



**IERAL**

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1132 – 5 de Julio de 2018

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Juan Manuel Garzón**

¿Hacia dónde van los precios internacionales de las principales commodities agrícolas?

## **En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

En línea con el nuevo tipo de cambio, en junio se liquidaron US\$3.225 millones de agrodólares

## **En Foco 2 – Carla Calá**

Impacto de la crisis cambiaria sobre los indicadores de actividad

## **Selección de Indicadores**

### **Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



### **IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

### **IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

### **Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Editorial:

3

### *¿Hacia dónde van los precios internacionales de las principales commodities agrícolas?*

- En los últimos dos meses el precio de soja ha retrocedido un 10% en los mercados internacionales y un comportamiento parecido se observa en los valores del maíz. Este reajuste genera preocupación y dispara interrogantes respecto de si esta tendencia negativa puede profundizarse en el futuro cercano
- La explicación del reciente ajuste de precios podría obedecer a la demanda china de soja, menos dinámica de lo que seguramente se esperaba. Las importaciones del gigante asiático acumulaban 60 millones de toneladas al mes de mayo (desde octubre 2017), prácticamente el mismo volumen que en similar período del ciclo previo (59 millones)
- Para lo que queda del año y 2019, si se atiende a las últimas estimaciones y proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, los fundamentos del mercado no son bajistas. El ciclo agrícola actual estaría cerrando a nivel mundial con menores existencias (relativas a consumo) que el ciclo previo. A su vez, los stocks volverían a descender en el ciclo que está arrancando (2018/2019)
- Pero hay un riesgo importante asociado a una posible sobrestimación de la demanda mundial y de las importaciones globales en un escenario de escalada del conflicto comercial entre Estados Unidos y el resto de potencias del mundo. Como ejemplo, a partir de este mes de julio la soja de Estados Unidos ingresa a China con un arancel extraordinario del 25%, factor claramente bajista para la soja USA pero también para la soja de todo el mundo si la demanda china se ralentiza en un contexto de mayor incertidumbre

## En Foco 1:

11

### *En línea con el nuevo tipo de cambio, en junio se liquidaron US\$3.225 millones de agrodólares*

- Luego de cinco meses con montos cercanos a los mínimos, en junio la liquidación de dólares informada por CiaraCec bate un récord para la serie desde 2007
- La liquidación del mes pasado significó un incremento de interanual de 44% , o sea, US\$ 979 millones por encima del monto liquidado en junio 2017
- Tomando el acumulado enero-junio de cada año, la liquidación de agrodólares aumenta 2% interanual, dato que comprara con la contracción de 9% a/a verificada para el acumulado enero-mayo

## En Foco 2:

14

### *Impacto de la crisis cambiaria sobre los indicadores de actividad*

- Comienza a observarse divergencia en el comportamiento de variables vinculadas al mercado interno vs lo que ocurre con aquellas relacionadas con el comercio exterior
- En junio, las exportaciones a Brasil subieron 16,5% (promedio móvil de tres meses), las del complejo agroindustrial un 44% y las ventas al exterior de vehículos automotores lo hicieron un 16,2%
- Las importaciones también comienzan a ajustar: un proxy de esta variable es la recaudación del IVA por parte de la Aduana, medida en dólares, que en junio cayó 10,1% interanual

## Selección de Indicadores

30

## Editorial

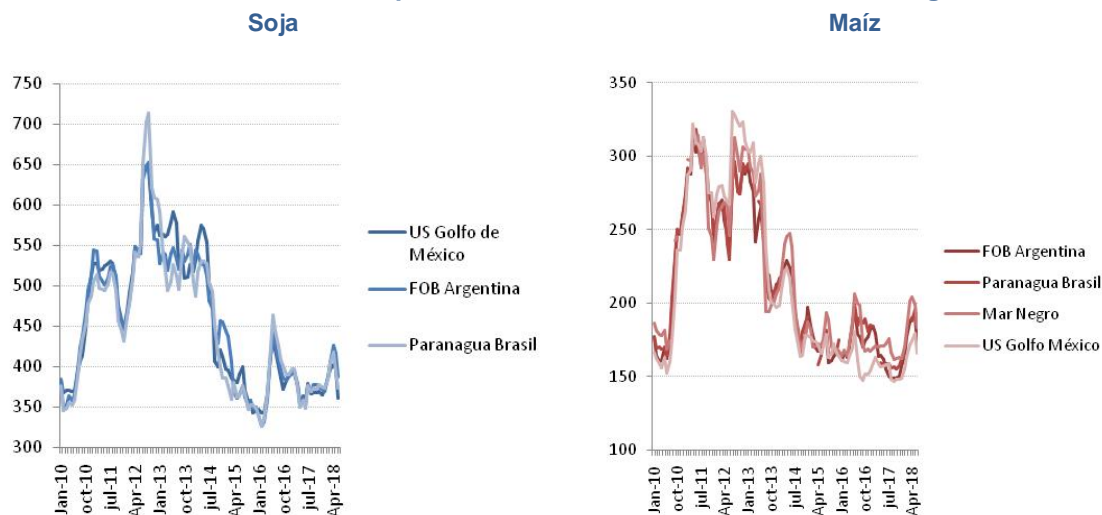
### ¿Hacia dónde van los precios internacionales de las principales commodities agrícolas?

Juan Manuel Garzón

- En los últimos dos meses el precio de soja ha retrocedido un 10% en los mercados internacionales y un comportamiento parecido se observa en los valores del maíz. Este reajuste genera preocupación y dispara interrogantes respecto de si esta tendencia negativa puede profundizarse en el futuro cercano
- La explicación del reciente ajuste de precios podría obedecer a la demanda china de soja, menos dinámica de lo que seguramente se esperaba. Las importaciones del gigante asiático acumulaban 60 millones de toneladas al mes de mayo (desde octubre 2017), prácticamente el mismo volumen que en similar período del ciclo previo (59 millones)
- Para lo que queda del año y 2019, si se atiende a las últimas estimaciones y proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, los fundamentos del mercado no son bajistas. El ciclo agrícola actual estaría cerrando a nivel mundial con menores existencias (relativas a consumo) que el ciclo previo. A su vez, los stocks volverían a descender en el ciclo que está arrancando (2018/2019)
- Pero hay un riesgo importante asociado a una posible sobrestimación de la demanda mundial y de las importaciones globales en un escenario de escalada del conflicto comercial entre Estados Unidos y el resto de potencias del mundo. Como ejemplo, a partir de este mes de julio la soja de Estados Unidos ingresa a China con un arancel extraordinario del 25%, factor claramente bajista para la soja USA pero también para la soja de todo el mundo si la demanda china se ralentiza en un contexto de mayor incertidumbre

En los últimos dos meses la soja ha retrocedido un 10% en los mercados internacionales de referencia. De cotizar por encima de los US\$ 400 la tonelada en abril, tanto en puertos de Argentina, Brasil y del Golfo de México, junio está cerrando con valores que se ubican entre US\$ 360 y US\$ 380 según las diferentes localizaciones. Un comportamiento parecido se observa en los precios del maíz.

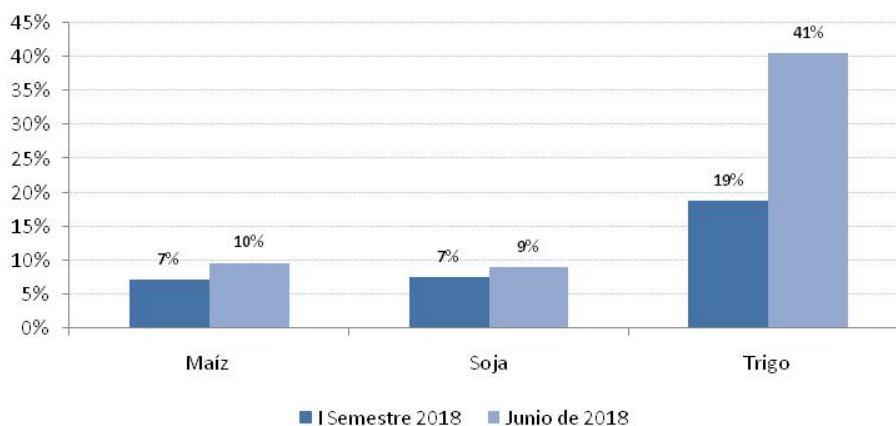
**Gráfico 1: Evolución de precios internacionales de commodities agrícolas**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FAO y Ministerio de Agroindustria.

Estos movimientos bajistas generan una lógica preocupación en el sector y muchos interrogantes respecto de qué tan factible puede ser una posible profundización de la tendencia negativa en lo que resta del año y en el 2019.

