones. Por último, la cuenta formación de activos externos del sector financiero registró en abril un déficit de US\$1.474 millones, cuando

en Marzo el neto había sido superavitario en US\$836 millones y en el promedio mensual de 2017 fue también positivo en US\$130 millones.

Cuenta Financiera Cambiaria

Millones de dólares	Promedio 2017	Marzo 2018	Abril 2018
Inversión directa de no residentes	197	163	115
Inversión de portafolio de no residentes	828	264	(242)
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	851	66	278
Operaciones con el FMI	-	-	-
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	54	(321)	393
Formación de activos externos del sector privado no financiero	(1,846)	(2,464)	(2,055)
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	(1,114)	(422)	(1,678)
Formación de activos externos del sector financiero	130	836	(1,474)
Formación de activos externos del sector público	389	76	229
Compra-venta de títulos valores	51	(469)	(651)
Otras operaciones del sector público nacional (neto)	2,223	2,290	941
Otros movimientos netos	557	1,205	(150)
Cuenta Financiera	2,318	1,225	(4,294)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Cuenta corriente

En Abril, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$1.502 millones. Este resultado se explica por los déficits en el balance de servicios (-US\$911 millones) y el balance en los ingresos por rentas (-US\$1.114 millones), que no lograron ser compensados por el superávit en el balance de bienes (US\$508 millones).

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de dólares	Promedio 2017	Mar-18	Apr-18
Balance por Mercancías	336	(182)	508
Balance por Servicios	(904)	(1,017)	(911)
Rentas	(842)	(506)	(1,114)
Otros	31	16	15
Cuenta Corriente Cambiaria	(1,380)	(1,689)	(1,502)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Respecto de la cuenta de servicios, no se observan grandes cambios respecto del mes anterior. El balance de servicios sigue registrando un egreso neto de dólares, principalmente explicado por la cuenta Viajes (-US\$678 millones).

Cuenta Corriente de Servicios

Millones de dólares	Promedio 2017	Marzo 2018	Abril 2018
Saldo			
Fletes	(92)	(102)	(109)
Viajes y otros pagos con tarjeta	(719)	(682)	(678)
Transporte de pasajeros	(170)	(178)	(187)
Empresariales, profesionales y técnicos	174	85	146
Cargos por el uso de la propiedad intelectual	(58)	(40)	(43)
Seguros y siniestros	(25)	(68)	(24)
Comunicaciones	(14)	(2)	(7)
Información e informática	30	11	4
Otros	(31)	(41)	(13)
Total Cuenta Corriente Servicios	(904)	(1,017)	(911)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Las operaciones por transferencias de bienes del balance cambiario registraron ingresos netos por US\$508 millones, en línea con lo observado en promedio en 2017. En Marzo, la cuenta de bienes había registrado un rojo de US\$182 millones. Vale aclarar que los datos publicados por el BCRA representan los movimientos de caja del mercado de divisas, a diferencia de los datos publicados por INDEC, que presenta los datos devengados en sus publicaciones de Comercio Exterior y Balanza de Pagos.

Cuenta Corriente de Bienes

Millones de dólares	Promedio 2017	Marzo 2018	Abril 2018
Total exportaciones de bienes	4,883	3,897	4,533
Cobros de exportaciones	2,901	2,370	2,562
Cobros anticipados de exportaciones	701	569	417
Financiaciones locales de exportaciones	862	763	1,258
Prefinanciaciones de exportaciones del exterior	377	176	277
Otros ingresos por bienes	42	19	18
Total Importaciones de bienes	(4,547)	(4,079)	(4,025)
Pagos anticipados de importaciones	(691)	(564)	(596)
Pagos a la vista de importaciones	(479)	(347)	(330)
Pagos diferidos de importaciones y otros egresos por bienes	(3,378)	(3,169)	(3,099)
Total Cuenta Corriente Bienes	336	(182)	508

