

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1109 – 5 de Abril de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Emilia Bullano

La guerra comercial entre China y Estados Unidos llega al mercado de la soja

En Foco 1 – Carla Calá

El nivel de actividad se mantuvo a buen ritmo en el primer trimestre de 2018

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

El endeudamiento de las firmas industriales se redujo a 4,6 veces el resultado operativo a fin de 2017 (pese a la devaluación)

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

En el primer trimestre se vendieron 7,9% autos usados más que en igual periodo de 2017

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar



Editorial:

4

La guerra comercial entre China y Estados Unidos llega al mercado de la soja

- China anunció que incrementará los aranceles de importación a una gama amplia de productos de Estados Unidos, incluyendo productos muy sensibles, entre ellos soja, carnes o autos. En el caso de la soja el gobierno del gigante asiático aumentaría los aranceles del 0% al 25%. China es el principal importador mundial de soja y Estados Unidos uno de sus principales proveedores
- Es de esperar que, de materializarse este cambio de política comercial, haya impacto sobre el tamaño del mercado mundial y los precios internacionales. Un ajuste en la demanda china contraería la demanda mundial, presionando a la baja precios internacionales (traslado de parte de la carga del impuesto). El ajuste de cantidades, asociado a la suba de aranceles, es un “efecto destrucción de comercio” y por ende es malo en términos globales. También cambiaría la estructura de proveedores globales (de soja o cualquier otro producto afectado), por un efecto de “desviación de comercio”. Las ventas de soja argentina o brasileña en China tendrían una ventaja arancelaria respecto de las de Estados Unidos
- Al ser tan importante Estados Unidos como proveedor global y difícil su sustitución a corto plazo, la demanda china deberá pagar seguramente más cara la soja, tanto la de Estados Unidos (que incluiría el costo del arancel) como la de otros orígenes (Brasil y Argentina), que exigirán un mayor valor para modificar el destino que se había previsto para la oleaginosa (stocks o abastecimiento industrial). En los últimos días los precios de la soja de los distintos orígenes se han movido en la dirección esperada, cayendo en forma importante en Estados Unidos, mientras que se han mantenido firmes y/o levemente crecientes en Brasil y Argentina

En Foco 1:

10

El nivel de actividad se mantuvo a buen ritmo en el primer trimestre de 2018

- Algunos indicadores mostraron cierta aceleración en el crecimiento interanual respecto de lo observado en el cuarto trimestre de 2017. En cambio, los datos asociados al sector construcciones muestran cierta desaceleración aunque todavía creciendo a dos dígitos en la medición interanual
- La recaudación asociada al Mercado Interno subió 8,6% interanual en términos reales en el primer trimestre (8,2% en el cuarto), la producción de papel y cartón lo hizo un 5,1% interanual (2,9% en el cuarto trimestre) y las exportaciones a Brasil se incrementaron 9,8% interanual, que contrasta con una caída de 2,9% en el cuarto trimestre de 2017
- Los patentamientos de 0 KM registraron una variación de 16% interanual en el primer trimestre, vs un 19,3% en el cuarto. A su vez, los despachos de cemento aumentaron 11,9% interanual en el primer trimestre (14,5% en el cuarto de 2017)

En Foco 2:

21

El endeudamiento de las firmas industriales se redujo a 4,6 veces el resultado operativo a fin de 2017 (pese a la devaluación)

- En el segundo trimestre de 2017, el ratio de endeudamiento había hecho un pico equivalente a 6,6 veces el resultado operativo. Los datos corresponden a 17 compañías que envían sus balances a la bolsa de comercio
- En términos nominales, los pasivos financieros no corrientes subieron 62% interanual, mientras que los corrientes lo hicieron 46%
- Por su parte, el resultado operativo de las firmas industriales se incrementó un 34,7% interanual, siempre en términos nominales

En Foco 3:

24

El dato regional de la semana: En el primer trimestre se vendieron 7,9% autos usados más que en igual período de 2017

- Para el NOA, la variación fue de 11,2% interanual, de 10,7% fue la suba del NEA y Cuyo, de 8,0% la Patagonia y de 7,2% para el caso de la región pampeana
- Por provincias, se destaca el aumento de Santiago del Estero (27,5 % interanual), Río Negro (19,0%), Corrientes (17,0%, San Luis (16,5%) y Tucumán (15,8%)
- En tanto, Santa Cruz permanece en territorio negativo (-5,2% interanual), en Jujuy la diferencia con igual período de 2017 es poco significativa (1,1%), mientras que varias provincias se alinean con una variación moderada, en torno al 6% interanual: es el caso de Buenos Aires, Catamarca, Formosa, Tierra del Fuego, Chubut y Neuquén

Selección de Indicadores

27

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual 5342097. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

La guerra comercial entre China y Estados Unidos llega al mercado de la soja

Juan Manuel Garzón y Emilia Bullano

- China anunció que incrementará los aranceles de importación a una gama amplia de productos de Estados Unidos, incluyendo productos muy sensibles, entre ellos soja, carnes o autos. En el caso de la soja el gobierno del gigante asiático aumentaría los aranceles del 0% al 25%. China es el principal importador mundial de soja y Estados Unidos uno de sus principales proveedores
- Es de esperar que, de materializarse este cambio de política comercial, haya impacto sobre el tamaño del mercado mundial y los precios internacionales. Un ajuste en la demanda china contraería la demanda mundial, presionando a la baja precios internacionales (traslado de parte de la carga del impuesto). El ajuste de cantidades, asociado a la suba de aranceles, es un “efecto destrucción de comercio” y por ende es malo en términos globales. También cambiaría la estructura de proveedores globales (de soja o cualquier otro producto afectado), por un efecto de “desviación de comercio”. Las ventas de soja argentina o brasileña en China tendrían una ventaja arancelaria respecto de las de Estados Unidos
- Al ser tan importante Estados Unidos como proveedor global y difícil su sustitución a corto plazo, la demanda china deberá pagar seguramente más cara la soja, tanto la de Estados Unidos (que incluiría el costo del arancel) como la de otros orígenes (Brasil y Argentina), que exigirán un mayor valor para modificar el destino que se había previsto para la oleaginosa (stocks o abastecimiento industrial). En los últimos días los precios de la soja de los distintos orígenes se han movido en la dirección esperada, cayendo en forma importante en Estados Unidos, mientras que se han mantenido firmes y/o levemente crecientes en Brasil y Argentina

El conflicto comercial entre Estados Unidos y China ha escalado rápidamente en las últimas semanas.

A comienzos de marzo Estados Unidos decidió aplicar mayores impuestos a las importaciones de acero y aluminio provenientes de distintos países, afectando particularmente intereses comerciales de China (empresas y gobierno). La arremetida contra el gigante asiático se profundizó hacia fines de mes, cuando la administración Trump propuso un esquema de aranceles extras sobre productos de ese origen de alto contenido tecnológico (electrónicos, robótica, medicamentos, máquinas, industria aeroespacial), considerados una amenaza al liderazgo tecnológico de Estados Unidos, según expresiones textuales de los voceros del propio gobierno.

Debe recordarse que el escenario de fondo de este avance contra los productos chinos es el fuerte déficit comercial que mantiene Estados Unidos con ese país desde hace varios años, que oscila entre los US\$ 200.000 millones y US\$ 400.000 millones según los momentos y la oficina de la que provenga la medición. Según las estadísticas que maneja el gobierno de Estados Unidos, sus envíos a China no llegan a los US\$ 100.000 millones, mientras que sus compras de productos de ese origen se acercan a los US\$ 500.000 millones.