**Gráfico 2: Precios FOB Puertos Argentinos, primer semestre y junio 2018**  
Variación interanual



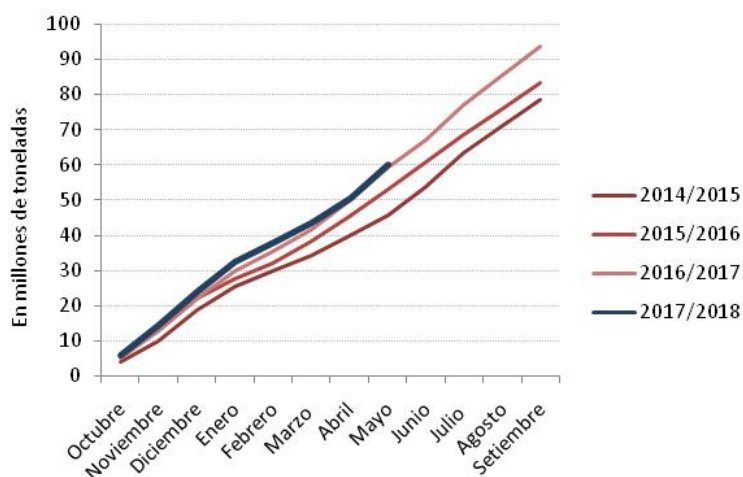
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Agroindustria.

Al ampliar la lente y considerar lo sucedido durante el primer semestre del año, la pintura luce menos alarmante. En este período de 6 meses los precios de exportación de los principales granos de Argentina muestran balance positivo. Las cotizaciones se han ubicado entre 7% (maíz, soja) y 18% (trigo) por encima de los valores observados

en similar período de 2017. En junio, la comparación con el mismo mes del año pasado muestra brechas incluso superiores, particularmente en trigo (+41%).

La baja de precios de los últimos dos meses podría tener un componente de “corrección”, de normalización de precios que habían subido en marzo / abril, muy probablemente por los problemas climáticos de Argentina, y que asumido y transcurrido el evento local, la situación empiece a regularizarse de cara al inicio del ciclo agrícola 2018/2019. ¿Podría ser ésta la explicación?

**Gráfico 3: Importaciones de Soja de China (acumuladas), campaña actual y tres ciclos previos**  
En millones de toneladas



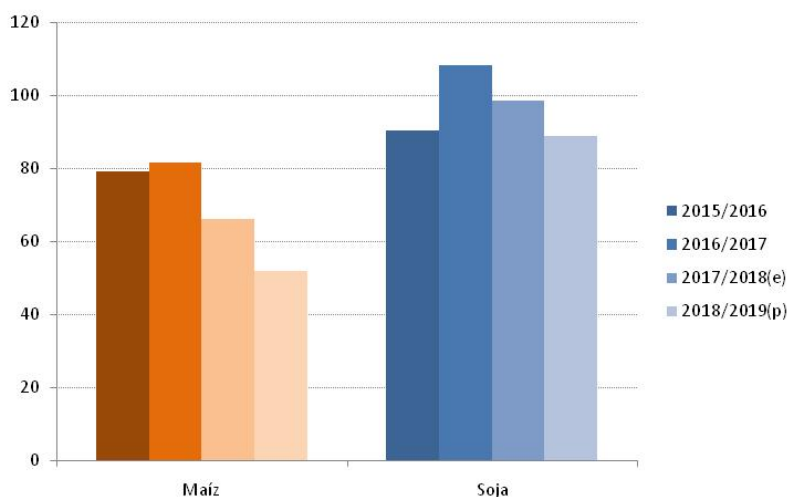
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a China Trade Research.

De ser el caso no sería una respuesta completa, ¿por qué retrocedieron los precios internacionales antes que la producción perdida por nuestro país sea recuperada por algún otro productor? Debe haber otros factores de mercado que completen el escenario. Probablemente la explicación reside en la demanda china de soja, menos dinámica de lo que el mercado esperaba. Nótese que las importaciones del gigante asiático del ciclo 2017/2018 acumuladas al mes de mayo ascendían a las 60 millones de toneladas, prácticamente el mismo volumen que en el mismo período del ciclo previo (59 millones). Si bien quedan meses por delante hasta que finalice la campaña (el ciclo comercial llega hasta setiembre), este estancamiento de las compras seguramente prendió alarmas varias. Puede deducirse que la evolución de estas compras será seguramente uno de los factores claves para el nivel de precios de los próximos meses.

Pensando en el futuro cercano, desde el punto de vista de lo que se conoce como los “fundamentos” del mercado, la producción proyectada, el consumo esperado, los niveles de stocks actuales y futuros, etc., no parece haber mucho sustento para un escenario de precios deprimidos, al menos si se confía en las últimas estimaciones disponibles del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, sus siglas en inglés). Lo que sí hay y no puede desconocerse es un gran foco de incertidumbre asociado a la política comercial de Estados Unidos y de sus socios comerciales, que se discute hacia el final.

¿Qué dicen los “fundamentos”? De acuerdo a las estimaciones y proyecciones del USDA<sup>1</sup> las existencias mundiales de maíz y soja con que estaría cerrando el ciclo agrícola actual (2017/2018) serán más bajas que las del ciclo previo. Si se expresan en “días de consumo”, los stocks finales de maíz podrán abastecer 66 días de consumo (tomando el promedio diario mundial observado en el ciclo transcurrido) y los de soja 99 días, cuando el año anterior estas relaciones eran de 81 y 108 días respectivamente. A su vez, el nivel de los stocks mundiales volvería a descender en el ciclo 2018/2019 (bajando a 52 días y 89 días de consumo).

**Gráfico 4: Existencias mundiales de Maíz y Soja, al cierre de cada ciclo agrícola expresadas en cantidad de días de abastecimiento del consumo**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a USDA (estimaciones junio 2018).

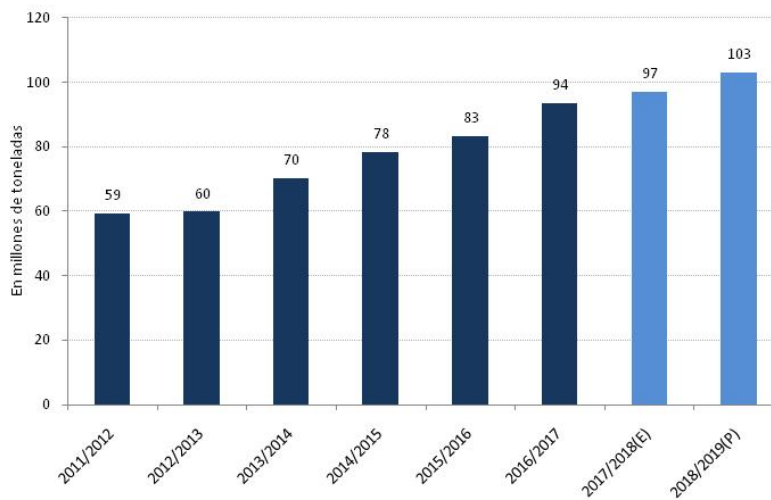
Las proyecciones de USDA se basan en supuestos varios, tanto de producción como de consumo. En el caso de la producción de soja, se espera una recuperación importante de la oferta argentina (pasaría de 37 a 56 millones de toneladas) y leves descensos en

<sup>1</sup> Outlooks de junio 2018.

Estados Unidos y Brasil (ajustes de 3 millones y 1 millón de toneladas, respectivamente), por mencionar los tres productores líderes. Por el lado de la demanda, el hecho relevante es lo que suceda en China, donde se prevé un aumento de casi el 7% en el consumo interno y del 6% en sus importaciones, que pasarían de 97 millones a 103 millones de toneladas (¿será?).

Un dato interesante de las últimas proyecciones de USDA es que prevé crecimiento de las exportaciones de Estados Unidos, a pesar del conflicto comercial con China. En efecto, se estima que los envíos pasarían de 56 millones a 62 millones de toneladas. Debe advertirse que estas proyecciones se revisan todos los meses, que tienen un margen de error que se va reduciendo a medida que la campaña avanza (decisiones “esperadas” de producción y compras se van haciendo “efectivas”).

**Gráfico 5: Importaciones de Soja de China últimos ciclos y proyección 2018/2019**  
En millones de toneladas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a USDA (estimaciones junio 2018).

### La gran preocupación

Como ya se mencionara, los precios de las principales commodities agrícolas se han mostrado bajistas en las últimas semanas y han encendido todas las alarmas.

¿Es que las proyecciones de USDA respecto de que están bajando y seguirán bajando los stocks mundiales están equivocadas? ¿Se está subestimando lo que será una gran campaña en Estados Unidos en el ciclo 2018/2109? ¿O se está sobrestimando el crecimiento que puede tener el consumo mundial de commodities?

Quizás el temor mayor del mercado resida en una posible sobrestimación de la demanda y de las importaciones globales, frente a una escalada del conflicto comercial entre Estados Unidos y el resto del mundo.