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 2

Las turbulencias impactan, aunque todavía suavemente, en el mercado de créditos

Joaquín Berro Madero

- Los créditos en pesos al sector privado pasaron de crecer 3,2% m/m en abril a 2,1% en mayo (datos hasta el día 21)
- Las líneas más afectadas vienen siendo las Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.), que pasaron de expandirse 2,9% m/m en abril a 0,5% m/m en mayo
- Por su parte, las líneas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) crecen 2,2% m/m ahora, contra 2,3% m/m el mes pasado y las con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) pasan de 6,1% m/m en abril a 5,1% m/m ahora

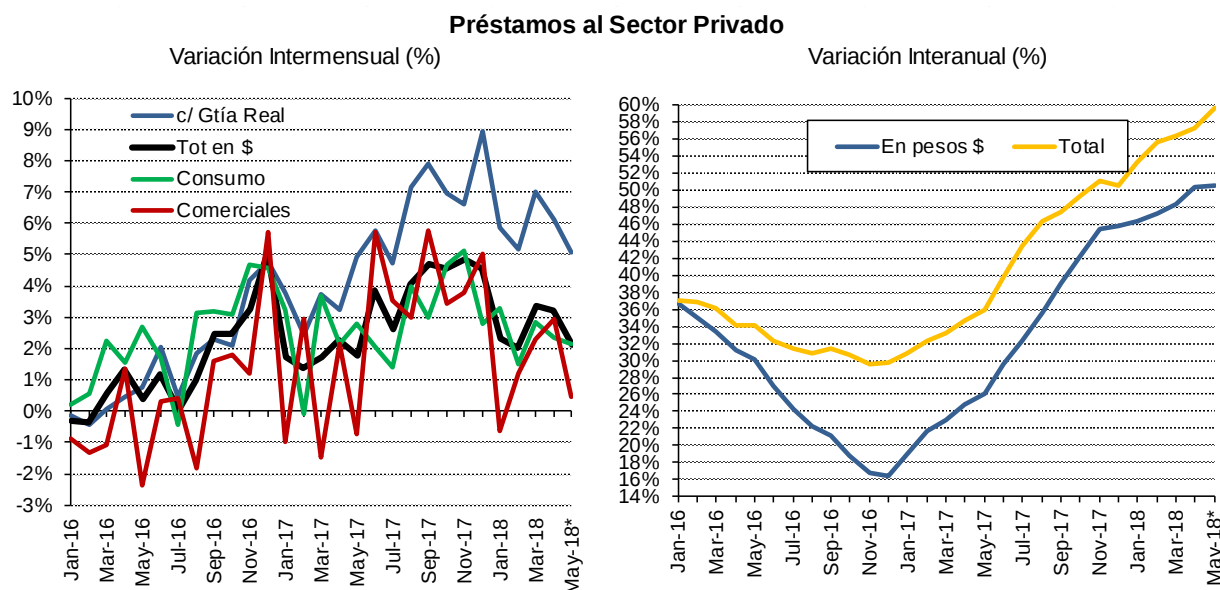
En lo que va de mayo se verifica una tenue desaceleración de los créditos en pesos al sector privado. Por el momento, las turbulencias de las últimas semanas reflejan un impacto tenue en el mercado de créditos privados. La dinámica muestra una significativa desaceleración en las líneas comerciales; por su parte, aquellas vinculadas al consumo y con garantía real manifiestan una desaceleración mucho menos pronunciada. Del lado de los depósitos en pesos del sector privado, se verifico una aceleración en las colocaciones en pesos, más en línea con el comportamiento de las tasas de rendimiento.

Con datos hasta el 21 de mayo, se tiene que los créditos en pesos al sector privado se expandieron 2,1% m/m (tomando la variación intermensual punta a punta, no con promedios acumulados en uno y otro mes), desacelerando su ritmo respecto del 3,2% m/m registrado en abril. Como se mencionara anteriormente, las líneas más afectadas han sido las Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) que representan aproximadamente el 34% del total de la cartera en pesos y se expanden apenas 0,5% m/m en lo que va de mayo luego de crecer 2,9% m/m el mes pasado. En particular, los Adelantos en cuenta corriente en pesos, tuvieron una desaceleración abrupta pasando de crecer 8,1% m/m

en abril a retroceder -0,3% m/m ahora. Los Documentos a sola firma, en contrario pasaron de retroceder en abril a expandirse 2% m/m este mes.