Como era de esperar, el gigante asiático ha respondido por la misma vía utilizando munición gruesa, anunciando que incrementará los aranceles de importación a una gama amplia de productos (más de 100) que Estados Unidos coloca en su mercado, tanto bienes de base primaria como industrial, incluyendo productos muy sensibles para el interés americano (soja, carnes, autos y químicos). El gobierno chino dejó entrever que esta suba de aranceles se mantendrá hasta tanto su par de América revea su posición respecto de la política comercial que quiere aplicar sobre los productos asiáticos.

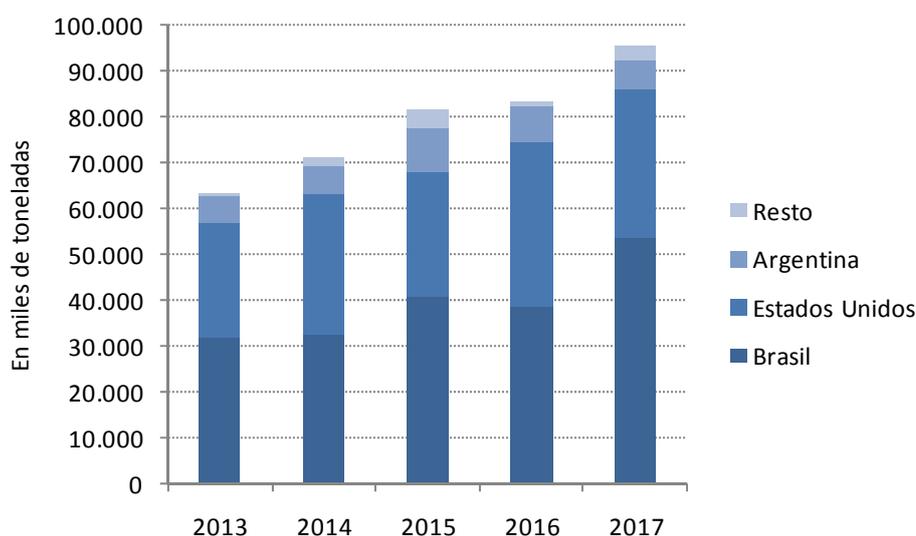
En el caso particular de la soja, el gobierno chino está decidido a incrementar los aranceles de importación de la oleaginosa proveniente de Estados Unidos desde el 0% al 25%. China es el principal importador mundial de soja y Estados Unidos es a su vez uno de sus principales proveedores. En el 2017 las importaciones chinas llegaron a 95 millones de toneladas, aproximadamente el 65% de las compras globales, y un tercio de estas semillas se abastecieron desde Estados Unidos (32 millones). A su vez, para Estados Unidos el mercado chino es clave, el 60% de sus exportaciones de soja tienen ese destino.

El impacto que tendría sobre el mercado de la soja un cambio de política comercial como el que acaba de decidir el gobierno chino sería muy profundo. Según algunas primeras simulaciones realizadas en Estados Unidos,¹ una suba de aranceles de 10 puntos porcentuales generaría, bajo determinados supuestos y parámetros, una caída

¹ Tyner, W., Taheripour, F., "U.S. soybean production, exports would fall if China imposes tariffs", University of Purdue, March 2018.

en las exportaciones de soja de Estados Unidos a China del 33% (un ajuste de 10 millones de toneladas). Si la suba de aranceles es de 30 puntos porcentuales, el ajuste en los envíos de Estados Unidos sería del 71% (21 millones de toneladas menos).

Gráfico 1: Proveedores de soja al mercado Chino



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con fuentes varias.

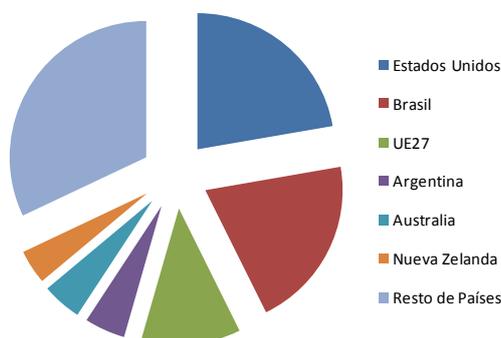
Es evidente que el conflicto comercial, y la escalada de “efectos represalia” que se pueden ir generando, afecta negativamente a los dos países en pugna. El resurgimiento del nacionalismo productivo encarece los bienes que se importan, generando un impacto negativo sobre el bienestar de los consumidores (ya sea familias, en caso de bienes finales o empresas, en caso de insumos o bienes intermedios) que más que compensa cualquier impacto positivo que pueda generarse sobre la producción local que compite con esas importaciones.²

El tamaño de los contendientes y su relevancia en la economía global obliga a prestar atención al conflicto, a seguir su dinámica. De materializarse las medidas ya anunciadas, o peor aún, de profundizarse el desencuentro, es de esperar que éste termine repercutiendo sobre precios internacionales de productos afectados y la misma dinámica del comercio mundial.

² El conflicto actual en el que se encuentran China y Estados Unidos se asemeja al famoso “juego de la gallina”; en el juego de la gallina dos conductores avanzan en línea recta directamente enfrentados, y el primero que se desvía de la trayectoria pierde el juego (porque demuestra “temor”). En este juego la mejor decisión de cada participante es hacer exactamente lo contrario a lo que hace el otro (las estrategias divergen), por lo que la situación es muy inestable. Si bien en la mayoría de los casos no debería haber “colisión frontal”, podría suceder que la especulación excesiva de los participantes elimine la posibilidad de “dar un giro a tiempo” y se produzca la colisión.

¿Pueden terceros países que compiten con exportaciones en algunos de los mercados de los países en pugna beneficiarse de alguna manera del conflicto? En el caso de Argentina, por su perfil exportador, la competencia es con Estados Unidos en el mercado de China, más que con China en el mercado de Estados Unidos. Y el caso de la soja es el mejor ejemplo de un producto donde Argentina compite con Estados Unidos en el mercado chino.

Gráfico 2: Proveedores de materias primas agrícolas, alimentos y bebidas al mercado Chino (2015/2016)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de WITS-COMTRADE.

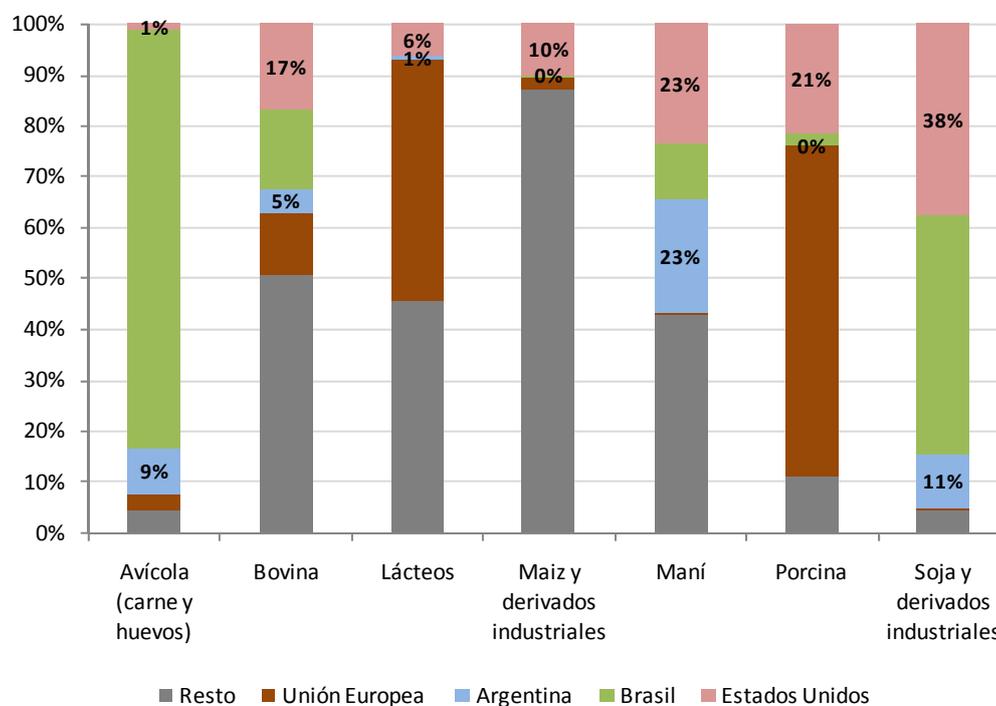
La teoría indicaría que una suba de los aranceles de China (Estados Unidos) a las importaciones de Estados Unidos (China) afecta tanto a los precios de los bienes involucrados en el mercado interno chino (efecto a) como a la estructura de proveedores con los que se abastece el país (efecto b).