Hasta el momento la suba de aranceles a ciertos productos impulsada por el gobierno de Donald Trump ha generado respuestas similares en diferentes países, entre ellos Canadá, México y China.<sup>2</sup> Tanto Estados Unidos como los países que están subiendo aranceles son, en general, grandes productores y/o consumidores de commodities agrícolas y alimentos. Este es el caso de los miembros del NAFTA, Canadá, un gran productor de cereales y legumbres, México, con un enorme mercado interno y un gran importador de productos agrícolas y carnes, y ni hablar de China, país que depende en forma creciente de productos primarios y manufacturas de base agropecuaria para satisfacer sus mayores y más sofisticadas necesidades de alimentación (tanto de animales como de personas).

Una de las materias primas agrícolas más sensibles a la nueva política comercial de Estados Unidos es la soja. Sucede que China es el principal importador mundial de soja y Estados Unidos uno de sus principales proveedores. En el 2017 China importó 95 millones de toneladas de Soja, quedándose con el 64% del comercio mundial. De este total, Estados Unidos aportó unos 32 millones (33%), cifra que se viene manteniendo (en promedio) desde hace varios años. Nótese que es imposible para China prescindir de la soja de Estados Unidos como para Estados Unidos prescindir de China como mercado de su soja.<sup>3</sup>

A partir de julio la soja de Estados Unidos que ingresa a China debe pagar un arancel extraordinario del 25%, lo que genera muchos interrogantes respecto de cómo se van acomodar tanto los importadores chinos al nuevo escenario tarifario como los exportadores USA. La suba del arancel se da, quizás no casualmente, en un momento del año cuando la soja de Estados Unidos no está prácticamente en el mercado, y quedan un par de meses hasta que esta llegue (¿tiempo para renegociar condiciones comerciales?). Debe recordarse que los meses de envíos fuertes de la soja USA son octubre, noviembre y diciembre (en la ventana de cosecha y post cosecha).

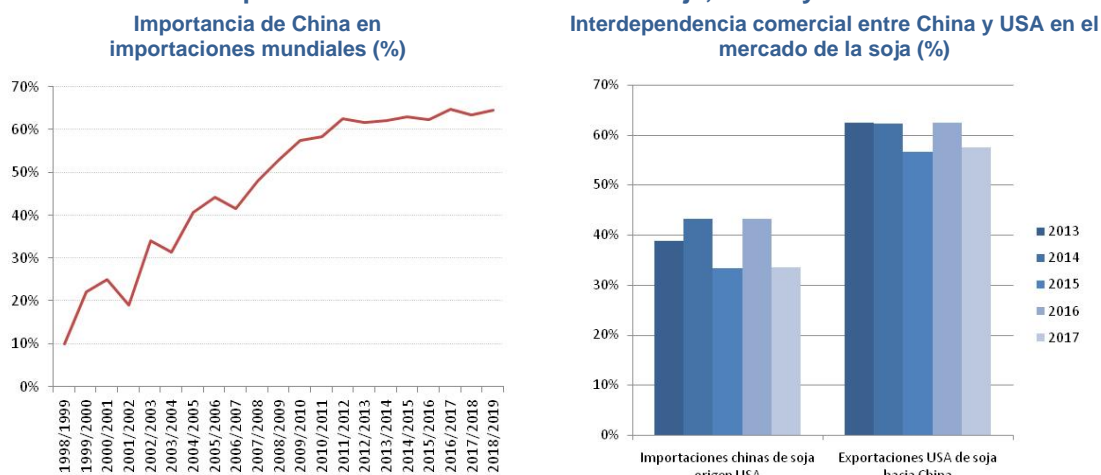
---

<sup>2</sup> Para más referencias de este tema ver Garzón Juan Manuel y Emilia Bullano, “La guerra comercial entre China y Estados Unidos llega al mercado de la soja”, Revista Novedades, IERAL de Fundación Mediterránea, Abril 2018

<sup>3</sup> En los últimos años el 60% de la soja que exporta Estados Unidos ha tenido como destino el mercado chino.



**Gráfico 6: Aspectos del mercado mundial de Soja, China y Estados Unidos**

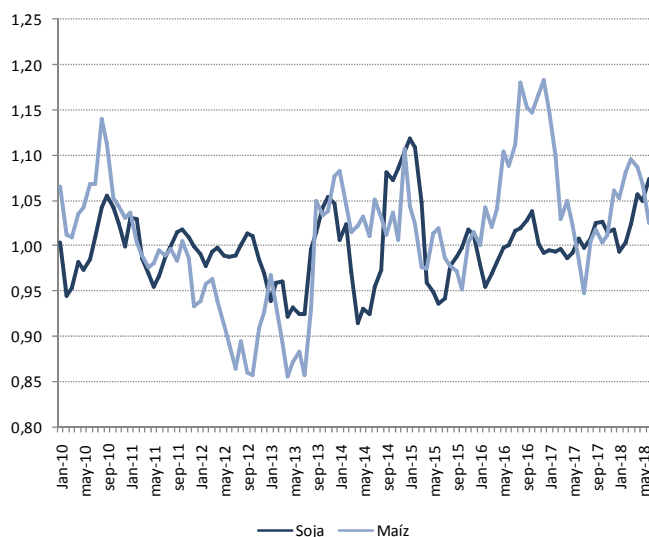


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a USDA.

Como no hay otros proveedores (desde la perspectiva china) ni mercados (desde la perspectiva USA) que faciliten una sustitución, de mantenerse las condiciones comerciales, la soja USA debería pasar a cotizar por debajo de la soja sudamericana, al menos hasta tanto el mercado procese todos los cambios que debe realizar. El tamaño y la duración de la brecha de precios de la oleaginosa según estos orígenes dependerá de la posibilidad y el costo de reconfiguración de circuitos y de posibles triangulaciones (soja USA que iba a China y que irá a otros mercados; soja Brasil / Argentina que iba a otros mercados y que irá a China; soja USA que irá a otros mercados para luego ir a China; etc.) y de la velocidad con que se den todos los ajustes.

Habitualmente se observa que la soja USA cotiza por encima de la soja Argentina durante parte del año (usualmente primer semestre, cuando se cosecha la soja local) y que luego la relación de precios se invierte. En el nuevo contexto del mercado, además de la estacionalidad anterior, los aranceles diferenciados introducen un factor adicional que "separa orígenes" y que debería expresarse en los precios relativos.

Gráfico 7: Brecha de precios FOB Argentina y US Golfo de México



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FAO y Ministerio de Agroindustria.

Finalmente, el factor bajista para la soja de todos los orígenes, el problema de fondo que genera la nueva política comercial, es que se ralentice la demanda china frente a un escenario de mayor riesgo o que los chinos busquen otras materias primas alternativas de forma de reemplazar la soja, particularmente aquella que se utiliza para alimentación animal.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Nótese que lo que se debe reemplazar no es estrictamente la soja sino su principal derivado la harina de soja.

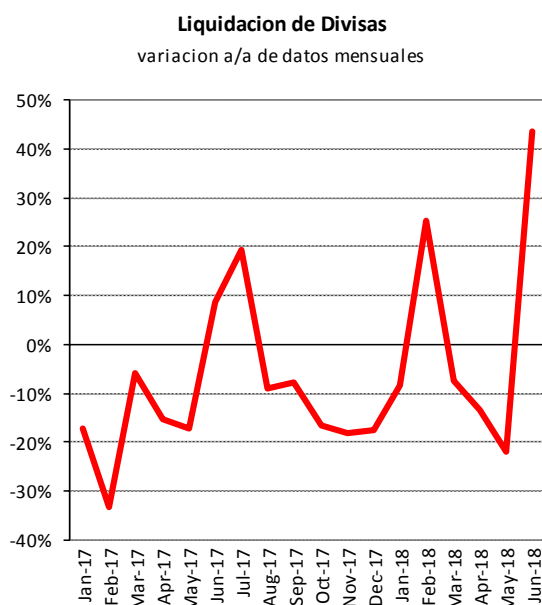
## En Foco 1

### En línea con el nuevo tipo de cambio, en junio se liquidaron US\$3.225 millones de agrodólares

Joaquín Berro Madero

- Luego de cinco meses con montos cercanos a los mínimos, en junio la liquidación de dólares informada por CiaraCec bate un récord para la serie desde 2007
- La liquidación del mes pasado significó un incremento de interanual de 44%, o sea, US\$ 979 millones por encima del monto liquidado en junio 2017
- Tomando el acumulado enero-junio de cada año, la liquidación de agrodólares aumenta 2% interanual, dato que comprara con la contracción de 9% a/a verificada para el acumulado enero-mayo