Por su parte, las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios), desaceleraron suavemente su ritmo, pasando de crecer 6,1% m/m en abril a 5,1% m/m ahora. En detalle, los préstamos Hipotecarios pasaron de expandirse 8,3% m/m el mes pasado, a 7,2% m/m ahora. Y, los préstamos Prendarios, de 2,4% m/m en abril a 1,2% m/m en mayo.

Asimismo, las líneas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta), que representan poco menos de la mitad del total de la cartera en esa moneda, crecen 2,2% m/m en mayo, luego de expandirse 2,3% m/m en abril. Particularmente, los préstamos Personales crecen 2,3% m/m en mayo contra 2,7% m/m de abril; mientras que las financiaciones con Tarjeta de Crédito crecen 2% m/m ahora, apenas por encima del 1,9% m/m registrado el mes pasado.



(*) con datos hasta el 21 de mayo

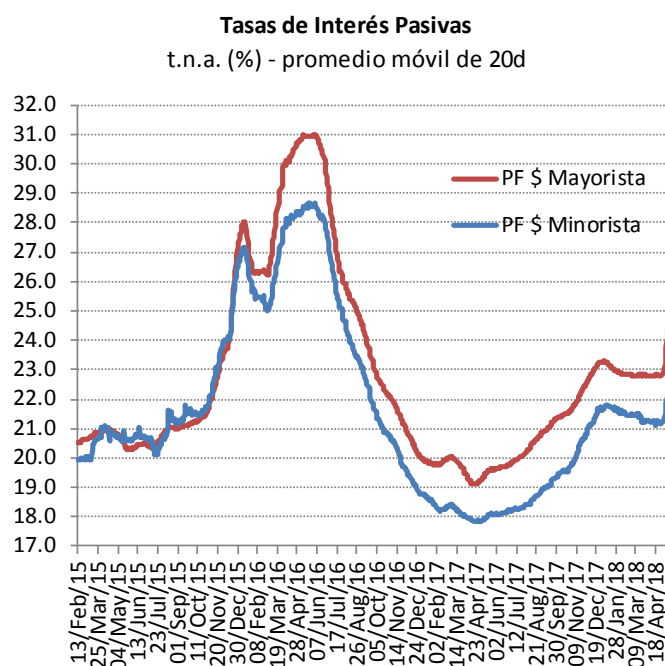
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

A su vez, como refleja el gráfico de la derecha, en términos interanuales los préstamos al sector privado en pesos crecen 50,5% a/a en mayo. Esto es, un ritmo muy importante, pero -como muestra la curva- la pendiente parece amesetarse desde marzo, aunque todavía en valores muy significativos.

Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos muestran un incremento de 2,2% m/m en mayo, luego de aumentar 1,3% m/m en

abril. En detalle, la aceleración viene siendo impulsada principalmente por las colocaciones en Plazo Fijo, que crecen 3,4% m/m ahora, contra 2,6% m/m registrado en abril. Las colocaciones en Cajas de Ahorro a su vez pasaron de subir 0,3% m/m en abril a 3,1% m/m en mayo; mientras que las en Cuenta Corriente se contraen -0,5% m/m en mayo por tercer mes consecutivo.