- Efecto a): Los bienes importados por China de origen Estados Unidos se encarecen, lo que implica que puede haber ajuste de cantidades; este último dependerá de la elasticidad de la demanda de importaciones; si la respuesta de los compradores chinos a la suba del precio del bien en cuestión es potente (demanda sensible), el comercio se contrae en forma importante. A mayor sensibilidad de la demanda china, mayor la “destrucción de mercado”. En el caso de las materias primas agrícolas, donde a priori no hay mucha posibilidad de sustituir insumos, la demanda de importaciones debería ser más inelástica (insensible) que en productos terminados o finales. Por ejemplo, es de esperar que la demanda china de importación de soja sea menos sensible a un cambio en su precio que la demanda de vinos; es más difícil sustituir a la soja en la alimentación diaria de animales (es la proteína más barata y dominante) que al vino en la de personas. No obstante lo anterior, un supuesto realista sería una demanda china de soja con cierta sensibilidad, algún ajuste de cantidades y, dado el tamaño de China, un impacto sobre el equilibrio del mercado mundial, y una presión a la baja de los precios internacionales.³ Nótese que este ajuste de

cantidades, asociado a una suba de aranceles, es un “efecto destrucción de comercio” y por ende es malo en términos globales.

- Efecto b). Con respecto a la estructura de proveedores, esta debe cambiar dado que se han encarecido en términos relativos los productos origen USA. Lo que entra en juego aquí es la facilidad que pueden llegar a tener los importadores chinos para sustituir mercadería de Estados Unidos por la de otros orígenes. Incluso en commodities la sustitución siempre es imperfecta, particularmente a corto plazo y cuando el proveedor que se quiere sustituir es importante, como sería el caso de la soja. La sustitución de proveedores se conoce como efecto “desviación de comercio”.

Gráfico 3: Proveedores de materias primas agrícolas, alimentos y bebidas al mercado Chino en cadenas seleccionadas (2015/2016)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de WITS-COMTRADE.

El efecto “destrucción de comercio” no es bueno para la economía global ni para ninguno de los países que la integran. Hay una pérdida de bienestar, una menor eficiencia en la asignación global de bienes (corto plazo) y de factores (mediano y largo plazos).

Por su parte, el efecto “desviación de comercio” son cambios de tipo “suma cero” en la estructura de proveedores. En este caso puede facilitar las ventas de Argentina en

³ Supuesta una oferta mundial exportable inelástica o con baja elasticidad. Esto implica que China (país grande) traslada parte de la incidencia del arancel a sus “proveedores mundiales”, particularmente a los de Estados Unidos.

China en productos en los que Estados Unidos es fuerte en ese mercado (soja, carne bovina, maní, etc.). Pero no todas son buenas para Argentina, dado que en el corto plazo, USA tendrá (hasta que ajuste su producción) mayores excedentes (por la menor demanda china), que deberá canalizar en su propio mercado o en otros (en los que probablemente también participe Argentina).

En el caso particular de la soja, al ser tan relevante el mercado chino, al no haber posibilidad fáctica de sustituirlo por otro mercado, parecería que una buena parte del ajuste que generarán los aranceles deberá ser asumido por los propios productores de soja de Estados Unidos. Y también por un motivo similar, al ser tan importante Estados Unidos como proveedor global de soja, al ser muy difícil de sustituir por otro proveedor, la demanda china deberá pagar más cara la soja; la de Estados Unidos dado que incluirá un arancel del 25% y es difícil que ese porcentaje sea absorbido completamente por los productores de soja de USA y también la de otros orígenes, caso de Brasil y Argentina, que exigirán una propuesta un poco más generosa para reducir sus niveles de stocks o la soja que estaba siendo dirigida a la industria de la molienda en cada uno de estos países.

Este movimiento asimétrico de precios es el que se ha visto en estos últimos días, con precios de la soja cayendo en forma importante en Estados Unidos mientras que los precios se han mantenido firmes y/o levemente crecientes en Brasil y en Argentina.

En Foco 1

El nivel de actividad se mantuvo a buen ritmo en el primer trimestre de 2018

Carla Calá

- Algunos indicadores mostraron cierta aceleración en el crecimiento interanual respecto de lo observado en el cuarto trimestre de 2017. En cambio, los datos asociados al sector construcciones muestran cierta desaceleración aunque todavía creciendo a dos dígitos en la medición interanual
- La recaudación asociada al Mercado Interno subió 8,6% interanual en términos reales en el primer trimestre (8,2% en el cuarto), la producción de papel y cartón lo hizo un 5,1% interanual (2,9% en el cuarto trimestre) y las exportaciones a Brasil se incrementaron 9,8% interanual, que contrasta con una caída de 2,9% en el cuarto trimestre de 2017
- Los patentamientos de O KM registraron una variación de 16% interanual en el primer trimestre, vs un 19,3% en el cuarto. A su vez, los despachos de cemento aumentaron 11,9% interanual en el primer trimestre (14,5% en el cuarto de 2017)

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	ene-18	feb-18	mar-18
Confianza Consumidor UTDT (índice)	44,8	42,0	44,7	47,0	48,5	44,3	45,2	43,8	43,8
Situación Personal (índice)	47,4	46,0	47,8	48,9	49,2	45,4	46,6	43,8	46,0
Situación Macro (índice)	59,8	55,1	58,7	59,7	57,6	52,9	54,5	51,5	52,8
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	2,6	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	2,3	2,3	2,3
Recaudación Real asociada al Mercado Interno	-4,8	-1,4	3,4	5,8	8,2	8,6	7,8	8,8	9,1
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)	-3,0	-4,2	-3,4	4,5	2,9	5,1*	4,0	6,2	s/d
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)*	-1,9	0,4	2,9	4,2	3,6	s/d	4,1	s/d	s/d
Índice General de Actividad (OJF)	-2,2	0,2	2,9	5,4	4,9	s/d	4,5	s/d	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)	-3,3	-3,0	2,9	4,0	1,6	s/d	2,8	s/d	s/d
Patentamientos	15,1	42,1	26,0	19,8	19,3	16,0	26,4	14,4	7,3
Producción de Autos	0,3	2,5	2,7	5,1	-1,6		-18,3	62,6	
Ventas de Gasoil	-2,9	-2,4	-5,7	3,3	6,8	3,8*	3,8	3,8	s/d
Despacho de Cemento	-4,7	5,9	11,9	12,2	14,5	11,9	17,3	13,7	4,7
Índice Construya	-17,5	-0,8	12,7	21,2	21,2	13,4*	14,3	12,4	s/d
Actividad de la Construcción (ISAC)	-12,1	1,7	12,6	15,6	20,5	18,4*	19,0	17,8	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)*	-7,6	3,7	9,6	12,6	12,7	s/d	11,8	s/d	s/d
Escrituras en CABA	34,8	60,5	34,1	44,7	36,5	s/d	30,9	s/d	
Exportaciones a Brasil	9,3	10,4	7,4	2,1	-2,9	9,8	6,8	17,7	4,9
Importaciones desde Brasil	16,3	24,4	28,6	34,3	36,3	14,3	16,3	15,2	11,3

