



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1099 – 15 de Febrero de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

El cambio del escenario externo y su impacto sobre la Argentina (no todas son malas noticias)

En Foco 1 – Guadalupe González

La inflación núcleo anualizada de los últimos tres meses se ubica en 19,56%

En Foco 2 – Vanessa Toselli

El consumo de cemento creció 12,5 % en 2017 y es una de las variables más dinámicas de la economía

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

3

El cambio del escenario externo y su impacto sobre la Argentina (no todas son malas noticias)

- En un contexto en el que la economía norteamericana se acerca al pleno empleo, el gobierno lanza un plan fiscal de carácter expansivo, lo que alimentó los temores de una aceleración inflacionaria que obligue a la Reserva federal a subir las tasas de interés a un ritmo mayor al esperado. Sin embargo, las expectativas de inflación se ubican en un andarivel que no difiere demasiado de las tasas anuales registradas en los últimos meses. Asimismo, la suba de salarios nominales no se aparta demasiado de la trayectoria de los indicadores de productividad
- En la medida en que la suba de tasas en Estados Unidos ocurra dentro de los parámetros esperados, esta noticia será compensada por el hecho que el comercio internacional ha vuelto a crecer a un ritmo cercano al histórico, y que el PIB mundial se está expandiendo a la tasa más alta de los últimos siete años. Este escenario relativamente favorable debe ser monitoreado, porque una aceleración de la inflación en los Estados Unidos más allá de lo observado hasta aquí, podría cambiar el cuadro de situación
- Las turbulencias de las primeras semanas del año afectaron particularmente a la Argentina. Nuestro país es vulnerable por la necesidad de tomar deuda para financiar el rojo fiscal y por el elevado déficit externo. Esto hizo que la suba del riesgo país y la depreciación de la moneda fuera mayor en la Argentina que en otros emergentes. En los últimos días, los mercados se calmaron, pero lo ocurrido en el arranque del año subraya el hecho que la estrategia gradualista es muy sensible a los cambios de humor del escenario financiero internacional

En Foco 1:

12

La inflación núcleo anualizada de los últimos tres meses se ubica en 19,56%

- El Índice de precios al consumidor de enero anotó una suba de 1,8% mensual, acumulando 25% en los últimos 12 meses. En la comparación con enero de 2017 se observa que sigue teniendo mucho peso la recomposición de precios relativos: desde el 52,3% de suba en el rubro Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y otros combustibles hasta el 16,1% en el caso de Prendas de vestir y Calzado
- La dispersión también se comprueba en la medición de la canasta familiar por regiones. Así, en enero el costo de vida subió 2,6% en la Patagonia, el 2% en el NEA; 1,9% en el NOA y en la región Pampeana; 1,6% en GBA y 1,5% en Cuyo
- La inflación núcleo de enero fue de 1,5%, pero el 1,7% de diciembre pesa en la medición del trimestre móvil anualizado, que se ubica en 19,56%. La tasa real de interés contra ese guarismo ha bajado del pico de 10,6 puntos porcentuales de noviembre pasado a 7,7 puntos en el presente

En Foco 2:

17

El consumo de cemento creció 12,5 % en 2017 y es una de las variables más dinámicas de la economía

- Por regiones, el ranking es liderado por el NOA, con una variación interanual de 18,3 %, seguido de la zona Pampeana (13,9 %), el NEA (9,6 %), mientras Cuyo y la Patagonia mostraron una magra mejoría, de 2,2 %
- Por provincias, se destaca el incremento del consumo de cemento de Catamarca, de 32,2 % interanual, de Tucumán (28,7 %), de CABA (22,9 %) y de Chaco (21,5 %). Fueron significativas también las variaciones de Salta, Santiago del Estero, Córdoba, Buenos Aires y Santa Fe, cercanas al 15 % interanual
- En cambio, cuatro provincias se mantuvieron en terreno negativo en los primeros 11 meses de 2017: Santa Cruz, con una caída interanual de 8 %, La Pampa (-4,2 %), Tierra del Fuego (-3,4 %) y San Luis (-2,8 %)

Selección de Indicadores

20

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

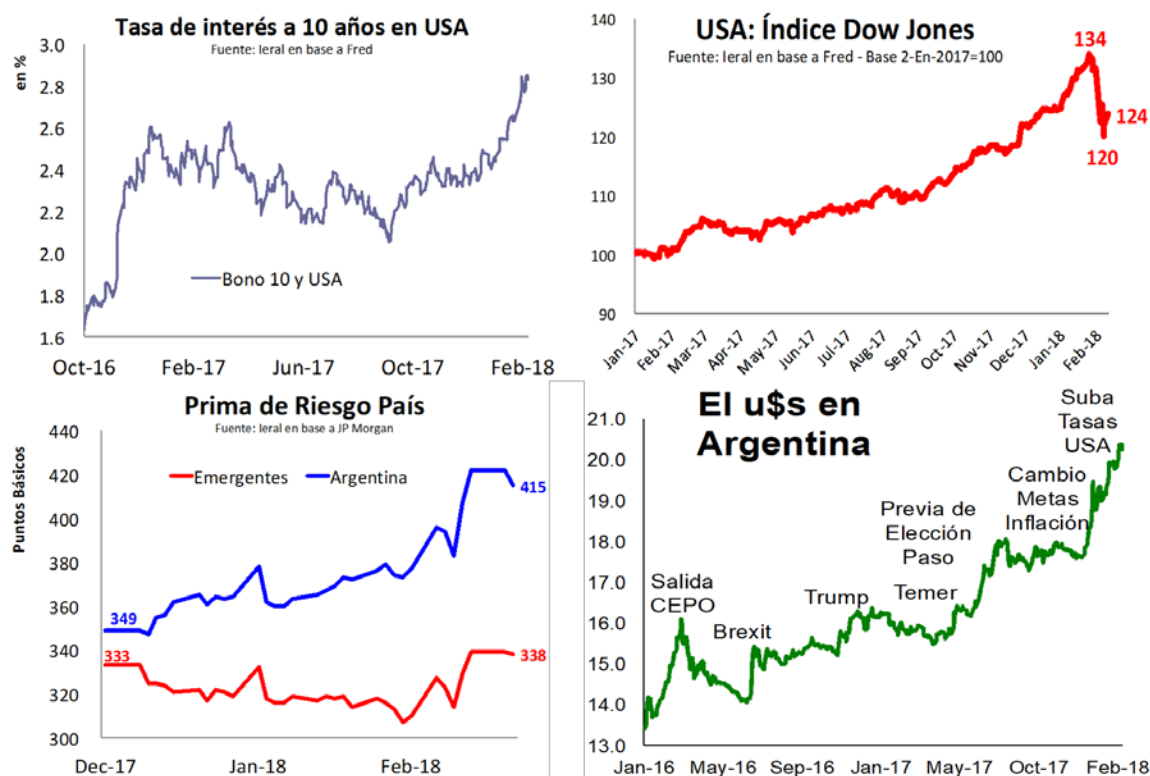
El cambio del escenario externo y su impacto sobre la Argentina (no todas son malas noticias)