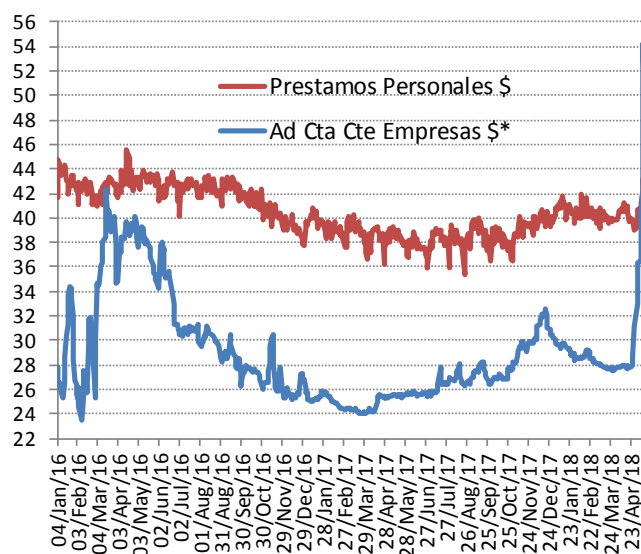
Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés pasivas reflejaron un significativo salto en las últimas semanas. En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) que se ubicaba en tono a 22,8% en abril, superó el 29% anual las últimas semanas. Asimismo, la tasa pasiva minorista pasó de 21,2% anual en abril a picos de 28% 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. En particular, la tasa por Adelantos en cuenta corriente, trepo por encima de 54% anual hace pocos días, aunque ahora parece acomodarse en un andarivel inferior (39%), aunque por encima de los guarismos registrados antes de las turbulencias.

Tasas de Interés Activas
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



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

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

En Foco 3

Una dinámica destinada a cambiar: en enero-abril, las importaciones subieron 21,6% interanual y las exportaciones lo hicieron un 11%

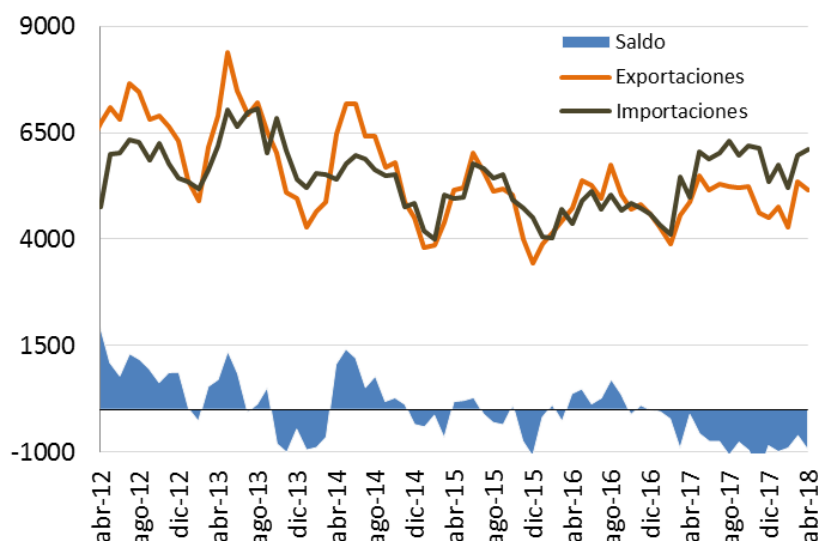
Carla Calá

- En el primer cuatrimestre, la balanza comercial arrojó un saldo negativo de US\$ 3,438 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,291 mil millones para igual periodo del año pasado
- En el rubro exportaciones, se destacan los incrementos de las Manufacturas de Origen Industrial (+20% interanual) y los Productos Primarios (+9,1%) en el periodo enero-abril. En Combustibles y energía, las ventas al exterior anotan una expansión de 79,2%
- Por el lado de las importaciones, los rubros con subas significativas son Bienes Intermedios (+26,5% interanual), Piezas y accesorios para Bienes de Capital (+24,5%) y Vehículos Automotores (22,2%). En tanto, las compras al exterior de combustible anotan una expansión en el orden de 38,6%

El Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de abril publicado por el INDEC arrojó un déficit comercial de US\$ 938 millones, que compara con un rojo de US\$ 112 millones para igual mes del año anterior. La variación interanual del saldo comercial refleja el significativo incremento en las importaciones de 22,7% contra el alza de 6,2% en las exportaciones.