*Dato correspondiente al primer bimestre

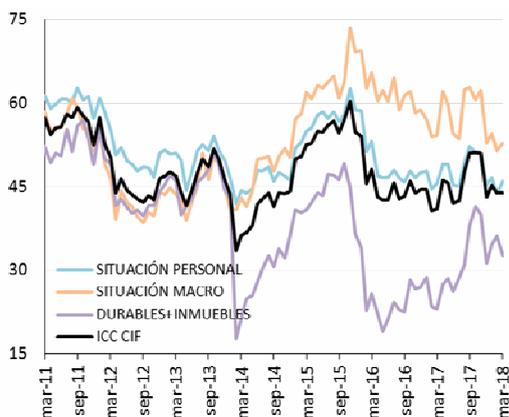
Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

Índices de Confianza

Según el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT, la medición de marzo del Índice de confianza del consumidor (ICC) fue de 43,81 puntos, manteniéndose sin cambios respecto al mes de febrero, y ubicándose 4,7 puntos porcentuales por debajo de la medición del cuarto trimestre de 2017. 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 cuarto trimestre: el subíndice de Situación Macroeconómica lo hace en 5,8 puntos porcentuales, el de Durables e Inmuebles en 4,9 puntos y el de Situación Personal en 3,2 p.p.

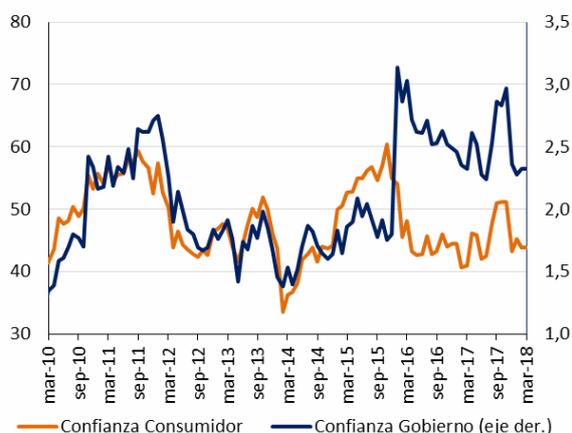
En efecto, en el primer trimestre de 2018, el índice general registra una merma de 4,2 puntos porcentuales respecto al último trimestre de 2017. No obstante, si se lo compara con la medición de enero-marzo de 2017, el ICC presenta una suba de 2,2 puntos porcentuales. Haciendo foco en sus componentes, se observa un retroceso en todos los subíndices si se los compara con el cuarto trimestre: el subíndice de Situación Macroeconómica lo hace en 5,6 puntos porcentuales, el de Situación Personal en 3,8 puntos y el de Durables e Inmuebles en 3,2 puntos.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

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 2,32 puntos (sobre 5) para el mes de marzo, manteniéndose estable respecto a la medición de febrero y consolidando el quiebre de la tendencia negativa iniciada en diciembre. Replicando el mismo guarismo que el gobierno de Mauricio Macri anotaba un año atrás, el ICG de marzo se ubica 0,57 puntos porcentuales por encima de la cifra registrada en el último mes de gestión de Cristina Kirchner.

No obstante, para enero-marzo de 2018, se observa el índice general (2,3 puntos sobre 5) más bajo registrado durante la presidencia de Macri. Particularmente, el ICG presenta una desaceleración de 0,4 puntos porcentuales respecto al último trimestre de 2017, anotando un retroceso en todos sus componentes. Cabe destacar la merma de 0,60 y 0,44 puntos porcentuales registrada en los subíndices “Evaluación general” e “Interés 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. Considerando los datos de IVA, Aranceles a las importaciones, Combustibles, Créditos/Débitos y Aportes y Contribuciones, se tiene para el mes de marzo de 2018 un aumento nominal de 36,6% en términos interanuales, situándose por encima de la inflación interanual (+25,2%) y, por lo tanto, la recaudación vuelve a registrar una suba en términos reales (+9,06%).

Recaudación Real asociada al Nivel de Actividad Interna*

ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18
-1,8%	-0,1%	-2,6%	2,0%	4,8%	3,8%	5,6%	6,6%	3,2%	10,1%	10,1%	3,8%	7,8%	8,8%	9,1%

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

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

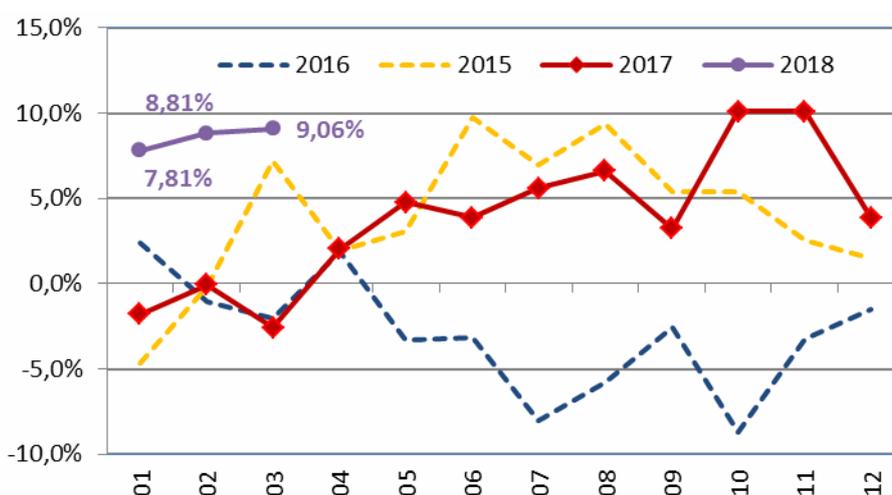
$$\text{Proxy Real} = \left[\frac{(1 + \text{Var a. a Consolidado de Impuestos})}{[0,44 * (1 + \text{Var a. a IPC CABA}) + 0,34 * (1 + \text{Var a. a IPC Cba}) + 0,22 * (1 + \text{Var a. a IPC SL})]} \right] - 1$$

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

Caracterizado por su comportamiento procíclico, entre los componentes con mayor crecimiento se destaca el Impuesto al Valor Agregado (IVA), con una variación interanual de 49,7%, registrando una suma de \$79.965 millones. A propósito, debutando como titular de la AFIP, Leandro Cuccioli sostiene que “los recursos tributarios crecieron en 36,9%, reflejando los efectos del aumento de la actividad, el empleo y la eficiencia en la tarea de fiscalización”.