Gustavo Reyes

- En un contexto en el que la economía norteamericana se acerca al pleno empleo, el gobierno lanza un plan fiscal de carácter expansivo, lo que alimentó los temores de una aceleración inflacionaria que obligue a la Reserva federal a subir las tasas de interés a un ritmo mayor al esperado. Sin embargo, las expectativas de inflación se ubican en un andarivel que no difiere demasiado de las tasas anuales registradas en los últimos meses. Asimismo, la suba de salarios nominales no se aparta demasiado de la trayectoria de los indicadores de productividad
- En la medida en que la suba de tasas en Estados Unidos ocurra dentro de los parámetros esperados, esta noticia será compensada por el hecho que el comercio internacional ha vuelto a crecer a un ritmo cercano al histórico, y que el PIB mundial se está expandiendo a la tasa más alta de los últimos siete años. Este escenario relativamente favorable debe ser monitoreado, porque una aceleración de la inflación en los Estados Unidos más allá de lo observado hasta aquí, podría cambiar el cuadro de situación
- Las turbulencias de las primeras semanas del año afectaron particularmente a la Argentina. Nuestro país es vulnerable por la necesidad de tomar deuda para financiar el rojo fiscal y por el elevado déficit externo. Esto hizo que la suba del riesgo país y la depreciación de la moneda fuera mayor en la Argentina que en otros emergentes. En los últimos días, los mercados se calmaron, pero lo ocurrido en el arranque del año subraya el hecho que la estrategia gradualista es muy sensible a los cambios de humor del escenario financiero internacional

En el transcurso del mes de febrero, los mercados internacionales han mostrado gran nerviosismo a partir del aumento en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos y de las fuertes caídas en la bolsa de valores en ese país. Estos hechos repercutieron en Argentina y profundizaron tanto la depreciación del peso (respecto del

dólar) y el aumento del riesgo país, dinámica que ya había comenzado en diciembre con el cambio dispuesto por el gobierno de Macri en las metas de inflación¹.

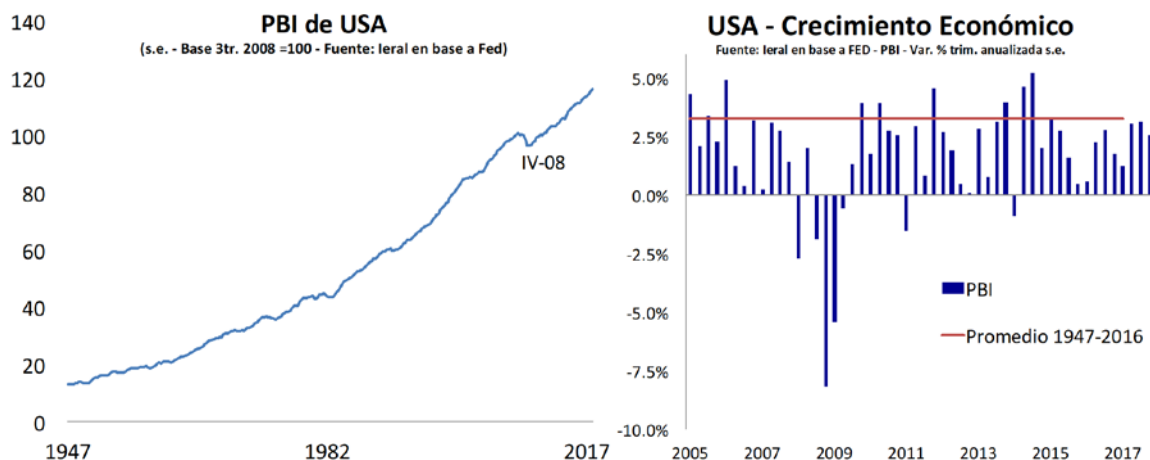


A raíz de todos estos cambios en el escenario internacional, la presente editorial analiza las respuestas a las siguientes preguntas: ¿La caída del Dow Jones y el aumento de tasas de largo plazo en Estados Unidos pre-anuncian un mal año para la economía de ese país y del mundo? ¿Se está acelerando la inflación en Estados Unidos?, ¿Cómo afecta a la economía de Argentina los cambios que están ocurriendo en el escenario internacional?

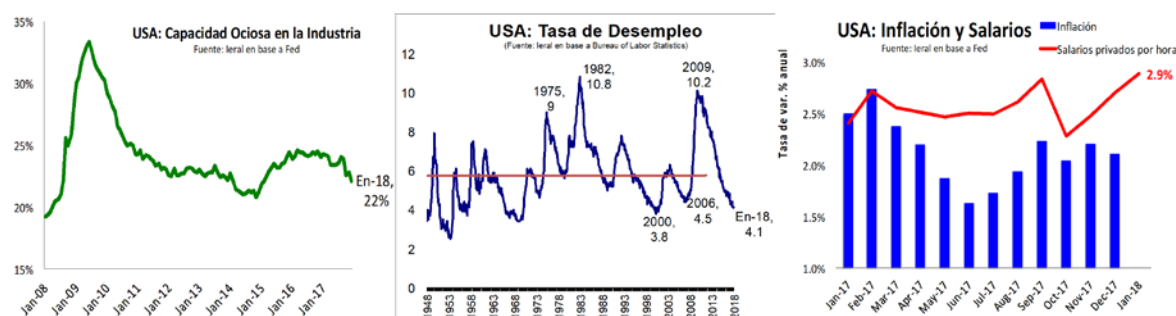
La economía de Estados Unidos en 2018

Si bien desde la crisis financiera del 2008, Estados Unidos no ha podido recuperar su sendero de expansión económica de largo plazo, en los últimos 3 trimestres del 2017 la economía creció a un ritmo muy similar al histórico como puede observarse en los siguientes gráficos.

¹ "A un mes del cambio en las metas de inflación, balance provisorio de sus consecuencias", Editorial Informe de Coyuntura del IERAL, Año 27, Nro. 1095, 25 de Enero de 2018, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3735-Informe%20de%20Coyuntura.pdf



Los datos del mercado laboral en Estados Unidos en los últimos tiempos también han sido muy buenos: el desempleo ha caído a uno de los niveles históricamente más bajos y los salarios han estado creciendo por encima de los niveles de la inflación.