Balanza Comercial

Millones de Dólares, cifras mensuales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

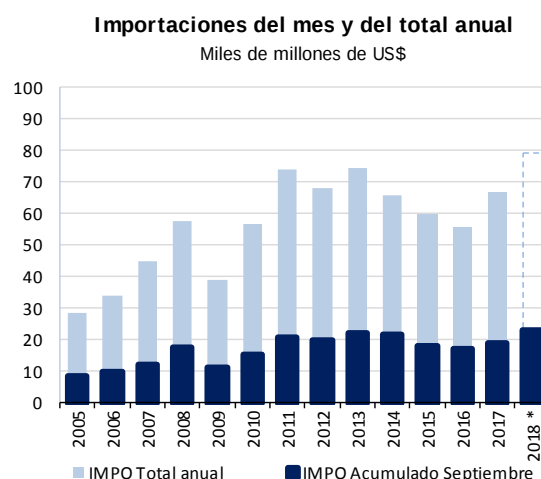
En el primer cuatrimestre, las exportaciones acumulan un total de US\$ 19,555 mil millones (11% más que en igual período del año pasado) y las importaciones suman US\$ 20,933 mil millones (21,6% de variación interanual). La variación en las exportaciones en lo que va del año es explicado tanto por el factor cantidad (+4,1%), como por el factor precio, que lo hace en 6,7%. Asimismo, el crecimiento de las compras al exterior se justifica principalmente por el incremento en el factor cantidad (+19,3%), mientras que el precio varía apenas 2 %. Así, se acumula en el primer cuatrimestre de 2018 una balanza comercial deficitaria equivalente a US\$ 3,438 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,291 mil millones para igual periodo del año pasado.

Millones de US\$	Acumulado		Variación interanual
	1° Cuatrimestre 2017	1° Cuatrimestre 2018	
Exportaciones	17.615	19.555	11,0%
Importaciones	18.906	22.993	21,6%
Saldo Comercial	-1.291	-3.438	166,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Con cuatro meses transcurridos, se puede hacer el ejercicio de extrapolar el resultado del periodo como porcentaje del total anual, tomando como referencia lo ocurrido en los últimos 14 años. Este ejercicio, que supone que todas las condiciones vigentes en el primer cuatrimestre se habrán de mantener, proyecta un rojo de US\$ 13,25 mil millones para 2018, cifra que se explica por una estimación de las ventas al exterior en torno a los US\$ 65,73 mil millones (+12,6% interanual) y un total de compras al exterior de US\$ 78,98 mil millones (+18,1% interanual).

La crisis cambiaria de semanas previas anticipa que ese escenario no habrá de cumplirse. El menor financiamiento externo disponible, junto con el nuevo nivel del tipo de cambio, habría de repercutir en una marcada desaceleración en el ritmo de las importaciones, parcialmente compensada por una trayectoria algo más positivas para las exportaciones.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

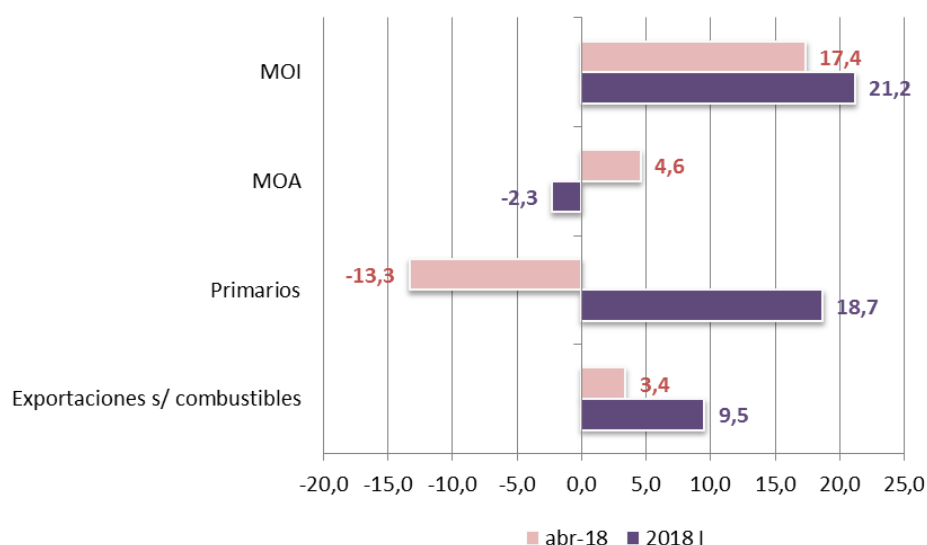
Comercio sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares							
	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	abr-18
Exportaciones s/ combustibles	13,2	1,4	1,7	-0,7	0,6	9,5	3,4
Primarios	37,4	-7,1	-3,0	12,1	4,9	18,7	-13,3
MOA	10,9	0,6	-4,7	1,0	-10,5	-2,3	4,6
MOI	4,5	8,1	13,7	7,5	11,7	21,2	17,4
Importaciones s/ combustibles	0,9	8,2	16,4	30,7	23,6	24,4	23,0
Bienes de Capital	11,8	14,3	17,3	40,9	15,3	12,3	8,0
Bienes Intermedios	-15,0	0,7	10,1	19,4	26,3	27,5	27,9
Piezas y acc de bb de capital	-5,6	-5,0	17,8	25,2	21,8	24,9	27,3
Bienes de Consumo	9,4	18,2	13,0	23,0	28,0	17,6	23,8
Vehículos automotores	50,1	43,3	36,7	50,0	35,2	22,0	34,6
Resto	-14,7	54,5	41,5	43,9	31,0	-6,4	-8,7
Combustibles y energía							
Exportaciones	15,0	32,1	-26,6	25,7	24,4	76,0	91,0
Importaciones	-14,8	6,7	27,2	-1,0	49,7	48,9	19,3