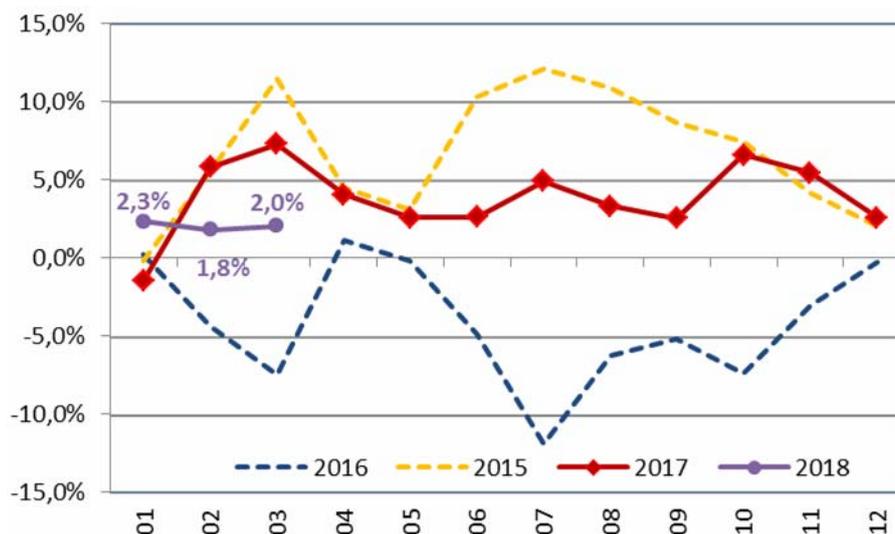
En términos reales, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno registró en el primer trimestre de 2018 un incremento de 8,6% interanual, acelerando 0,6 puntos porcentuales respecto del ritmo de octubre-diciembre de 2017.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

En el caso de la evolución de los impuestos relacionados a la seguridad social, para el mes de marzo se registra un incremento real interanual de 2%, ubicándose 2,9 puntos porcentuales por debajo de la variación registrada en el cuarto trimestre de 2017 (+4,9%). En lo que va del 2018, estos impuestos asociados a la masa salarial formal, registran un crecimiento promedio de 2% interanual en términos reales, dato que compara con 3,9% y 4,1% para 2017 y 2016 respectivamente.

Consolidado de impuestos asociados al mercado de trabajo
Variación Interanual real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

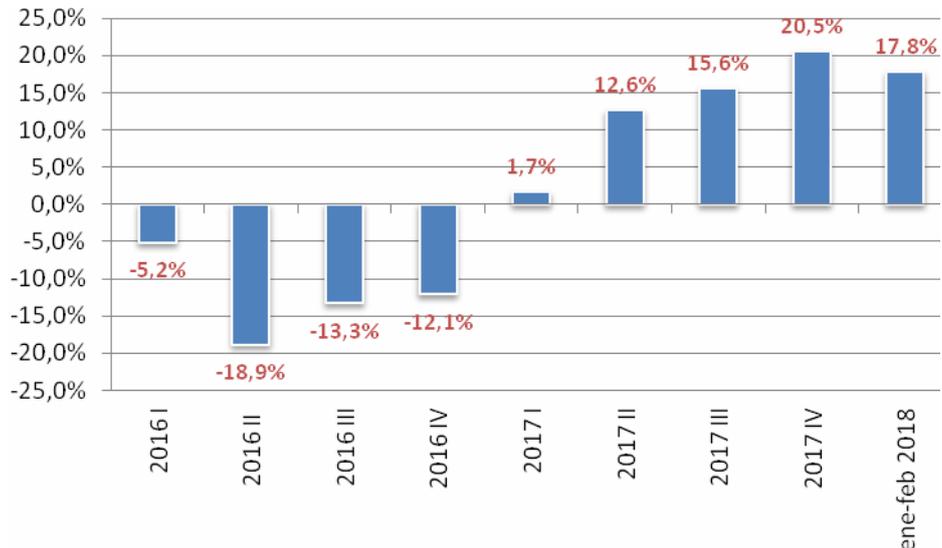
Construcción

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 febrero un incremento interanual de 16,6%, desacelerando respecto a enero (+19%).

A excepción de enero y febrero de 2017 que anotaron variaciones en terreno negativo, el resto de los meses marcaron subas por encima de 10% interanual, situación que dista del escenario observado para 2016 cuando el ISAC presentó guarismos negativos para los doce meses. Así, el primer bimestre de 2018 se ubica 17,8% por encima de enero-febrero 2017, guarismo que desciende a 14,4% respecto a igual periodo de 2016.

Construcción: Nivel de actividad

Variación Interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el mes de marzo, los despachos de cemento totales anotaron una expansión de 4,7% interanual, que compara con el 13,7% de febrero. Así en el primer trimestre la suba en los despachos de cemento fue de 11,9% interanual, con cierta desaceleración respecto del 14,5% anotado en el cuarto trimestre de 2017.

Obsérvese en el gráfico adjunto que los datos registrados para el primer trimestre de 2018 se encuentran considerablemente por encima de las cifras de años anteriores. Para ser exactos, en enero-marzo de este año se despacharon un total de 3.026.957 toneladas, superando en 11,4% el máximo alcanzado para igual periodo de 2017 (905.435 toneladas).

Despachos de Cemento – Toneladas mensuales.



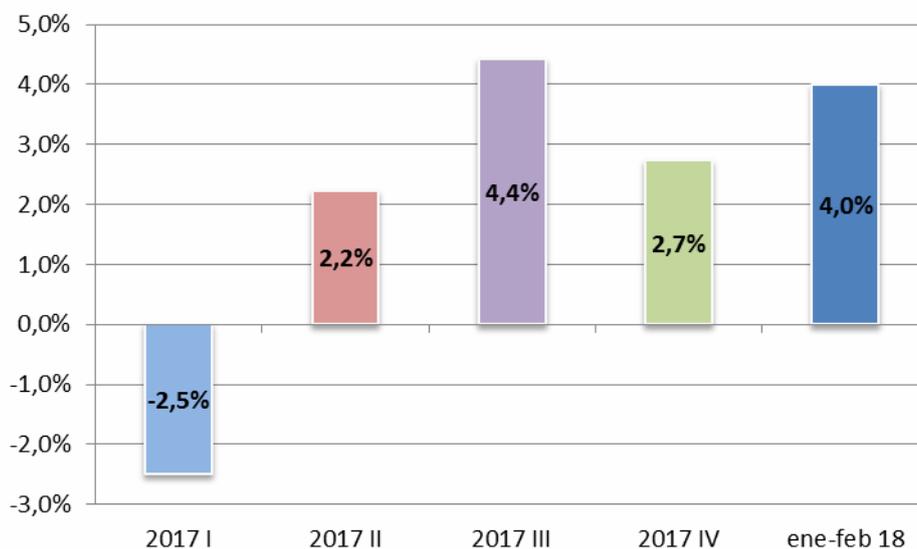
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

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 febrero, el EMI registra en el primer bimestre una variación interanual de 4%, acelerando 1,3 puntos porcentuales respecto del ritmo de octubre-diciembre de 2017, pero 0,4 puntos por debajo del tercer trimestre. Estos guarismos se explican por una variación al alza en ocho de los doce sectores del EMI, destacándose las performance de la industria automotriz (+27,4% interanual) y de las industrias metálicas básicas (+22,2%).

Sector Manufacturero

Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Asimismo, se destaca la industria de papel y cartón que anotó en febrero una suba de 6,2%, ubicándose 3,2 y 2 puntos porcentuales por encima de las cifras registradas en diciembre y enero, respectivamente. En tanto, el primer bimestre de 2018 registró una variación al alza de 5,2%, siendo la cifra más alta de los últimos trimestres y ubicándose 2,3 puntos porcentuales por encima de la medición del cuarto trimestre de 2017.

Según indica el INDEC, la tendencia positiva del sector se explica principalmente por el buen desempeño del segmento de papel para envases y embalajes, impulsados por algunos rubros de la industria alimenticia y por la industria de materiales para la construcción.