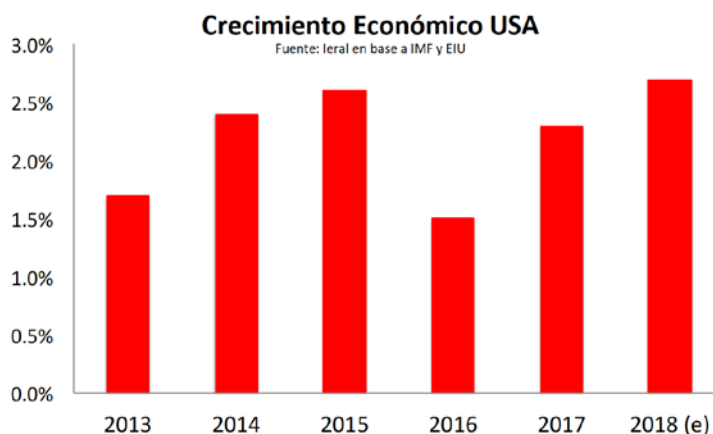
El hecho que la economía de Estados Unidos haya vuelto a crecer a tasas cercanas a las históricas, sumado al bajo desempleo, el fuerte crecimiento de los salarios en los últimos meses y los relativamente reducidos niveles de capacidad ociosa en la industria, hacen suponer que esta economía podría encontrarse cercana a los niveles de plena utilización de su capacidad instalada.

En este contexto, el de una economía creciendo a buen ritmo y probablemente cada vez más cercana a los niveles de pleno empleo, se enmarca el fuerte estímulo fiscal propiciado por la administración Trump a través de la reducción de impuestos y aumentos en los gastos de defensa y de infraestructura. De acuerdo a estimaciones privadas², este conjunto de medidas fiscales expansivas elevarían el actual déficit en las cuentas públicas americanas desde un 3% del PBI (2017) a casi un 5% en 2019 y lo mantendrían (“ceteris paribus”) en estos niveles para los próximos 10 años.

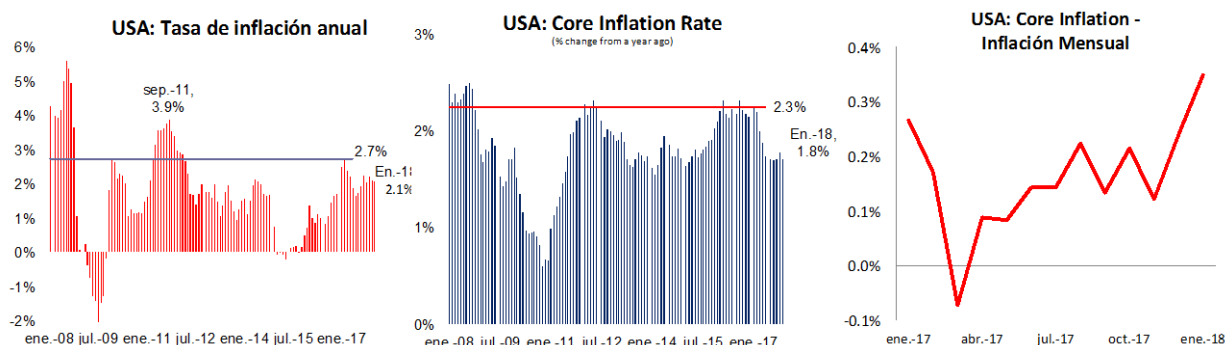
² “What will result from America’s strangely timed fiscal stimulus”, The Economist, Feb 8th 2018, <https://www.economist.com/news/united-states/21736554-threat-inflation-less-worrying-some-investors-think-what-will-result>

Esta política fiscal pro-cíclica propiciada por las autoridades económicas de Estados Unidos en un momento donde la economía americana podría estar cercana al pleno empleo, ha llevado a los mercados a especular que la inflación de ese país podría comenzar a acelerarse y “obligar” a las autoridades de la Reserva Federal a subir las tasas de interés de corto plazo más fuerte y más rápido de lo esperado. El combo de mayor inflación esperada y expectativas de subas mayores y más rápido en las tasas de corto plazo de interés, han originado el aumento en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos con la consecuente caída en los mercados de valores de ese país.

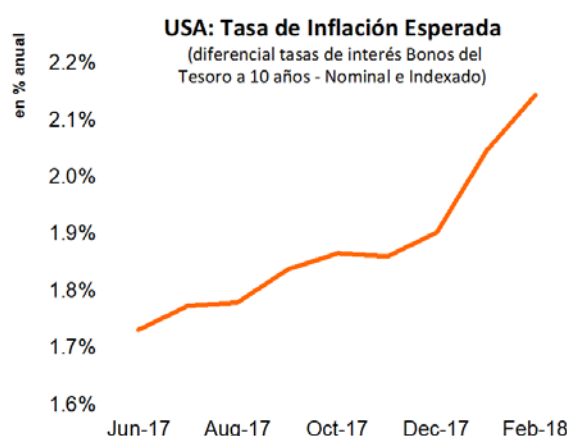
La previa descripción del estado de la economía americana, permite ir contestando algunas de las preguntas planteadas inicialmente como aquellas referidas a si la caída del Dow Jones y el aumento de tasas de largo plazo en Estados Unidos pre-anuncian una mala situación económica en USA y por lo tanto de la economía mundial. Tanto los indicadores de actividad económica actuales como las proyecciones para el 2018, indican que el país del norte tendrá un muy buen año en actividad económica y más aún con el paquete de medidas fiscales expansivas de la administración Trump.



La aceleración en el crecimiento esperado para 2018 de la economía americana es lo que fundamenta los temores de mayor inflación. Si bien, los propios datos de la inflación en Estados Unidos, en términos anuales aún no muestra ningún tipo de aceleración, el dato de la inflación mensual del mes de enero del 2018 sí presenta una clara señal de aceleración en dicha variable, encendiendo al menos una luz amarilla en el proceso inflacionario de Estados Unidos.

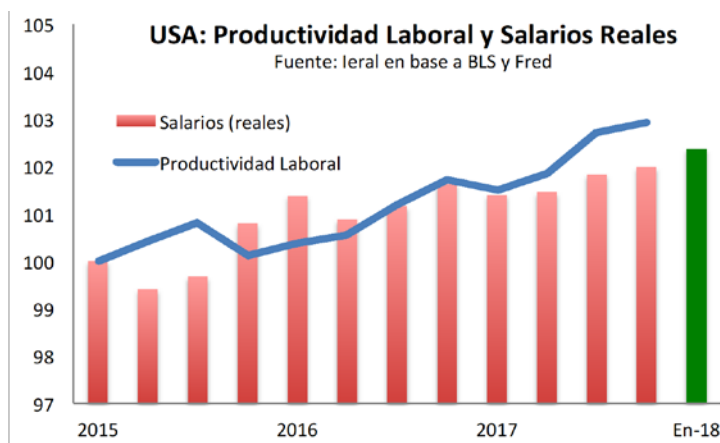


Por el lado de las expectativas de inflación, si bien las mismas claramente se aceleraron en los últimos meses, su nivel actual casi no difiere de las tasas de inflación anuales registradas en los últimos meses.