Excluyendo del análisis a los combustibles, en abril se registra para las ventas al exterior una expansión de 3,4%, guarismo que se ubica 6,1 puntos porcentuales por debajo del primer trimestre y 2,8 puntos por encima de octubre-diciembre de 2017. A nivel rubros, se observa una mejora en Manufacturas de Origen Industrial (+17,4%) y Manufacturas de Origen Agropecuario (+4,6%), mientras que los Productos Primarios registran una merma de 13,3%.

Exportaciones sin combustible

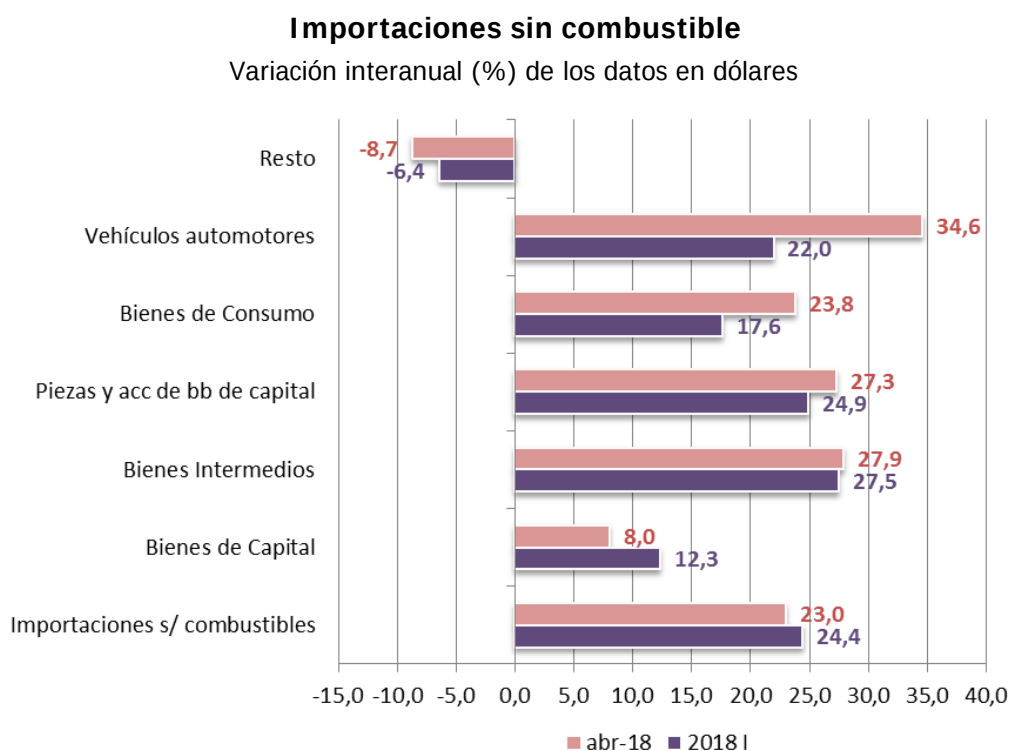
Variación interanual (%) de los datos en dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el periodo enero-abril, las exportaciones sin combustible registran una variación al alza de 8% interanual, guarismo explicado principalmente por una expansión de 20% en las Manufacturas de Origen Industrial y en menor medida por los Productos Primarios que lo hicieron en 9,1%. Por su parte, las Manufacturas de Origen Agropecuario cedieron un 0,5%, acotando la merma registrada en los últimos trimestres (-2,3% en el primer trimestre y -10,5% en el cuarto trimestre de 2017).