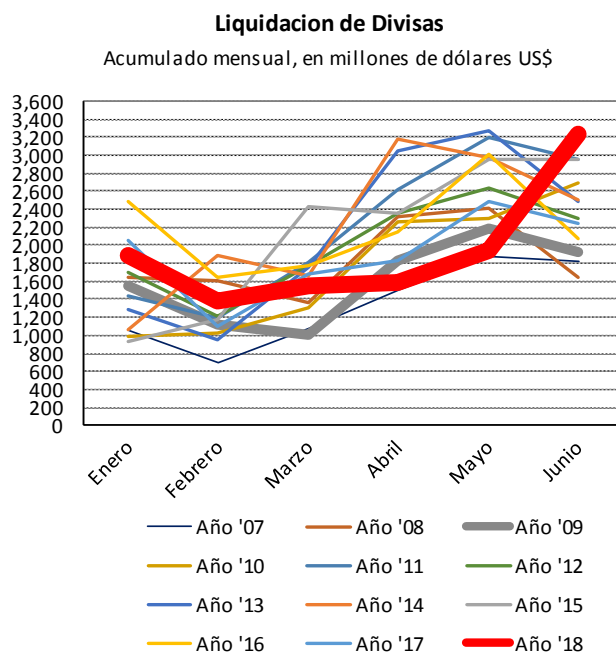
Las exportaciones comienzan incipientemente a reaccionar al nuevo tipo de cambio. A pesar de la brutal sequía verificada en el sector, el deslizamiento del tipo de cambio comienza a dar algunas señales en materia de exportación. Según datos de la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y el Centro de Exportadores de Cereales (CEC) -CiaraCec-, las empresas del sector liquidaron en junio un valor récord para la serie. Cabe destacar que el complejo agroindustrial representa aproximadamente el 45% del total de las exportaciones del país.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ Ciara-Cec

Las liquidaciones de junio informadas por CiaraCec acumularon US\$3.225 millones; esto implica un incremento de 44% respecto de idéntico mes de 2017. Asimismo, se trata del mayor monto liquidado desde mayo 2013 y el valor más alto registrado para un mes de junio desde 2007 a la fecha.

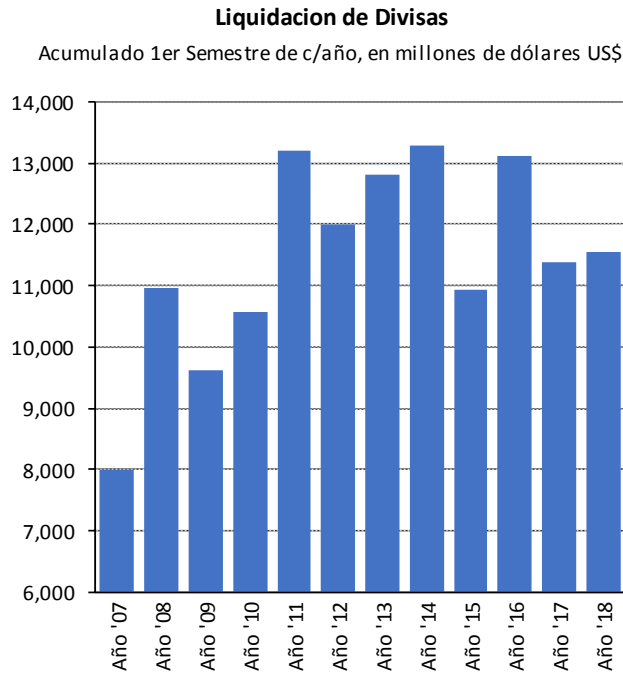
Como refleja el grafico de más abajo, el año venía bastante débil en materia de liquidación de divisas, con valores cercanos a los mínimos para cada mes. Pero en junio este escenario cambia, el monto liquidado bate un récord para este mes desde 2007 a la fecha. Así, los US\$ 3.225 millones significaron US\$ 979 millones más que lo liquidado doce meses atrás. Asimismo, comparándolo con el año 2009 -también signado por la sequía- se observa en junio una significativa recuperación y claro cambio de trayectoria.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ Ciara-Cec

La notable performance de junio permitió mejorar el resultado acumulado en lo que va del año. En este sentido, el agregado enero-junio alcanzó los US\$ 11.552 millones este año, contra los US\$11.379 verificados durante el primer semestre 2017; esto es, las liquidaciones aumentaron 2% interanual. Si se toma el acumulado enero-mayo de cada año la variación venía siendo negativa en -9% interanual. Asimismo, la liquidación del

primer semestre implicó un incremento de 20% comparada con los valores de igual periodo en 2009.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ Ciara-Cec

## En Foco 2

### Impacto de la crisis cambiaria sobre los indicadores de actividad

Carla Calá

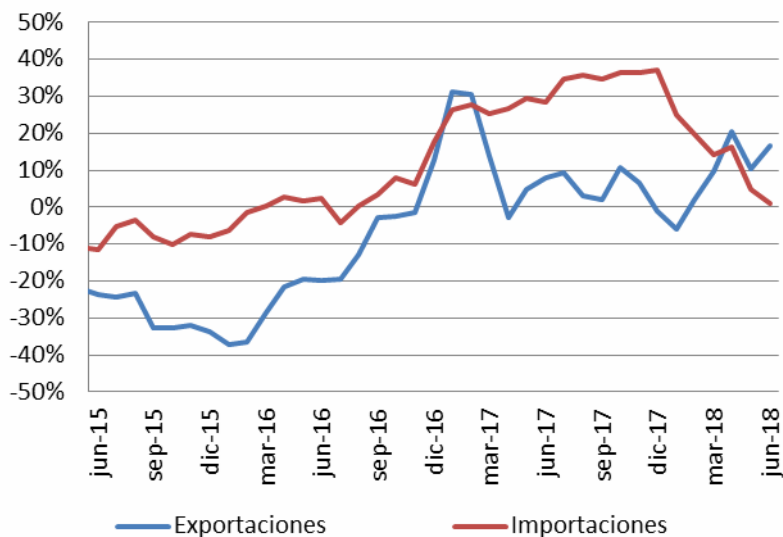
- Comienza a observarse divergencia en el comportamiento de variables vinculadas al mercado interno vs lo que ocurre con aquellas relacionadas con el comercio exterior
- En junio, las exportaciones a Brasil subieron 16,5% (promedio móvil de tres meses), las del complejo agroindustrial un 44% y las ventas al exterior de vehículos automotores lo hicieron un 16,2%
- Las importaciones también comienzan a ajustar: un proxy de esta variable es la recaudación del IVA por parte de la Aduana, medida en dólares, que en junio cayó 10,1% interanual

A raíz de la crisis cambiaria, los datos de actividad anticipan, aunque todavía de forma incipiente, una divergencia entre el comportamiento del mercado interno y del mercado externo.

Haciendo foco en la reacción del comercio exterior a los nuevos precios relativos, en junio el intercambio bilateral con Brasil se vio impulsado por la significativa expansión en las exportaciones hacia el país vecino (+16,5% interanual en el promedio móvil de tres meses). En tanto, como consecuencia de la mejora en competitividad y la caída del mercado interno, las importaciones cedieron 0,14% en comparación a igual mes de 2017. Asimismo, cabe destacar que es la primera vez, en tres años, que el ritmo de crecimiento de las exportaciones supera al de las importaciones.

### Comercio con Brasil

Variación interanual, promedio móvil 3 meses



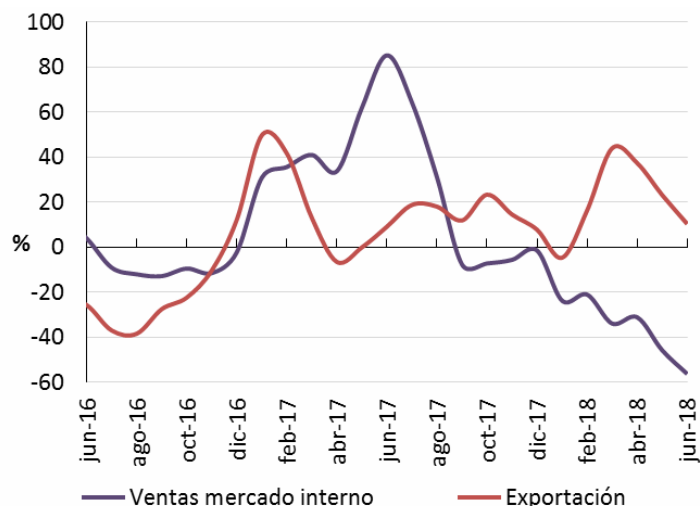
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC

Otra de las industrias afectadas por la fuerte devaluación es la automotriz, en donde debe distinguirse entre el plano industrial y el comercial, tal como afirma el titular de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA), Luis Fernando Peláez Gamboa: "En el caso del primero, la nueva situación macro, en función de la corrección cambiaria que se ha dado, puede traducirse en una oportunidad por la mejora de la competitividad y ello, permitir mantener el ritmo de producción y exportación de los últimos meses". Ante este escenario, las exportaciones en junio anotaron una expansión mensual de 16,2% respecto a igual mes del año anterior.