Por último, por el lado de los salarios nominales, algunos analistas han especulado que el fuerte aumento de los mismos durante el último mes de enero del 2018 (2.9% anual) podría estar reflejando también mayores presiones inflacionarias³. Sin embargo, cuando se analiza la evolución de los salarios reales (poder adquisitivo), la misma ha estado acorde a la dinámica de la productividad laboral, por lo tanto, por el momento resulta difícil concluir que el aumento de los salarios en los últimos meses pueda generar presiones inflacionarias.

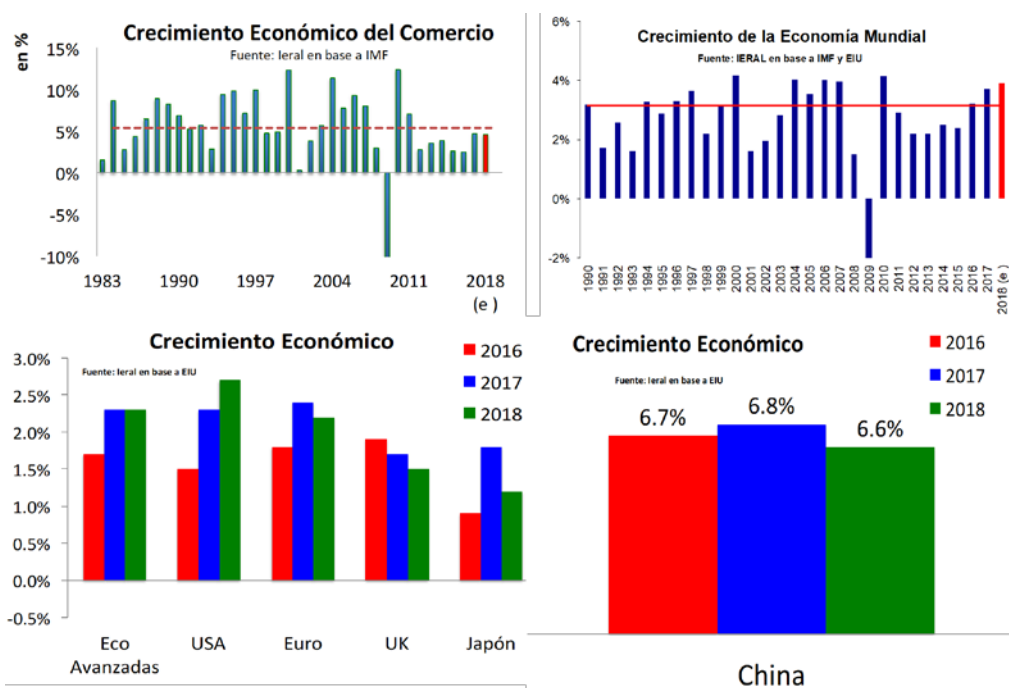
³ "Why share prices are see-sawing", The Economist, Feb 8th 2018, <https://www.economist.com/blogs/economist-explains/2018/02/economist-explains-6>



De esta forma, si bien los datos de salarios y de expectativas inflacionarias aún no muestran una clara aceleración del proceso inflacionario, el dato mensual de la inflación de enero de 2018 sí habría encendido al menos una luz amarilla acerca de una posible aceleración del proceso inflacionario en Estados Unidos.

La economía del mundo en 2018

De la mano de Estados Unidos, se espera que el mundo también tenga una buena dinámica económica durante 2018 ya que tanto el comercio internacional volvería a crecer a una tasa cercana al promedio histórico y la economía de todo el mundo tendría uno de los niveles de expansión más altos en los últimos 7 años. De esta forma, se espera que la mayoría de los países continúen creciendo a buen ritmo durante 2018.



¿Cómo afectan las nuevas noticias del escenario internacional a la economía de nuestro país?

Que el mundo vaya a crecer a buen ritmo durante 2018 no quiere decir que las últimas noticias no afecten a la economía de Argentina. Si bien el escenario externo desde el punto de vista comercial es bueno para el 2018 (el comercio y la mayoría de los países acelerarían su crecimiento económico durante este año), el contexto financiero sin duda ha empezado a cambiar a partir del aumento en las tasas de interés de largo plazo.

El hecho que la economía de Argentina presente un déficit en cuenta corriente (exceso del total de gastos sobre la producción) de casi 5 puntos del PBI y unas necesidades de emisión de nueva deuda para financiar el déficit fiscal de más de u\$s 26 mil millones, hace que nuestra economía sea muy sensible a los cambios de humor del escenario financiero internacional.

Los canales por los cuales un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales afectan a la Argentina son múltiples. En primer lugar, se complica la estrategia “gradualista” de ajuste en las cuentas fiscales ya que esta política junto al objetivo de continuar reduciendo la inflación implica que el déficit fiscal baje muy moderadamente ⁴ y que casi el 80% del mismo deba financiarse mediante endeudamiento. De esta forma, el aumento de las tasas de interés en el mundo claramente vuelven más “cara y peligrosa” la estrategia gradualista de la reducción del déficit fiscal.