En lo que respecta a las importaciones sin combustible, se observa un crecimiento de 23% en abril, ubicándose 1,4 y 0,6 puntos porcentuales por debajo de lo anotado en el primer cuatrimestre de 2018 y en el cuarto trimestre de 2017, respectivamente. Por encima del promedio se ubican todos los rubros, a excepción de Bienes de Capital (+8% interanual): Vehículos automotores (34,6%), Bienes Intermedios (+27,9%), Piezas y accesorios para bienes de capital (+27,3%) y Bienes de Consumo (+23,8%).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

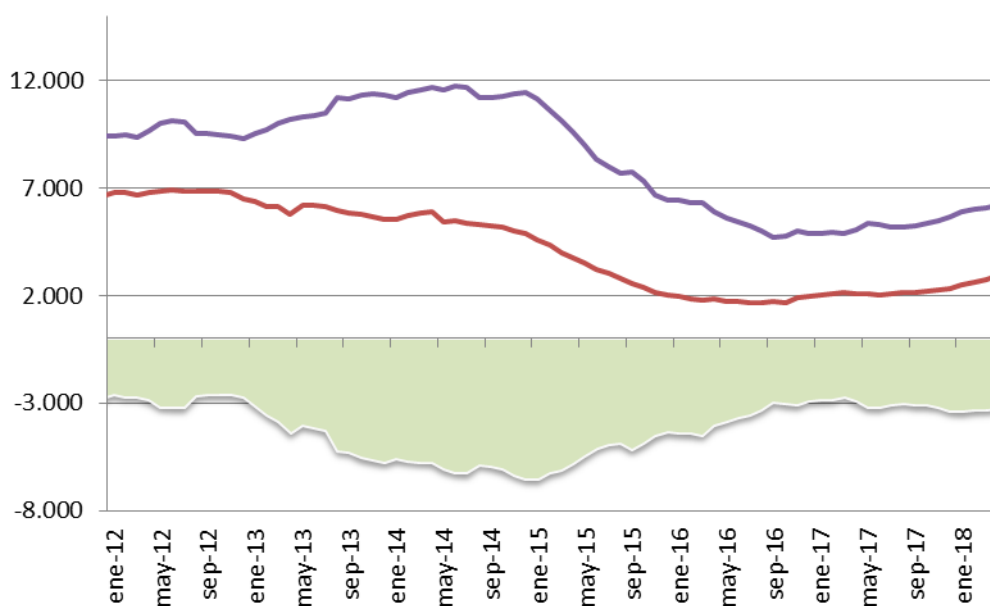
En el cuarto trimestre, las compras al exterior arrojan una expansión de 20,4% interanual, como resultado de variaciones positivas en todos los rubros. Se destacan los siguientes ítems: Bienes Intermedios (+26,5%), Piezas y accesorios para bienes de capital (+24,5%) y Vehículos automotores (+22,2%).

Balanza comercial energética

En el mes de abril, la balanza energética arrojó un déficit de US\$ 167 millones, que compara con un rojo de US\$ 233 millones registrado en abril de 2017. En los últimos doce meses, el saldo energético se ubicó en torno de los –US\$ 3,3 mil millones.