Producción de Papel y Cartón

Variación interanual

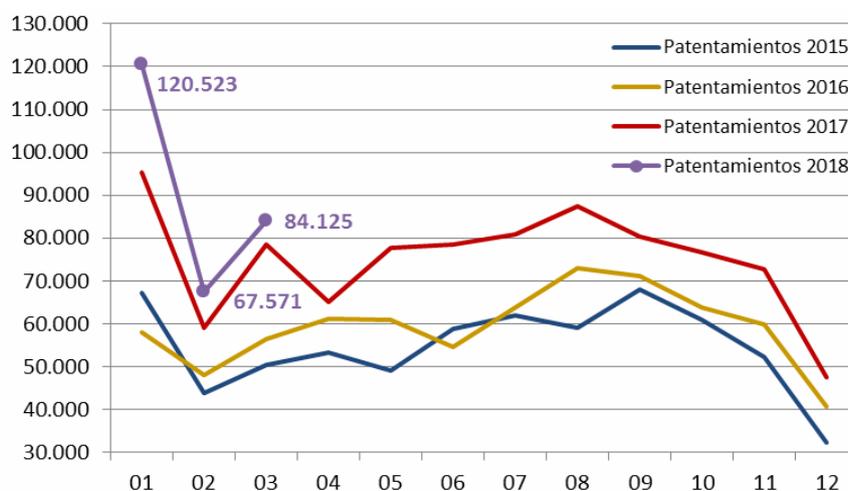


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Patentamientos

En marzo de 2018, el patentamiento de autos 0 KM anotó un alza interanual de 7,3%, desacelerando respecto a febrero (+14,4%). En el primer trimestre, se registra un total de 274,7 mil patentamientos (+16% interanual), con desaceleración acotada respecto de la variación del cuarto trimestre de 2017, que anotó un 19,3%.

Argentina: Patentamientos 0 KM



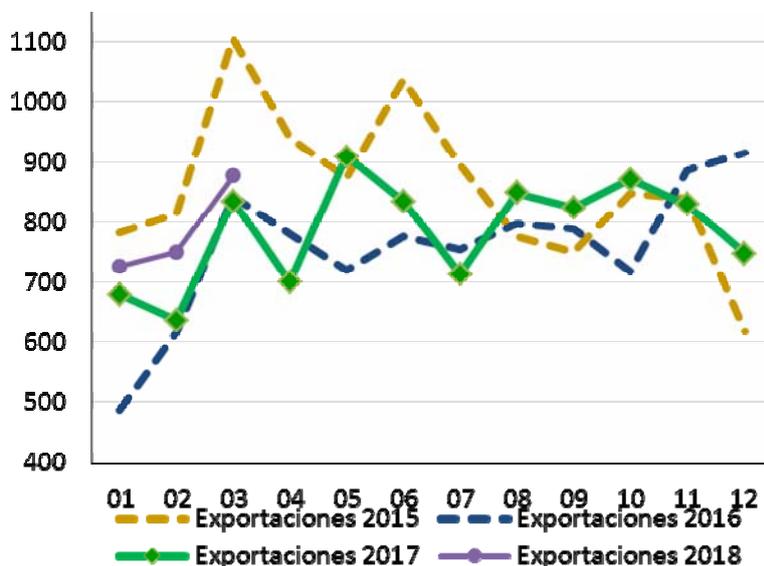
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Comercio con Brasil

Los datos de intercambio con Brasil para marzo registran US\$ 1,706 mil millones de importaciones argentinas de ese origen, que compara con US\$ 1,533 mil millones para igual mes de 2017, una variación de 11,28%. Las exportaciones hacia el vecino del Mercosur se mantienen en terreno positivo aunque con variaciones de un dígito (4,9% interanual para el caso de marzo), a diferencia de febrero que registró una suba de 17,7% interanual.

En los tres meses a marzo, las exportaciones a Brasil acumulan US\$ 2,353 mil millones, que compara con US\$ 2,153 mil millones para igual periodo de 2017, una variación de 9,3% que no alcanza a recuperar la marca de 2015 (todavía 13% por debajo). Por su parte, las importaciones suman US\$ 4,375 mil millones en el primer trimestre, 14% por encima del registro de 2017. De este modo, la balanza comercial bilateral alcanza en lo que va del año un déficit de US\$ 2,022 mil millones.

Exportaciones a Brasil
en millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 2

El endeudamiento de las firmas industriales se redujo a 4,6 veces el resultado operativo a fin de 2017 (pese a la devaluación)

Joaquín Berro Madero

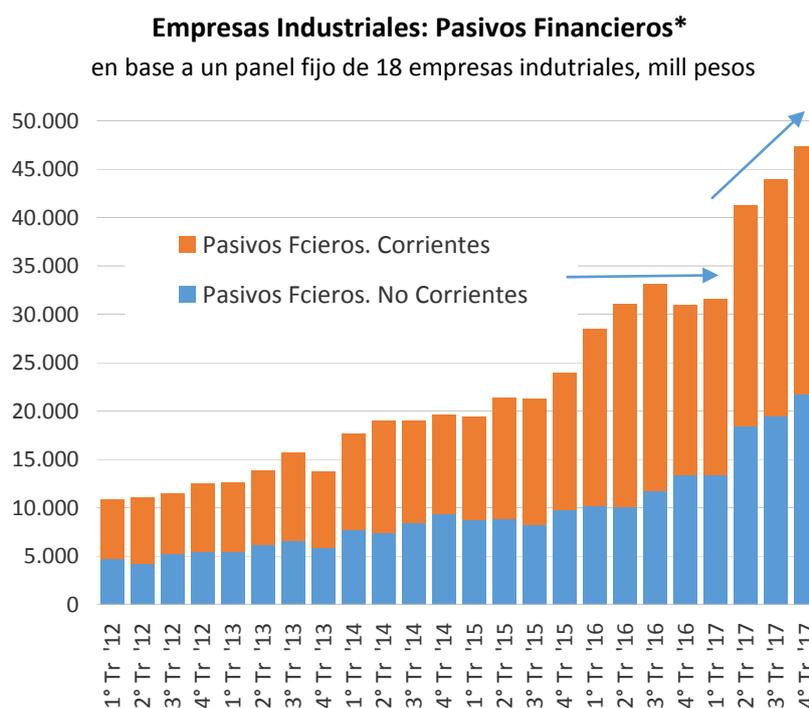
- En el segundo trimestre de 2017, el ratio de endeudamiento había hecho un pico equivalente a 6,6 veces el resultado operativo. Los datos corresponden a 17 compañías que envían sus balances a la bolsa de comercio
- En términos nominales, los pasivos financieros no corrientes subieron 62% interanual, mientras que los corrientes lo hicieron 46%
- Por su parte, el resultado operativo de las firmas industriales se incrementó un 34,7% interanual, siempre en términos nominales

Los balances industriales del segundo semestre de 2017 reflejaron un recorte en el peso de la deuda financiera de las empresas, medida en pesos corrientes. En este sentido, si bien la suma de pasivos financieros para este conjunto de firmas vinculadas a la actividad industrial, mostró un significativo incremento el último trimestre de 2017, (seguramente por incidencia de la devaluación sobre los pasivos dolarizados), también creció el resultado operativo, revirtiendo tres trimestres consecutivos de baja. En este contexto, los pasivos financieros industriales, en términos del resultado operativo, se han tornado menos costosos. Detrás de este fenómeno, opera principalmente una mejoría en los márgenes de las firmas, junto con un incremento más intenso en los pasivos financieros no corrientes, esto es deuda a mayor plazo.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 17 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmeccánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas acumulo más de \$116 mil millones en 2017.