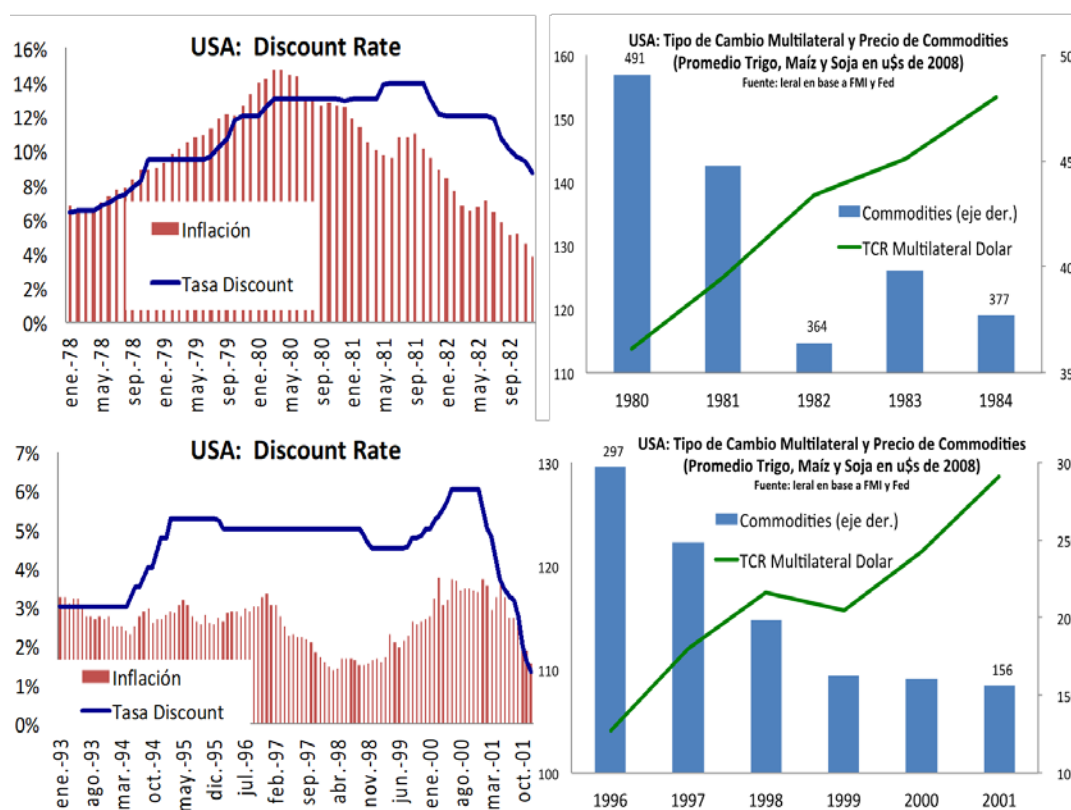
En segundo lugar, el aumento en las tasas de interés en Estados Unidos vuelve más atractivas las inversiones financieras en dicho país y genera habitualmente el fenómeno conocido como “fly to quality” por el cual parte de los fondos invertidos en mercados emergentes se re-direccionan hacia Estados Unidos buscando la mejora en la rentabilidad (mayores tasas) en un mercado considerado bastante “seguro” en términos financieros. Esta dinámica de los flujos de inversiones en las economías emergentes presiona positivamente el valor del dólar dentro de dichas economías. En el caso de Argentina, el mayor valor del dólar si bien “alivia” a los sectores exportadores del “atraso cambiario”, claramente complica la estrategia de des-inflación con reducción de tasas de interés esperado luego del cambio de metas de inflación.

En tercer lugar, el mencionado “fly to quality” reduce la demanda de activos de países emergentes lo cual se traduce en un aumento en la prima de riesgo de dichos países. Este efecto, además de encarecer adicionalmente las nuevas emisiones de deuda,

⁴ De acuerdo a las metas del déficit fiscal primario nacional, se espera que el mismo se reduzca del 3.9% del PBI en 2017 al 3.2% en 2018.

afecta negativamente la dinámica de la inversión en Argentina que fue el componente más dinámico que tuvo la demanda agregada durante 2017.

Por último, en muchas numerosas ocasiones el fenómeno “fly to quality” ha originado un fortalecimiento del dólar a nivel internacional. De suceder esto, el fortalecimiento de la divisa americana en el mundo podría generar caídas en los precios de las principales commodities que exporta nuestro país como sucedió a principios de los años 80’s y a mediados de los 90’s.



Conclusiones

El escenario internacional 2018 desde el punto de vista comercial es sin dudas bueno ya que se espera que el comercio mundial y gran parte de los principales países del mundo aceleren su crecimiento. Sin embargo, desde el punto de vista financiero, el mundo comienza a cambiar y puede presentar dificultades concretas para Argentina en 2018. El origen de estas dificultades está dado por el probable sobrecalentamiento de la economía de Estados Unidos. Si bien esta noticia desde el punto de vista financiero es un problema (puede originar mayores y más rápidos aumentos en las tasas de interés a lo esperado si comienza a crecer la inflación en dicho país), desde el punto de

vista comercial, la mayor expansión de Estados Unidos es claramente una buena noticia.

Aunque existen algunos indicios que la economía americana podría comenzar a recalentarse a partir del paquete fiscal expansivo implementado por la administración Trump, los últimos datos de inflación, expectativas inflacionarias y dinámica salarial aún no presentan una tendencia clara. Si bien la inflación del mes de enero ha encendido una luz amarilla acerca de una posible aceleración del proceso inflacionario, estos datos aún no parecerían ser convalidados con la evolución de las expectativas inflacionarias y por la dinámica del salario nominal.

Las mayores tasas de interés en el mundo tienen efectos negativos concretos para Argentina en términos del costo del financiamiento del déficit fiscal, de la dinámica de las inversiones como así también para la evolución de la inflación. Eventualmente una mayor fortaleza internacional del dólar (como consecuencia de las mayores tasas de interés), también podría afectar negativamente al precio de las commodities como sucedió a principios de los 80's y mediados de los 90's.

En este proceso de incertidumbre de las condiciones financieras internacionales, las variables claves a monitorear es la inflación y las expectativas inflacionarias en Estados Unidos. Si bien hoy aún no se observa ningún tipo de desborde en las mismas, cualquier aumento sostenido en alguna de estas variables podría gatillar un aumento más rápido y más fuerte de lo esperado en las tasas de corto plazo en Estados Unidos y claramente profundizar los efectos adversos mencionados anteriormente sobre la economía de nuestro país.