No obstante, a raíz del paro de camioneros en Brasil y el paro de la CGT y la Aduana, el sector contó con 17 días hábiles de actividad en junio. Este contexto repercute directamente en la producción nacional de vehículos, que marcó en el sexto mes del año una merma de 13,4% tras haber registrado cinco meses al alza. Por último, las ventas a concesionarios de vehículos nacionales cedieron 68,6%, profundizando la caída iniciada en marzo. Según Peláez Gamboa, el aumento de las tasas afectan directamente las ventas "puesto que el 50% de las mismas se realizan mediante la utilización de alguna herramienta de financiación", motivo por el cual sostiene que deberían reducirse "a fin de retomar la senda de crecimiento que el sector mostró en los primeros cinco meses del año".

### Industria Automotriz: Autos y Camionetas

Variación interanual, promedio móvil 3 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ADEFA

Del mismo modo, se observa en la industria turística un incremento en la demanda por destinos regionales y locales en detrimento de las plazas internacionales. Según informa la Empresa Argentina de Navegación Aérea (EANA), en junio la cantidad de pasajeros de cabotaje anotó una variación al alza de 7,3%, guarismo que compara con una caída de 4,1% para los pasajeros en vuelos internacionales.

### Pasajeros en vuelos de cabotaje e internacionales

Variación interanual



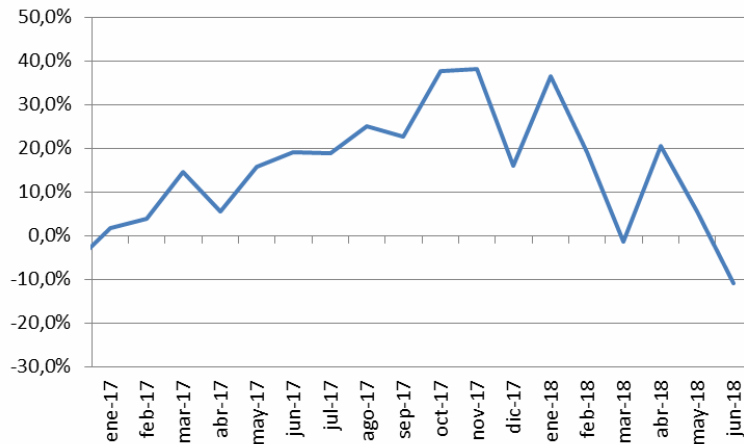
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a EANA



Respecto del comportamiento de las importaciones, es posible tomar como proxy la recaudación del IVA aduanero en dólares, que presentó en junio una merma interanual de 10,1%, anticipando una caída en las compras al exterior de similar orden de magnitud. Mientras esto ocurre por el lado de las importaciones, ya se observa alguna reacción del lado de las exportaciones. Por caso, la liquidación de dólares del complejo agroindustrial se incrementó en junio un 44% interanual (US\$979 millones), como se describe en otro en Foco de este mismo informe.

**Recaudación IVA Aduana**

Cifras en dólares, variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

## Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	2018 II	abr-18	may-18	jun-18
Confianza Consumidor UTDT (indice)	42,0	44,7	47,0	48,5	44,3	37,4	40,1	36,1	36,0
Situación Personal (indice)	46,0	47,8	48,9	49,2	45,4	39,0	41,6	37,9	37,7
Situación Macro (indice)	55,1	58,7	59,7	57,6	52,9	48,2	48,3	48,2	48,1
Confianza en el Gobierno UTDT (indice)	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0
Recaudación Real asociada al Mercado Interno	-3,1	3,5	5,8	9,1	10,7	7,5	3,0	11,7	7,9
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)*	-4,2	-3,4	4,5	2,9	3,3	4,6	2,6	6,6	s/d
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)*	1,3	3,3	4,4	4,6	3,7	-0,7	-0,7	s/d	s/d
Índice General de Actividad (OJF)*	0,2	2,9	5,4	4,9	4,8	-1,2	0,4	-2,7	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)*	-2,7	3,5	5,2	1,9	2,9	-1,2	0,5	-2,9	s/d
Patentamientos	42,1	26,0	19,8	19,3	13,1	2,0	17,4	6,6	-18,1
Producción de Autos	2,5	2,7	5,1	-1,6	23,2	3,8	21,4	3,5	-13,4
Ventas de Gasoil*	-2,4	-5,7	3,3	6,8	4,1	2,6	9,0	-3,8	s/d
Despacho de Cemento	5,9	11,9	12,2	14,5	11,9	2,2	13,3	-3,8	-2,8
Índice Construya*	-0,8	12,7	21,2	21,2	9,7	13,0	18,5	7,4	s/d
Actividad de la Construcción (ISAC)*	1,7	12,6	15,6	20,5	14,6	9,9	14,0	5,8	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)*	3,7	9,6	12,6	12,7	9,4	8,1	8,1	s/d	s/d
Escrituras en CABA*	60,5	34,1	44,7	36,5	33,3	31,8	48,0	15,5	s/d
Exportaciones a Brasil	10,4	7,4	2,1	-2,9	9,8	16,5	38,8	-12,7	23,5
Importaciones desde Brasil	24,4	28,6	34,3	36,3	14,3	0,9	22,1	-19,3	-0,1

\*Dato correspondiente a Abril-Mayo

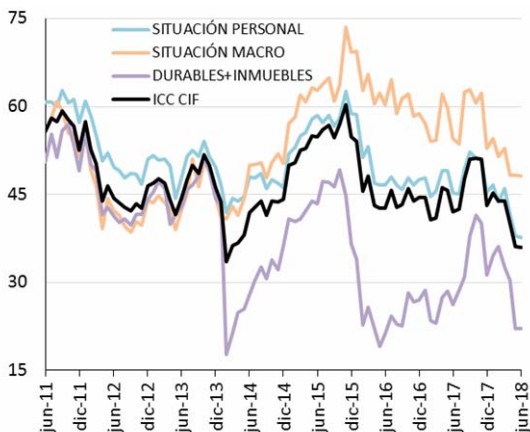
Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

## Índices de Confianza

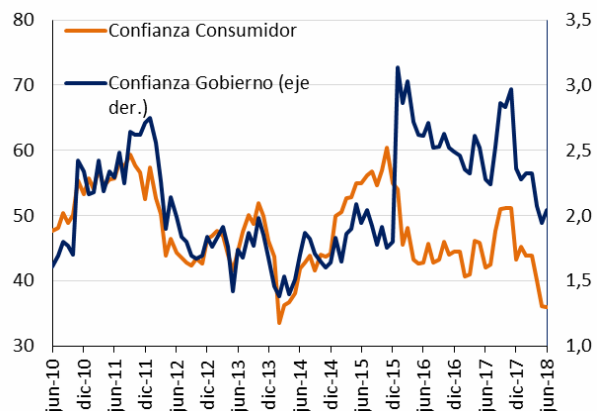
Según el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT, la medición de junio del Índice de confianza del consumidor (ICC) fue de 35,97 puntos. Siendo el menor guarismo registrado durante la actual gestión, el dato de junio denota estabilidad respecto de mayo, pero una baja de 8,3 puntos respecto al primer trimestre del año. A partir de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía general, se registra un retroceso en todos los componentes del ICC en comparación con el primer trimestre: el subíndice de Durables e Inmuebles lo hace en 12,3 puntos porcentuales, el de Situación Personal en 7,7 puntos y el de Situación Macroeconómica en 4,8 p.p.

En efecto, en el segundo trimestre de 2018, el índice general registra una merma de 6,9 puntos porcentuales respecto a la medición de enero-marzo. Haciendo foco en sus componentes, se observa un retroceso en todos los subíndices si se los compara con el primer trimestre: el subíndice de Durables e Inmuebles lo hace en 9,6 puntos porcentuales, el de Situación Personal en 6,4 puntos y el de Situación Macroeconómica en 4,7 puntos.

Índice de Confianza del Consumidor



Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Basándose en una encuesta de opinión pública a nivel nacional, la Escuela de Gobierno de la UTDT asigna al Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) un valor de 2,04 puntos (sobre 5) para el mes de junio. Tras una caída acumulada en los siete meses previos de 0,93 puntos porcentuales, la medición general de junio registra estabilidad respecto de mayo. En términos interanuales, el ICG de junio presenta una caída de 0,24 puntos,

mientras que en comparación a noviembre de 2015 (último mes de gestión de Cristina Kirchner) anota una variación al alza de 0,29 puntos porcentuales.

No obstante, para abril-junio de 2018, se observa el índice general (2,02 puntos sobre 5) más bajo registrado durante la presidencia de Macri. Particularmente, el ICG presenta una desaceleración de 0,29 puntos porcentuales respecto al primer trimestre de 2018, anotando un retroceso en todos sus componentes. Cabe destacar la merma de 0,45 y 0,41 puntos porcentuales registrada en los subíndices “Eficiencia” y “Evaluación general”, respectivamente.