Para el siguiente análisis, se construyó un “proxy” de la deuda financiera de este conjunto de firmas, tomando el volumen de los Pasivos (corrientes y no corrientes), netos de Cuentas a Pagar y Provisiones. Asimismo, aparte de la medida en pesos corrientes de los pasivos financieros, se la cotejo en términos del Resultado Operativo acumulado en 12 meses.

Como refleja el gráfico de más abajo, el stock de pasivos financieros se incrementó 53% a/a durante el cuarto trimestre del año, marcando una significativa aceleración respecto del segundo y tercer trimestre, cuando el incremento había sido de 32,9% a/a promedio. Detrás de este fenómeno, se registra que el incremento viene siendo motorizado por los pasivos financieros no corrientes que crecieron 62% a/a en el último trimestre del año pasado, reflejando la incidencia de la devaluación de fin de año. Por su parte, los pasivos financieros corrientes verificaron un incremento de 46% a/a en idéntico lapso.

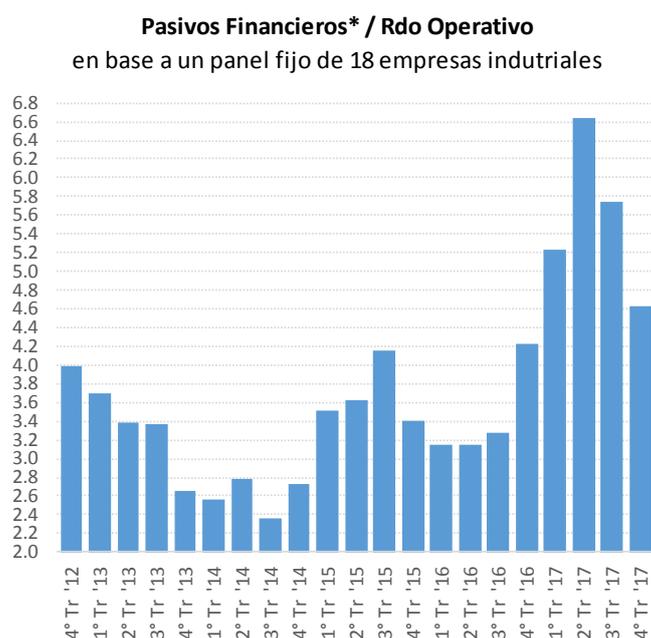


(* Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Este proceso se da, luego de un amesetamiento en la trayectoria de los pasivos financieros que se observó desde 2016 hasta el primer trimestre de 2017. Luego se verifica el incremento antes mencionado, que cambia un tanto la composición de los pasivos: ahora los no corrientes representan el 46% del total de pasivos.

Asimismo, como se puede observar en el siguiente gráfico, el peso de la deuda financiera en las empresas vinculadas a la industria, paso de moverse en un andarivel en torno a 3,4 veces el resultado operativo en 2012/3, a un piso de 2,4 en tercer trimestre de 2014. Luego de la devaluación del tipo de cambio -registrada durante el primer periodo de aquel año-, el cociente comenzó a subir hasta marcar 4,1 durante el tercer periodo de 2015. Para estabilizarse luego en 3,2 en los trimestres que siguieron. Sin embargo, hacia fines de 2016 se observa un claro cambio de tendencia, que significó un incremento del ratio hasta 4,2 en el cuarto trimestre de 2016; 5,2 durante el primer trimestre de 2017 y el pico de 6,6 durante el segundo trimestre 2017. Luego, el guarismo recortó su número hasta 5,7 en el tercer trimestre y 4,6 el último trimestre del año pasado.



(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Para el corriente año habrá que esperar los balances para saber si la mejora de la actividad industrial es lo suficientemente intensa como para compensar el efecto del deslizamiento del tipo de cambio, que seguramente impacte en los pasivos financieros de estas firmas industriales.

En Foco 3

El dato regional de la semana: En el primer trimestre se vendieron 7,9% autos usados más que en igual período de 2017

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Para el NOA, la variación fue de 11,2% interanual, de 10,7% fue la suba del NEA y Cuyo, de 8,0% la Patagonia y de 7,2% para el caso de la región pampeana
- Por provincias, se destaca el aumento de Santiago del Estero (27,5 % interanual), Río Negro (19,0%), Corrientes (17,0%, San Luis (16,5%) y Tucumán (15,8%)
- En tanto, Santa Cruz permanece en territorio negativo (-5,2% interanual), en Jujuy la diferencia con igual período de 2017 es poco significativa (1,1%), mientras que varias provincias se alinean con una variación moderada, en torno al 6% interanual: es el caso de Buenos Aires, Catamarca, Formosa, Tierra del Fuego, Chubut y Neuquén

En base a datos de transferencias de autos usados provistos por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad de Automotor (DNRPA), en el primer trimestre del año en curso se registró, a nivel nacional, con 1.618.824 de unidades transferidas, una suba interanual del 7,9%, fenómeno que alcanzó a todas las regiones argentinas.

Se destaca la región **Noroeste**, con una subida del 11,2%, la mayor observada, aunque con una participación acotada en el total de transferencias de autos usados: 6%. Todas las provincias que integran la región obtuvieron buenos resultados para el acumulado en lo que va del año, aunque con gran variabilidad entre ellas: entre un mínimo de 1,1% (Jujuy) y un máximo de 27,5% (Santiago del Estero).

Transferencias de automotores

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

Total País	445.786	7,9%	Cuyo	34.410	10,7%
Noroeste	26.354	11,2%	San Juan	5.604	8,0%
Catamarca	2.158	6,7%	Mendoza	22.254	9,8%
La Rioja	2.221	9,8%	San Luis	6.552	16,5%
Salta	6.171	4,7%	Noreste	26.513	10,7%
Santiago del Estero	3.804	27,5%	Misiones	7.990	7,9%
Jujuy	3.308	1,1%	Corrientes	8.599	17,0%
Tucumán	8.692	15,8%	Chaco	7.289	8,4%
Pampeana	323.697	7,2%	Formosa	2.635	6,1%
CABA	42.556	8,0%	Patagónica	34.812	8,0%
Santa Fe	41.055	9,5%	Santa Cruz	3.918	-5,2%
Córdoba	48.900	9,0%	Río Negro	9.862	19,0%
Entre Ríos	18.128	9,0%	Tierra del Fuego	2.638	6,1%
La Pampa	6.974	10,6%	Chubut	9.284	6,0%
Buenos Aires	166.084	5,6%	Neuquén	9.110	6,4%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región de **Cuyo** y **Noreste**, con un total de 34.410 y 26.513 de transferencias realizadas entre enero-marzo 2018, respectivamente, alcanzaron la segunda variación interanual más alta entre las regiones argentinas (+10,7%). Entre las provincias que forman dichas regiones se destaca la provincia de Corrientes y San Luis, con los mayores aumentos interanuales (17% y 16,5%, respectivamente). El resto mostró una variación promedio del 8% interanual.

En tercer lugar se encuentra la región **Patagónica**, con un aumento interanual del 8,0%. En ella, Santa Cruz, redujo las transferencias de autos usados en un 5,2% con respecto al primer trimestre del año 2017 – la única con variación interanual negativa; Río Negro obtuvo una suba de gran magnitud (+19,0%); y el resto de las provincias mostraron un desempeño homogéneo, con un aumento promedio del 6,2% en este indicador.