En Foco 1

La inflación núcleo anualizada de los últimos tres meses se ubica en 19,56%

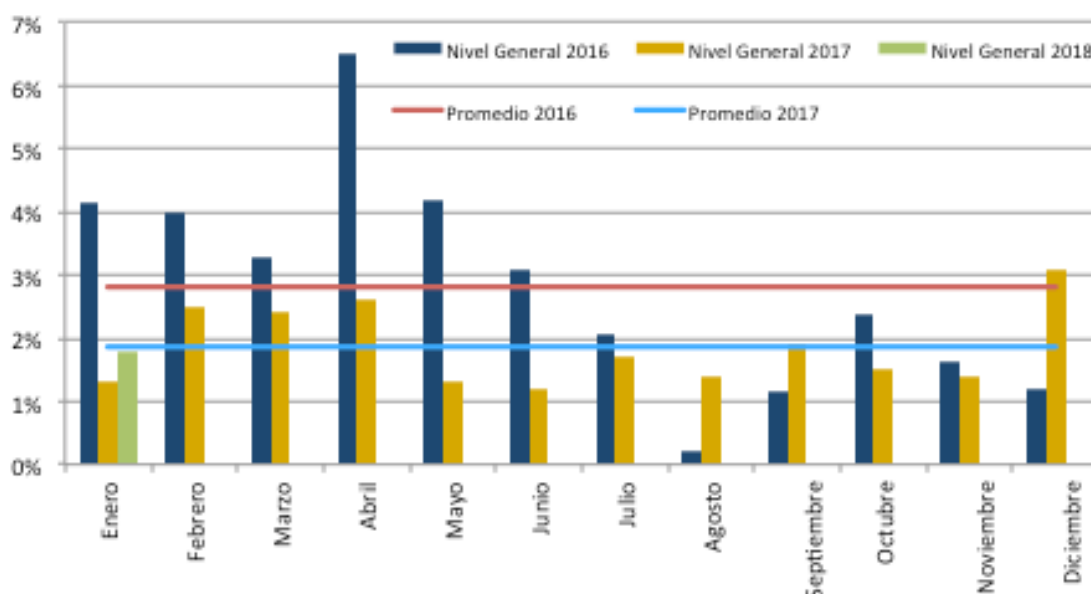
Guadalupe González

- El Índice de precios al consumidor de enero anotó una suba de 1,8% mensual, acumulando 25% en los últimos 12 meses. En la comparación con enero de 2017 se observa que sigue teniendo mucho peso la recomposición de precios relativos: desde el 52,3% de suba en el rubro Vivienda, Agua, Electricidad, Gas y otros combustibles hasta el 16,1% en el caso de Prendas de vestir y Calzado
- La dispersión también se comprueba en la medición de la canasta familiar por regiones. Así, en enero el costo de vida subió 2,6% en la Patagonia, el 2% en el NEA; 1,9% en el NOA y en la región Pampeana; 1,6% en GBA y 1,5% en Cuyo
- La inflación núcleo de enero fue de 1,5%, pero el 1,7% de diciembre pesa en la medición del trimestre móvil anualizado, que se ubica en 19,56%. La tasa real de interés contra ese guarismo ha bajado del pico de 10,6 puntos porcentuales de noviembre pasado a 7,7 puntos en el presente

El Índice de Precios al Consumidor registró para el mes de Enero una suba de 1,8% respecto a Diciembre, según los datos publicados por INDEC. En doce meses, la inflación acumula una suba de 25%. A propósito, cabe recordar las nuevas metas oficiales de inflación, de 15% para 2018 y 10% para 2019.

A nivel regional, se tiene una suba de 2,6% para la la región Patagónica, de 2% para el Noreste, 1,9% para el Noroeste y región Pampeana, 1,6% para GBA y 1,5% para Cuyo.

Nivel General de Precios

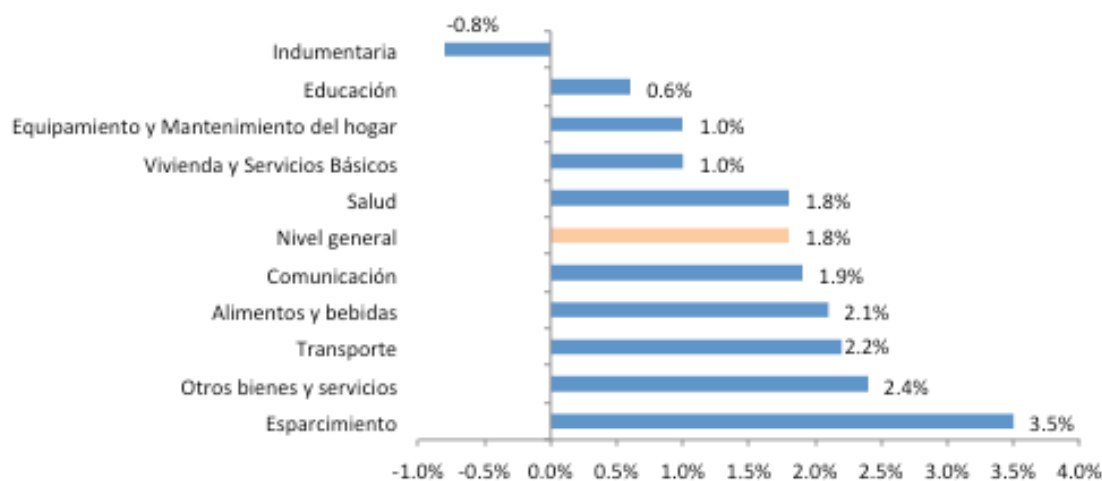


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Los rubros que presentaron mayores variaciones en Enero fueron Esparcimiento (3,5%), Otros Bienes y Servicios (2,4%), Transporte (2,2%), Alimentos y Bebidas (2,1%) y Comunicación (1,9%). Habrá que ver cómo impactan las nuevas tarifas de transporte vigentes a partir de Febrero en el IPC de este mes. El resto de las divisiones presentaron variaciones positivas aunque menores que el Nivel General, a excepción del rubro Indumentaria que registró una caída de 0,8% producto de las liquidaciones de verano.