### Recaudación

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

Los ingresos tributarios registraron un aumento nominal de 40,2% en términos interanuales, situándose por encima de la inflación interanual (+29,9%). Así, la recaudación registra en junio una suba en términos reales de 7,9%, guarismo que se ubica en 7,5% para el segundo trimestre, desacelerando respecto a la medición del primero (+10,7%).

### Recaudación Real asociada al Nivel de Actividad Interna\*

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

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

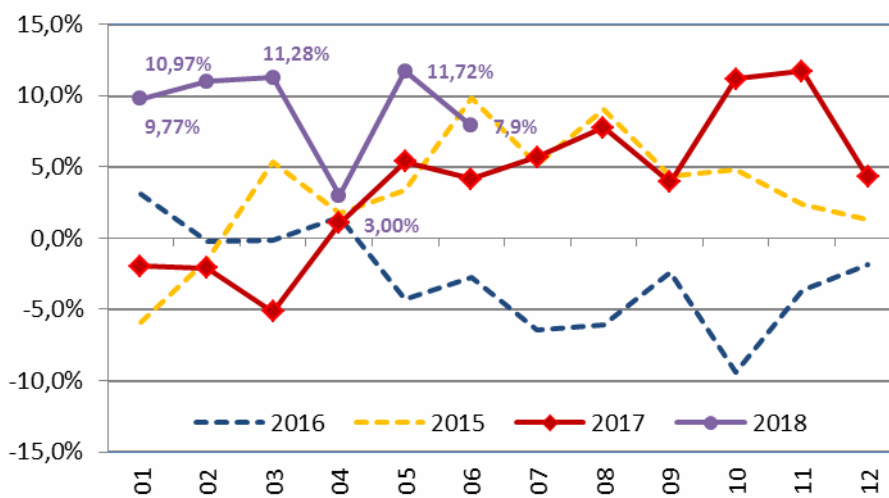
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

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

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

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

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

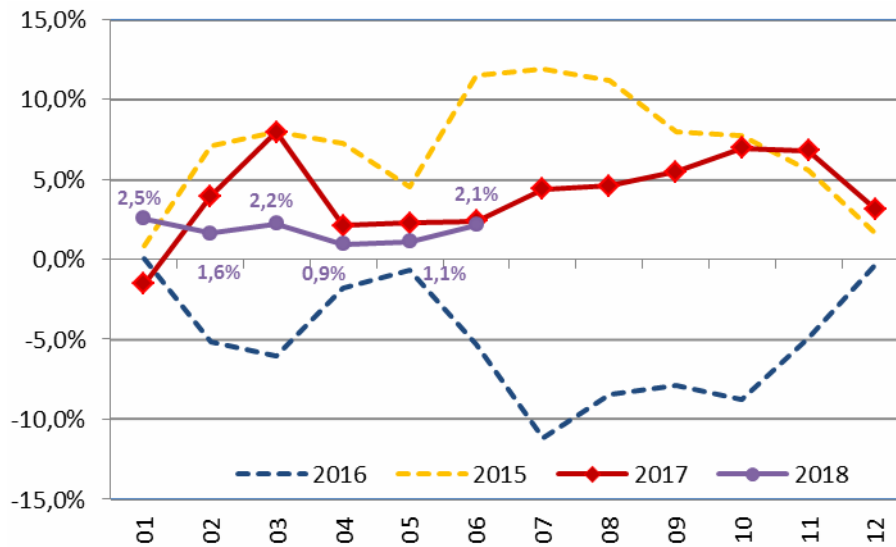


\* Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.  
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

A efectos de estudiar la evolución de la masa salarial formal, resulta pertinente excluir del análisis a las Contribuciones Patronales y hacer foco en los Aportes Personales que no fueron alcanzados por la reforma tributaria del sistema previsional. Así, neto del efecto reforma tributaria, los impuestos relacionados a la seguridad social registraron en junio una suba de 2,1% interanual en términos reales, ubicándose 0,1 puntos porcentuales por debajo del guarismo anotado en el primer trimestre (+2,2%).

En el primer semestre de 2018, los impuestos asociados a la masa salarial formal aumentan 1,8% interanual en términos reales, dato más cercano a la suba de 2,8% registrada en igual periodo de 2017, vs la caída de 3,2% que registró este indicador en 2016.

**Consolidado de impuestos asociados al mercado de trabajo**  
Variación Interanual real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

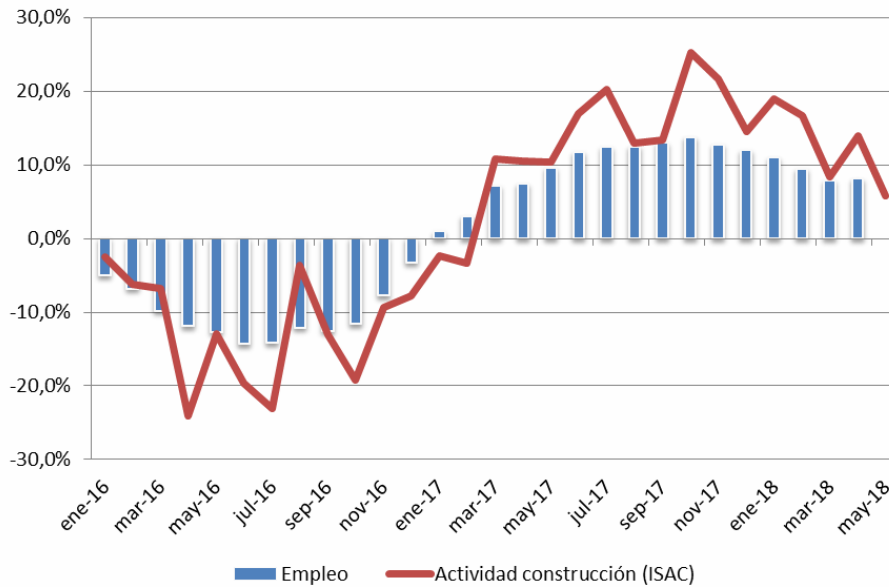
**Construcción**

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) publicado por el INDEC, que muestra la evolución de la demanda de un conjunto de insumos del sector, registró en mayo un incremento interanual de 5,8%, desacelerando respecto a abril (+14,0%).

Con datos hasta abril, el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC) registra un total de 425.655 puestos de trabajo en el sector construcciones, es decir 8,1% por encima de los guarismos anotados en abril de 2017, cifra que asciende a 16,1% si se lo compara para igual periodo de 2016.

### Sector Construcción: cantidad de trabajadores registrados y nivel de actividad

Variación interanual

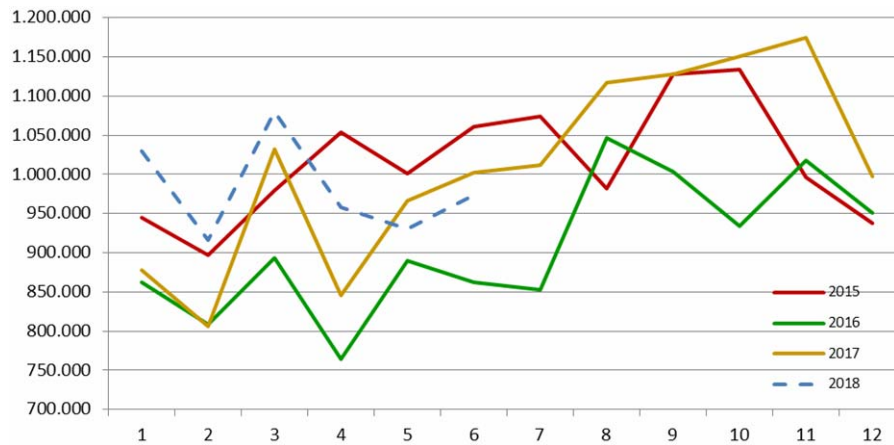


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IERIC e INDEC

En el mes de junio, los despachos de cemento totales registraron una merma de 2,8% interanual, tras anotar en mayo una caída de 3,8%. Dado que marzo había anotado una variación interanual de 4,7%, en el segundo trimestre la suba en los despachos de cemento fue de 2,2% interanual, con una significativa desaceleración respecto del 11,9% anotado en enero-marzo. No obstante, los despachos de cemento totales anotaron una expansión en el orden de 9% respecto a igual periodo de 2017.

En efecto, obsérvese en el gráfico adjunto que los datos registrados para el segundo trimestre de 2018 se encuentran considerablemente por encima de los correspondientes a 2016 (+22,7%), pero aun 0,5% por debajo de lo anotado en 2015.