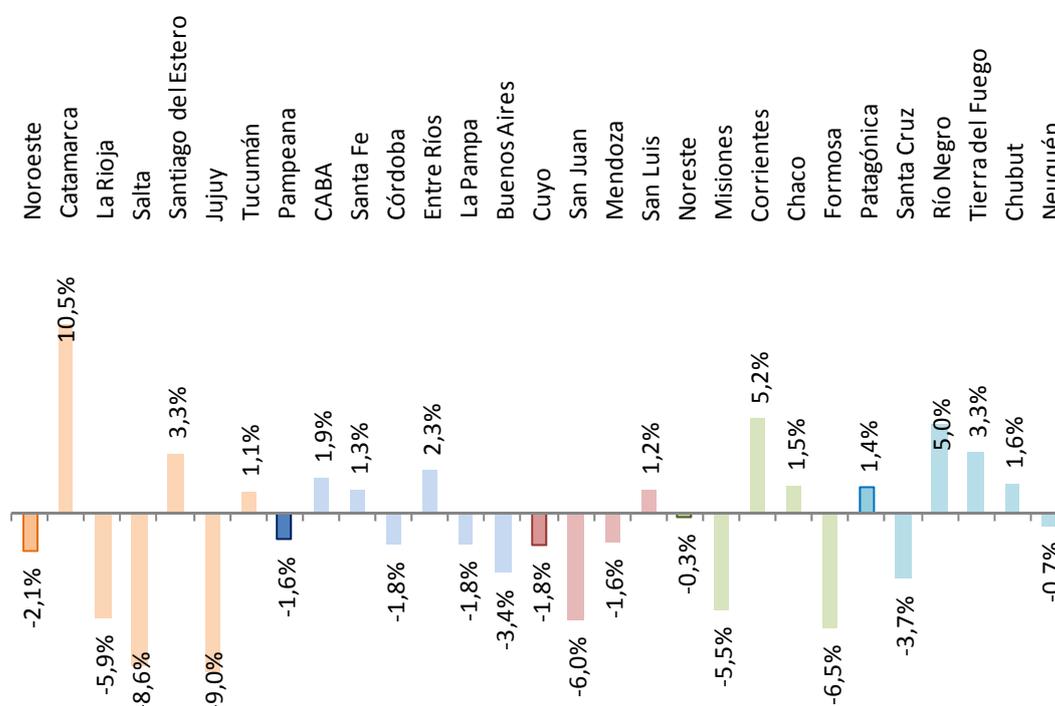
Finalmente, la región **Pampeana**, la cual explica más de un 70% del total de transferencias de autos usados a nivel nacional, fue la región con menor aumento interanual durante el primer trimestre de 2018. El desempeño de las provincias que forman esta región fue homogéneo (+9,2% promedio interanual – excluyendo a Buenos Aires), dejando a la provincia de Buenos Aires rezagada con respecto al resto (+5,6%).

Al observar el comportamiento interanual de dicha variable para el pasado mes de marzo, las conclusiones cambian significativamente. Todas las regiones argentinas,

salvo la región Patagónica (+1,4% interanual), redujeron las transferencias de autos usados en un promedio de 1,4%, con respecto al mes de marzo.

La Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA, fue la de mejor desempeño en el mes de marzo, con un incremento del 10,5% en este indicador. En el extremo opuesto, se encuentra la provincia de Jujuy, con la mayor reducción observada en este análisis: -9%.

Transferencias de automotores. Marzo 2018
Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Si realizamos un análisis similar para el acumulado enero-marzo del año 2018 pero en el caso de las transferencias de motos usadas, observamos lo siguiente: a nivel país se obtuvo una suba del 10,8%; sólo las provincias de Formosa y Salta, obtuvieron reducciones de este indicador, equivalentes al 17,6% y 4,8%, respectivamente; en el resto de las provincias se observó un desempeño muy heterogéneo, variando entre un mínimo de 0,2% (Tucumán) y un máximo de 34,8% (San Luis).

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-dic-17	1.001.113,0	11,0%	19,0%	30,1%
Depósitos (\$ mm)	29-dic-17	2.598.024,2	9,3%	23,4%	37,6%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	618.155,7	-4,7%	17,7%	40,3%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.958.768,9	14,1%	25,1%	36,1%
Créditos (\$ mm)	29-dic-17	1.693.393,0	5,7%	45,8%	37,4%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	29.263,9	1,5%	-35,2%	-41,2%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.619.909,7	6,0%	48,8%	41,6%
	Fecha	Dato	nov-17	30-dic-16	ene-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-dic-17	55.055,0	54.200,6	38.772,0	41.109,0
Ratio de cobertura de las reservas	29-dic-17	0,0%	104,5%	53,3%	80,1%
Tasa de interés Badlar PF	16-mar-18	22,5%	22,7%	23,3%	19,5%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-dic-17	39,6%	39,3%	37,8%	39,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-dic-17	27,9%	30,2%	28,5%	27,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	04-abr-18	339	339	329	333
EMBI+ Argentina	04-abr-18	417	411	351	452
EMBI+ Brasil	04-abr-18	244	244	240	278
Tasa LIBOR	04-abr-18	1,89%	1,80%	0,01%	0,93%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	03-abr-18	1,68%	1,50%	0,55%	0,79%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	03-abr-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	05-abr-18	6,40%	6,70%	13,65%	11,54%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	19-mar-18	31.747,4	-1,65%	104,98%	71,31%
Índice Bovespa	05-abr-18	85.630,1	-0,02%	46,49%	28,87%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	feb-18	4.294,0	-9,6%	10,1%	10,5%
Primarios	feb-18	1.075,0	-10,9%	13,8%	13,1%
MOA	feb-18	1.572,0	-5,8%	-0,4%	-4,8%
MOI	feb-18	1.288,0	-13,7%	9,1%	20,2%
Combustibles	feb-18	358,0	-6,3%	83,6%	85,0%
Exportaciones (volumen)	feb-18	-	-	7,0%	5,8%
Importaciones (US\$ mm)	feb-18	5.197,0	-9,4%	29,6%	34,5%
Bienes Intermedios	feb-18	1.506,0	-4,8%	35,4%	34,0%
Bienes de Consumo	feb-18	687,0	-16,4%	23,3%	26,4%
Bienes de Capital	feb-18	1.047,0	-16,0%	7,3%	18,3%
Combustibles	feb-18	344,0	-28,2%	30,8%	57,4%
Importaciones (volumen)	feb-18	-	-	25,5%	25,9%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 IV	135,7	5,9%	0,4%	-2,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-18	94,7	1,3%	3,7%	0,7%
Energía	mar-18	81,0	0,6%	23,9%	21,3%
Petróleo (US\$/barril)	mar-18	62,8	0,9%	26,6%	21,3%

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)	dic-17	124,0	0,3%	4,5%	3,1%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	dic-17	119,8	0,3%	3,7%	2,6%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	mar-18	38.707,0	30,7%	5,2%	28,3%
Región Pampeana	mar-18	18.415,0	46,6%	8,8%	30,6%
NOA	mar-18	6.984,0	42,0%	8,6%	24,8%
NEA	mar-18	7.113,0	51,8%	9,5%	23,9%
Cuyo	mar-18	5.952,0	50,0%	12,1%	29,0%
Región Patagónica	mar-18	6.954,0	35,1%	8,1%	20,1%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 IV	1.410,0	7,1%	18,3%	15,1%
Región Pampeana	2017 IV	770,4	0,4%	17,4%	11,9%
NOA	2017 IV	298,4	-10,2%	19,7%	18,4%
NEA	2017 IV	309,6	-10,7%	19,1%	11,5%
Cuyo	2017 IV	295,5	-0,9%	0,7%	2,5%
Región Patagónica	2017 IV	234,6	16,0%	5,0%	2,4%