Principales Rubros IPC Nacional

Variación mensual

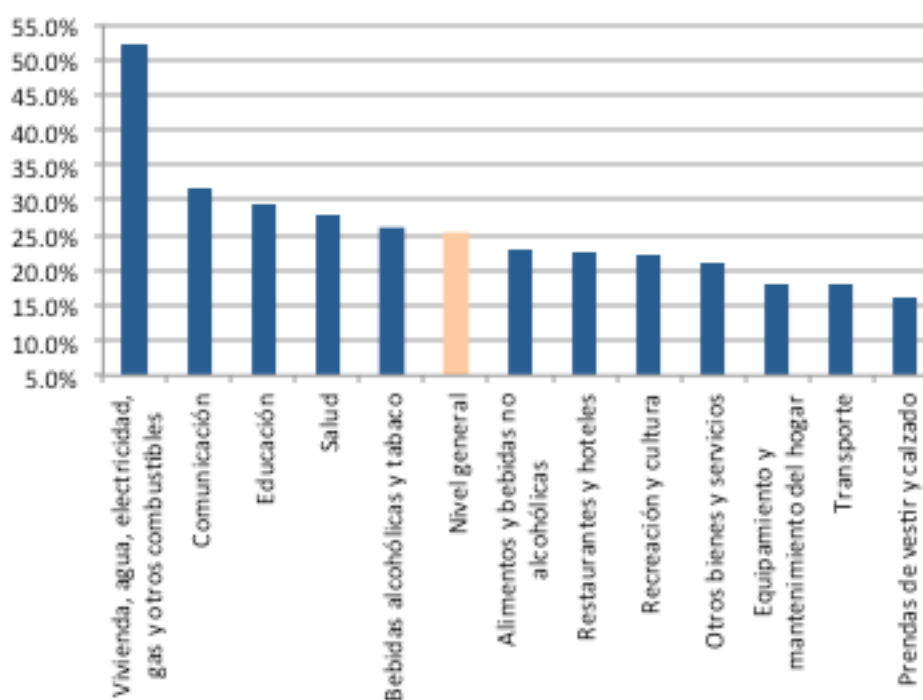


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Las variaciones registradas en términos interanuales presentan bastante heterogeneidad. Para el caso del Gran Buenos Aires, si bien la suba promedio fue 25,4%, se tienen variaciones desde 16,1% en el caso de Prendas de vestir y calzado, hasta 52,3% para el caso de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. Por otro lado, el rubro Comunicación registró en Enero una suba de 31,6% interanual y Educación lo hizo un 29,3%. Por el contrario, Transporte y Equipamiento y Mantenimiento del Hogar registraron variaciones por debajo del promedio, de 17,9% y 18% respectivamente.

Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses

Región GBA



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Más allá de las variaciones registradas por rubro en el mes de Enero, resulta interesante analizar la inflación núcleo dado que ésta permite observar la evolución de los precios excluyendo factores estacionales y/o regulatorios. Así, en el mes de Enero la inflación núcleo registró una variación mensual de 1,5%, por debajo del 1,7% registrado en Diciembre pasado pero aún por encima de lo observado en Octubre y Noviembre (1,3%). En 12 meses, la núcleo acumula 21,1%.

Cuando se considera la tasa de interés de corto plazo (pases) que maneja el Banco Central se tiene que la tasa real contra la inflación anualizada (siempre en base al promedio móvil de tres meses) alcanzó en enero los 7,7 puntos porcentuales/año, luego de un pico de 10,6 puntos en noviembre pasado. Esta brecha parte de considerar la tasa de 27,25% vigente, que compara con un inflación anualizada de 19,56%.

Por otro lado, analizando el nivel de los precios promedio de un conjunto seleccionado de productos, surge que la Patagonia tiene mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas, seguida por la zona Pampeana y GBA. Mientras que, en el extremo opuesto, se ubica el Noreste del país, presentando una brecha con la primera de casi 20%.

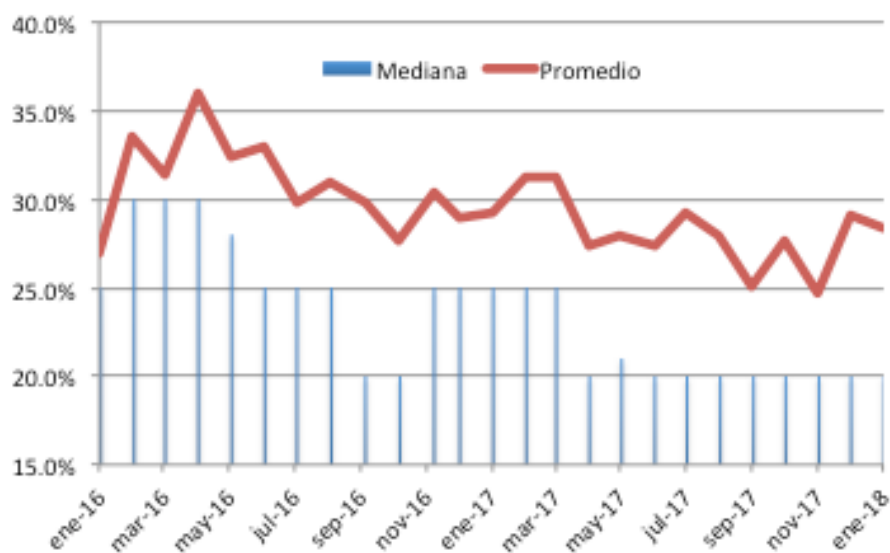
Precios al Consumidor de un conjunto de productos del IPC, por región

		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Francés	Kg	41.29	34.1	30.2	34.13	29.4	41.85
Harina de trigo común 000	Kg	11.2	11.72	11.1	11	10.8	13.52
Arroz Blanco Simple	Kg	22.81	22.8	21.06	20.33	21.48	27.88
Fideos secos tipo guisero	500 g	21.23	19.32	15.39	14.37	19.28	22.81
Carne picada común	Kg	72.19	77.34	78.31	86.31	75.15	98.77
Pollo entero	Kg	41.78	43.73	41.16	43.22	43.66	46.42
Aceite de Girasol	1,5 litros	55.86	57.11	58.53	55.1	52.7	53.37
Leche fresca entera en sachet	Litro	22.98	24.52	24.43	23.62	25.04	25.79
Huevos de gallina	Docena	34.19	33.93	30.01	31.46	35.47	45.02
Papa	Kg	17.64	16.67	15.84	13.26	12.92	21.91
Azúcar	Kg	22.58	21.86	19.84	18.27	21.05	24.61
Detergente líquido	750 cc	21.24	23.26	20.53	23.63	23.34	36.25
Lavandina	1000 cc	17.22	16	16.6	16.81	17.06	18.23
Jabón de tocador	125 g	15.07	15.26	14.9	15.72	15.2	15.89
Total		417.28	417.62	397.9	407.23	402.55	492.32

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Por su parte, el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella revela que las expectativas de inflación de Enero se mantienen en 20% según la mediana de las respuestas.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En Foco 2

El dato regional de la semana: El consumo de cemento creció 12,5 % en 2017 y es una de las variables más dinámicas de la economía