**Despachos de Cemento – Toneladas mensuales.**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

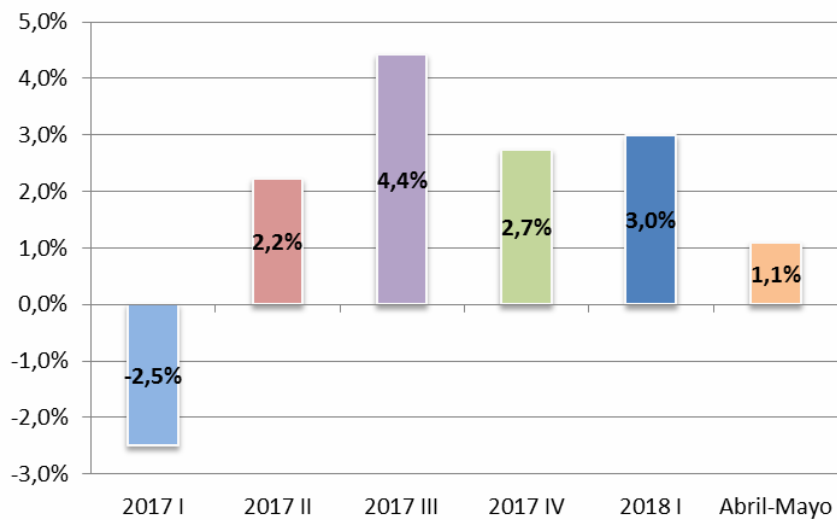
**Sector manufacturero: Producción de papel y cartón**

Con el fin de medir el desempeño del sector manufacturero, el INDEC elabora el Estimador Mensual Industrial (EMI) en base a las unidades físicas de producción de distintos sectores industriales. Con guarismos hasta mayo, el EMI registra en el quinto mes del año una merma interanual de 1,2%, desacelerando 4,6 puntos porcentuales respecto del ritmo de abril. En efecto, en lo que va del segundo trimestre, el sector manufacturero registra una variación interanual de 1,1%, ubicándose 1,9 puntos por debajo del dato del primer trimestre (3%).



### Sector Manufacturero

Variación interanual (%)

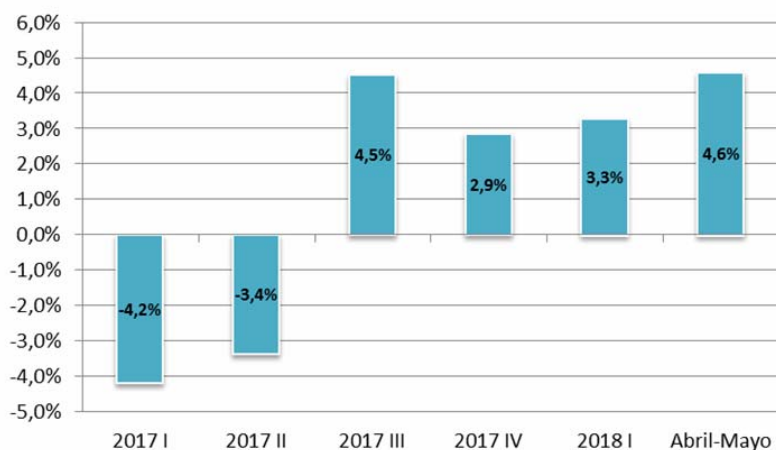


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Particularmente, la industria de papel y cartón se mantiene en mayo en terreno positivo, registrando una variación interanual de 6,6% y acelerando respecto a la medición de abril (2,6%). En efecto, en abril-mayo, la industria papelera presenta una variación de 4,6%, guarismo que se ubica 1,3 puntos porcentuales por encima de la medición de enero-marzo.

### Producción de Papel y Cartón

Variación interanual

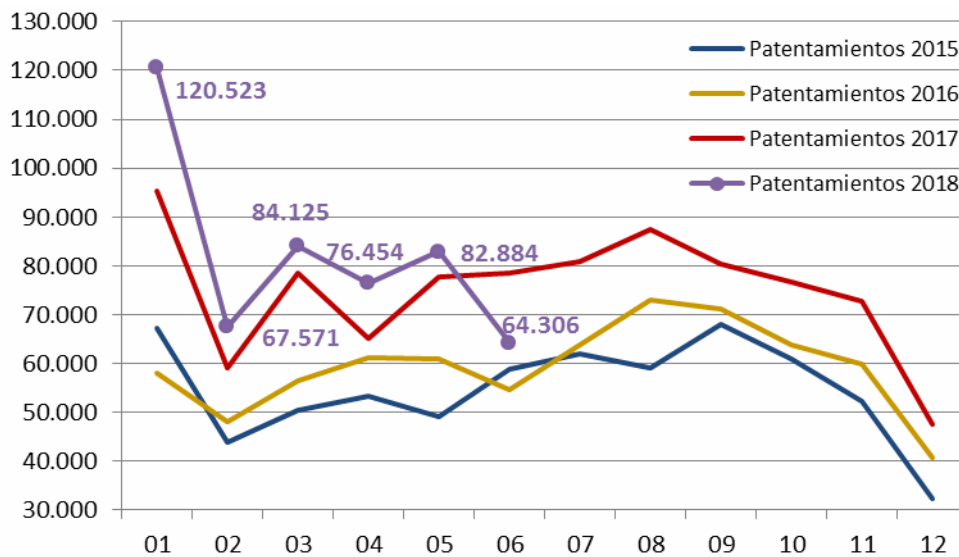


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

**Patentamientos**

Tras acumular 24 meses consecutivos al alza, los patentamientos de autos 0 KM registraron en junio una merma de 18,1% interanual. Pese a este guarismo, en el primer semestre se registra un total de 495.863 patentamientos (+9,2% interanual), siendo la mayor cantidad de los últimos cinco años (en 2013 fueron 501.789 patentamientos).

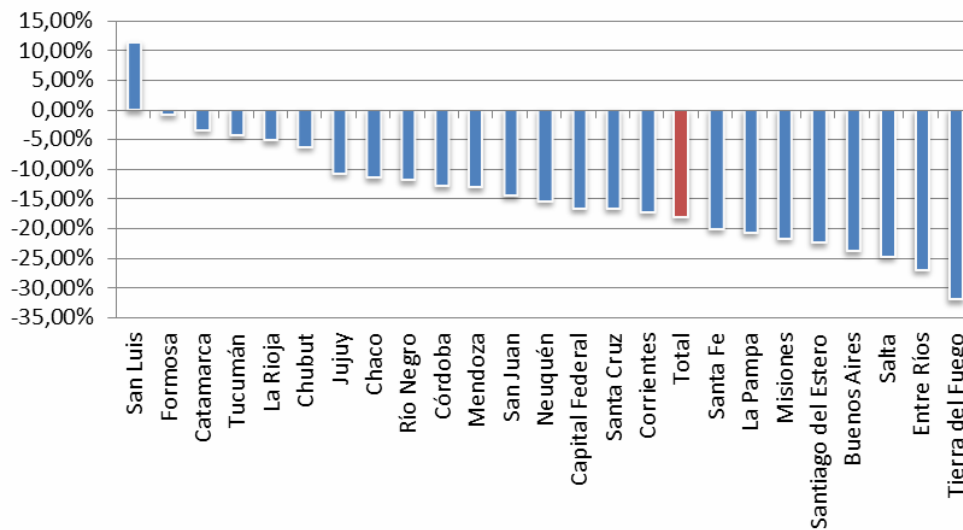
**Argentina: Patentamientos 0 KM**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Analizando el desagregado por provincias, se registra en junio un retroceso en todas las jurisdicciones, a excepción de San Luis que presenta una expansión de 11,4%. En tanto, se observa la mayor merma en Tierra del Fuego (-32%), Entre Ríos (-27%) y Salta (-24,75%).

### Patentamiento por Provincia Variación interanual de Julio



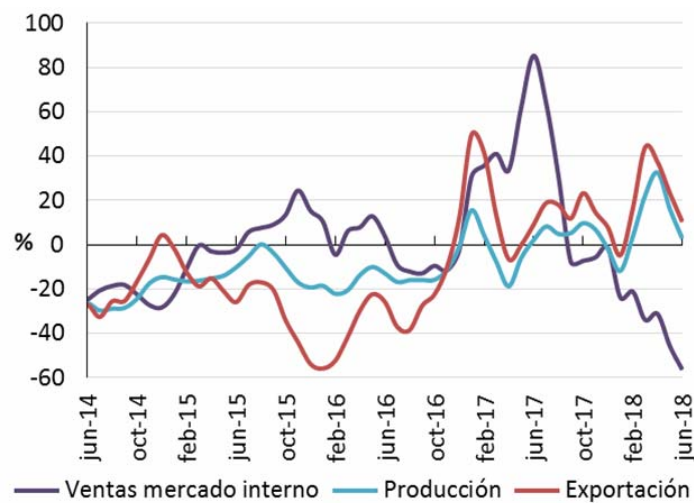
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Según datos informados por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), tras cinco meses al alza, en junio la producción nacional de automóviles y utilitarios cede 13,4% respecto al mismo mes de 2017. No obstante, el segundo trimestre se mantiene en terreno positivo (+3,8%), aunque con una marcada desaceleración respecto al primer trimestre de 2018 (+23,1%).