En línea con esto, las exportaciones de combustible anotan un aumento de 91% interanual en abril, que compara con una expansión de 76% en el primer trimestre. Por otro lado, las importaciones de combustible registran una variación de 19,3%, desacelerando respecto al 48,9% arrojado en el primer trimestre.

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Para el primer cuatrimestre, se registra una variación interanual de 79,2% de las ventas al exterior de combustible, que compara con una suba de 76% y 24,4% en el primer y cuarto trimestre, respectivamente. Por su lado, las compras al exterior se expanden un 38,6% interanual en los cuatro primeros meses de 2018, comparando con incremento de 48,9% en el primer trimestre.

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	feb-18	154,9	-0,1%	1,5%	3,5%
IGA-OJF (1993=100)	mar-18	176,8	0,8%	3,2%	5,1%
EMI (2012=100)	mar-18	94,2	8,3%	1,2%	2,9%
IPI-OJF (1993=100)	mar-18	182,5	2,4%	4,8%	5,0%
Patentes	abr-18	76.454,0	12,6%	17,4%	23,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	abr-18	82.581,5	3,3%	37,4%	44,4%
ISAC	mar-18	212,5	16,6%	8,3%	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 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)	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)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
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%	7,5%	31,0%
	mar-18	Acum 17	mar-17	Acum 16	
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-37.895,9	-1.085.740,7	-35.081,5	-661.442,2
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) **		25,7%	23,3%	25,7%	23,6%

* 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%	25,2%
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)*	feb-18	133,6	2,1%	0,5%	0,7%
TCR Bilateral (1997=1)	abr-18	1,2	-2,1%	7,9%	3,8%
TCR Multilateral (1997=1)	abr-18	1,1	-3,4%	9,8%	7,4%
	23-may-18	abr-18	may-17	29-dic-17	
TCN Oficial (\$/US\$)		25,03	20,54	16,00	18,95
TCN Brecha		2,3%	0,7%	0,7%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		s/d	s/d	3,20	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,23	1,10	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	21-may-18	1.031.019,2	3,9%	30,8%	29,6%
Depósitos (\$ mm)	21-may-18	3.079.080,4	9,5%	39,4%	35,6%
Sector Público No Financiero	21-may-18	933.345,8	14,7%	47,9%	36,8%
Sector Privado No Financiero	21-may-18	2.105.737,7	7,3%	34,9%	34,7%
Créditos (\$ mm)	21-may-18	1.975.338,7	6,5%	56,2%	42,4%
Sector Público No Financiero	21-may-18	26.090,5	-4,4%	-22,1%	-38,5%
Sector Privado No Financiero	21-may-18	1.898.192,6	6,4%	58,1%	46,1%
	Fecha	Dato	abr-18	30-dic-16	may-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	21-may-18	54.274,4	60.752,5	38.772,0	47.722,2
Ratio de cobertura de las reservas	21-may-18	127,8%	120,4%	53,3%	95,5%
Tasa de interés Badlar PF	16-mar-18	22,5%	22,7%	23,3%	19,5%
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	23-may-18	368	339	329	325
EMBI+ Argentina	23-may-18	454	408	351	412
EMBI+ Brasil	23-may-18	265	245	240	270
Tasa LIBOR	23-may-18	1,96%	1,90%	0,01%	1,01%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	22-may-18	1,70%	1,69%	0,55%	0,91%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	22-may-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	24-may-18	6,40%	6,40%	13,65%	10,15%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	23-may-18	30.234,0	-4,65%	76,99%	59,45%
Índice Bovespa	24-may-18	79.473,6	-1,03%	37,68%	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 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)	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)	feb-18	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	abr-18	34.528,0	-7,3%	11,2%	27,1%
Región Pampeana	abr-18	16.706,0	-3,7%	17,4%	29,7%
NOA	abr-18	6.723,0	-4,3%	25,6%	24,9%
NEA	abr-18	6.678,0	-7,1%	33,6%	24,4%
Cuyo	abr-18	5.491,0	3,0%	33,7%	29,3%
Región Patagónica	abr-18	6.328,0	-3,2%	18,3%	20,0%
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%