En tanto, las ventas al exterior anotan en abril-junio una variación interanual de 10,2%, o sea 29,1 puntos porcentuales por debajo de la marca del primer trimestre. En el caso de las ventas al mercado interno, se registra una merma de 55,8% para el segundo trimestre del año, guarismo que compara con una variación negativa de 24,8% para enero-marzo.

### Industria Automotriz: Autos y Camionetas

Variación interanual, promedio móvil 3 meses



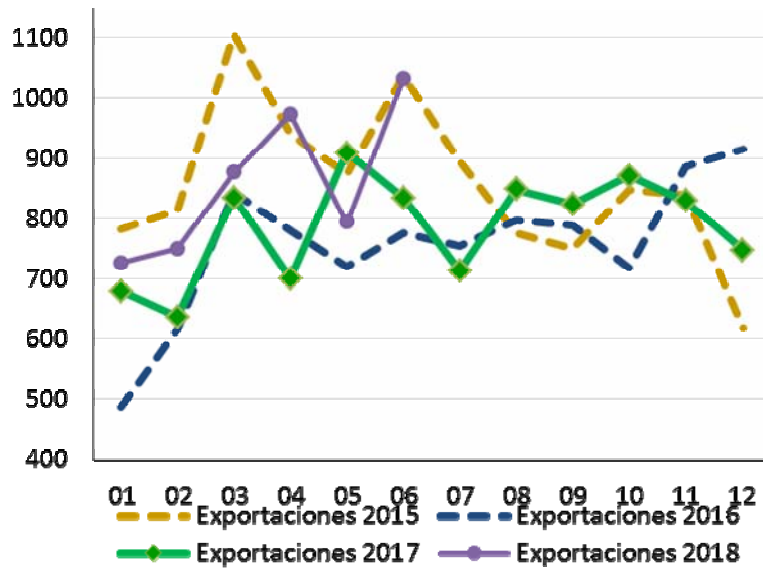
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ADEFA

### Comercio con Brasil

Los datos de intercambio con Brasil para junio registran US\$ 1,557 mil millones de importaciones argentinas de ese origen, que compara con US\$ 1,559 mil millones para igual mes de 2017, una variación de -0,14%. Las exportaciones hacia el vecino del Mercosur retornan a terreno positivo (+23,5%), tras la merma de 12,7% registrada en mayo como consecuencia de la huelga de camioneros.

En el primer semestre, las exportaciones a Brasil acumulan US\$ 5,150 mil millones, que compara con US\$ 4,598 mil millones para igual periodo de 2017, una variación de 12% que no alcanza a recuperar la marca de 2015 (todavía 7,3% por debajo). Por su parte, las importaciones suman US\$ 8,839 mil millones en el primer semestre, 6,5% por encima del registro de 2017. De este modo, la balanza comercial bilateral alcanza en lo que va del año un déficit de US\$ 3,689 mil millones.

**Exportaciones a Brasil**  
en millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

## Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	708.473,9	1,2%	4,5%	3,4%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 I	544.842,9	-15,7%	-1,8%	12,8%
EMAE	abr-18	152,0	-2,7%	-0,7%	2,5%
IGA-OJF (1993=100)	may-18	177,9	-0,6%	-2,7%	2,2%
EMI (2012=100)	may-18	94,8	-0,4%	-1,2%	2,4%
IPI-OJF (1993=100)	may-18	170,1	-0,8%	-2,9%	1,1%
Patentes	jun-18	64.306,0	1,0%	-18,1%	19,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-18	92.127,5	5,5%	48,3%	45,4%
ISAC	may-18	194,6	1,1%	5,8%	12,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	may-18	-	-	0,6%	12,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	154.687,2	2,4%	19,6%	10,1%
		<b>2018 I</b>	<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>	<b>2017 II</b>
IBIF como % del PIB		21,8%	22,4%	21,7%	19,4%

\* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2018 I	12.932	2,0%	3,6%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 I	46,7%	0,30 pp	-0,16 pp	0,46 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 I	9,2%	2,00 pp	-6,50 pp	0,40 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 I	42,4%	-0,60 pp	-0,05 pp	0,25 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 IV	34,2%	-0,20 pp	0,60 pp	0,18 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-18	69.789	1,73%	28,8%	27,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jun-18	298.853,3	1,2%	31,9%	28,8%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	may-18	1.340.881,4	1806,6%	2136,6%	529,3%
Gasto (\$ mm)	may-18	217.232,6	6,9%	17,9%	26,4%
		<b>may-18</b>	<b>Acum 17</b>	<b>may-17</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.339,2	-1.266.156,3	-44.045,2	-942.240,6
Pago de Intereses (\$ mm)		52.186,0	1.655.106,6	59.976,1	1.014.933,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		3.498,5	62.443,8	1.064,8	98.941,7
ANSES (\$ mm) *		4.372,2	57.120,1	1.640,7	65.231,0
		<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>	<b>2017 II</b>	<b>2017 I</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,5%	25,0%	24,0%	26,6%
Gasto (% PIB) **		24,7%	21,9%	22,5%	22,7%

\* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	may-18	163,0	2,1%	26,2%	25,4%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	may-18	542,5	2,3%	27,2%	26,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	may-18	1886,5	2,5%	26,4%	24,8%
Salarios (abril 2012=100)*	abr-18	139,8	2,7%	-0,5%	0,5%
TCR Bilateral (1997=1)	jun-18	1,5	10,3%	33,5%	11,6%
TCR Multilateral (1997=1)	jun-18	1,3	8,1%	28,0%	12,8%
		<b>4-jul-18</b>	<b>jun-18</b>	<b>jun-17</b>	<b>29-dic-17</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		28,77	27,26	16,40	18,95
TCN Brecha		0,6%	0,3%	0,8%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,91	3,78	3,30	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,17	1,12	1,20

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-jun-18	1.043.632,0	6,3%	28,0%	29,5%
Depósitos (\$ mm)	29-jun-18	3.349.299,9	9,0%	47,4%	36,7%
Sector Público No Financiero	29-jun-18	916.257,8	-1,0%	65,5%	39,3%
Sector Privado No Financiero	29-jun-18	2.395.405,3	13,2%	39,7%	35,1%
Créditos (\$ mm)	29-jun-18	2.108.019,7	4,8%	57,5%	43,8%
Sector Público No Financiero	29-jun-18	30.204,6	14,7%	-17,2%	-37,6%
Sector Privado No Financiero	29-jun-18	2.021.658,4	4,9%	59,1%	47,4%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>may-18</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>jul-17</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-jun-18	61.881,0	53.620,7	38.772,0	47.894,9
Ratio de cobertura de las reservas	29-jun-18	0,0%	122,8%	53,3%	96,4%
Tasa de interés Badlar PF	02-jul-18	33,0%	30,8%	23,3%	20,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	01-jun-18	43,3%	39,9%	37,8%	38,3%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	01-jun-18	39,0%	30,5%	28,5%	28,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	03-jul-18	404	396	329	331
EMBI+ Argentina	03-jul-18	590	531	351	410
EMBI+ Brasil	03-jul-18	327	326	240	289
Tasa LIBOR	03-jul-18	2,09%	2,07%	0,01%	1,17%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	02-jul-18	1,91%	1,82%	0,55%	1,04%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	02-jul-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	03-jul-18	6,40%	6,40%	13,65%	9,96%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	03-jul-18	27.092,2	-2,18%	73,26%	53,49%
Índice Bovespa	19-jun-18	71.502,7	-10,96%	22,98%	28,05%

\* 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)	may-18	5.162,0	0,0%	-6,0%	7,0%
Primarios	may-18	1.154,0	-0,8%	-26,8%	-0,3%
MOA	may-18	2.118,0	6,2%	4,8%	0,7%
MOI	may-18	1.638,0	-4,2%	-5,0%	13,8%
Combustibles	may-18	253,0	-14,5%	48,8%	73,6%
Exportaciones (volumen)	may-18	-	-	-17,0%	-0,8%
Importaciones (US\$ mm)	may-18	6.447,0	5,7%	6,3%	17,9%
Bienes Intermedios	may-18	1.882,0	8,3%	21,1%	25,2%
Bienes de Consumo	may-18	738,0	-6,6%	7,6%	15,9%
Bienes de Capital	may-18	1.231,0	2,8%	-5,6%	6,7%
Combustibles	may-18	761,0	64,4%	2,8%	25,3%
Importaciones (volumen)	may-18	-	-	4,3%	15,7%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 I	134,2	-1,1%	2,7%	-1,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	may-18	97,1	0,6%	5,5%	3,0%
Energía	may-18	94,1	7,4%	46,3%	28,0%
Petróleo (US\$/barril)	may-18	70,0	5,5%	44,3%	27,4%

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