Vanessa Toselli

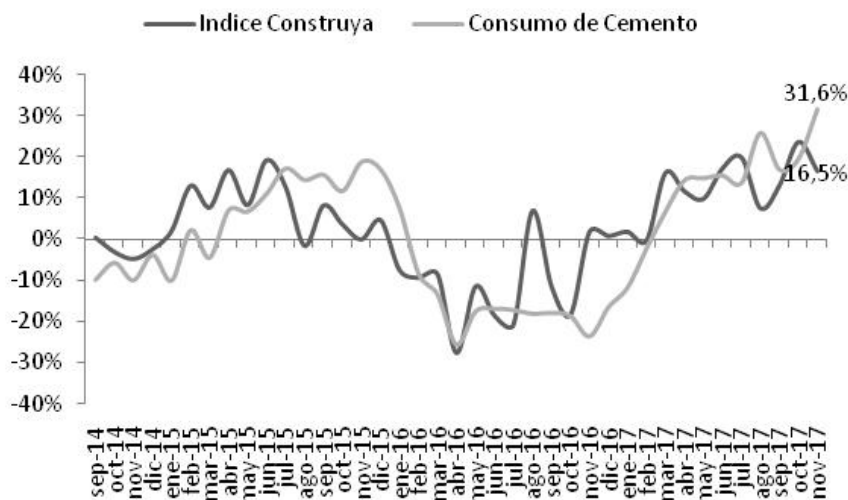
- Por regiones, el ranking es liderado por el NOA, con una variación interanual de 18,3 %, seguido de la zona Pampeana (13,9 %), el NEA (9,6 %), mientras Cuyo y la Patagonia mostraron una magra mejoría, de 2,2 %
- Por provincias, se destaca el incremento del consumo de cemento de Catamarca, de 32,2 % interanual, de Tucumán (28,7 %), de CABA (22,9 %) y de Chaco (21,5 %). Fueron significativas también las variaciones de Salta, Santiago del Estero, Córdoba, Buenos Aires y Santa Fe, cercanas al 15 % interanual
- En cambio, cuatro provincias se mantuvieron en terreno negativo en los primeros 11 meses de 2017: Santa Cruz, con una caída interanual de 8 %, La Pampa (-4,2 %), Tierra del Fuego (- 3,4 %) y San Luis (-2,8 %)

El sector de la construcción ha presentado mejorías significativas en 2017. Tal es así que, con datos hasta noviembre, el consumo de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), acumuló un total de 11.119.666 toneladas; (+12,5% interanual, que puede tomarse como un proxy del año). La suba interanual de noviembre fue de 16,5%, acelerando la tendencia. Este indicador, se encuentra respaldado por el comportamiento del Índice Construya¹, elaborado por el Grupo Construya con los líderes, con el cual guarda una correlación positiva.

¹ El Índice Construya (IC) mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción que fabrican las empresas líderes que conforman el Grupo Construya (ladrillos cerámicos, cemento portland, cal, aceros largos, carpintería de aluminio, pisos y revestimientos cerámicos, adhesivos y pastinas, pinturas impermeabilizantes, sanitarios, grifería y caños de conducción de agua).

Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (Índice Construya)

Variación interanual (%)



Fuente: IERAL en base a AFCP y Grupo Construya con los líderes

A partir del mes de marzo del corriente año, tanto el índice construya como el consumo de cemento total, vuelven a mostrar variaciones interanuales positivas, finalizando el mes de noviembre con un aumento del 16,5% y un 31,6% respectivamente, al compararlo con el mismo mes del año anterior.

Ahora bien, si se toman los valores consumidos de manera acumulada entre enero - noviembre del año 2017 y se los compara con el mismo período del año 2016, puede observarse que dicho crecimiento fue acompañado por todas las regiones argentinas, aunque con mucha variabilidad.

La región Noroeste fue la de mejor desempeño, incluso superando ampliamente el promedio nacional, con un aumento del 18,3% interanual. Entre las provincias que la componen, Catamarca (+32,2%) y Tucumán (+28,7%) fueron las de mayor incremento, mientras que la provincia de Jujuy fue la de performance más moderada (1,1%). El resto de las provincias no mencionadas aumentaron, en promedio, un 14,7% el consumo de cemento al mes de noviembre del año 2017.

La región Pampeana es la segunda en el ranking con un aumento interanual del 13,9%, explicado principalmente por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA (+22,9%). En el extremo opuesto, se observa que La Pampa disminuyó su consumo en un 4,2% al mes de noviembre de 2017. El resto de las provincias que componen la región pampeana mostraron aumentos en dicho indicador, variando entre un 4,4% (Entre Ríos) y un 14,8% (Santa Fe).

Consumo de cemento por provincias. Enero – Noviembre 2017

En toneladas y variación interanual

Total País	11.119.666	12,5%	Cuyo	913.221	2,2%
Noroeste	1.405.302	18,3%	San Luis	167.556	-2,8%
Jujuy	175.359	1,1%	Mendoza	522.205	4,2%
Tucumán	404.126	28,7%	San Juan	223.460	1,6%
Santiago del Estero	282.006	17,1%	Noreste	778.871	9,6%
Catamarca	108.672	32,2%	Formosa	109.775	9,8%
Salta	332.294	17,2%	Misiones	229.075	2,0%
La Rioja	102.845	9,8%	Corrientes	191.833	5,3%
Pampeana	7.204.940	13,9%	Chaco	248.188	21,5%
Entre Ríos	355.986	4,4%	Patagónica	817.332	2,2%
Córdoba	1.217.987	14,0%	Río Negro	194.743	1,6%
Buenos Aires	4.249.735	14,2%	Neuquén	246.118	4,5%
Santa Fe	925.143	14,8%	Santa Cruz	111.966	-8,0%
La Pampa	70.069	-4,2%	Chubut	222.617	7,4%
CABA	386.020	22,9%	Tierra del Fuego	41.888	-3,4%

Fuente: IERAL en base a AFCP

La región Noreste presentó un crecimiento en el período considerado del 9,6% respecto de lo consumido en los primeros once meses del año 2016. En ella, la provincia de Chaco se destacó con una suba interanual del 21,5%.

La región de Cuyo mostró un crecimiento más moderado equivalente al 2,2% interanual el consumo de cemento, con incrementos muy variados en las provincias que la forman: San Luis con una disminución interanual (-2,8%), y Mendoza, con una suba del 4,2% del consumo de cemento en el período considerado.

Finalmente, la Patagónica fue la región más rezagada con un aumento de apenas un 2,2% el consumo de cemento con respecto al acumulado enero-noviembre del año 2016. De nuevo, el comportamiento entre provincias fue muy disperso con variaciones entre un mínimo del -8,0% (Santa Cruz) y un máximo del 7,4% (Chubut).

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 III	719.778,4	0,9%	4,2%	2,5%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 III	616.895,8	-5,6%	13,8%	15,7%
EMAE	nov-17	149,8	0,4%	4,2%	2,9%
IGA-OJF (1993=100)	dic-17	164,5	-0,5%	2,5%	3,3%
EMI (2012=100)	dic-17	0,0	0,0%	0,3%	1,8%
IPI-OJF (1993=100)	dic-17	158,4	-1,8%	-2,2%	1,4%
Patentes	ene-18	120.523,0	22,8%	26,4%	26,4%
Recaudación IVA (\$ mm)	ene-18	84.972,3	18,1%	45,1%	32,5%
ISAC	dic-17	0,0	0,0%	14,5%	11,6%
Importación Bienes de Capital (volumen)	dic-17	-	-	2,1%	15,8%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 III	156.046,2	2,5%	9,9%	7,5%
	2017 III	2017 II	2017 I	2016 IV	
IBIF como % del PIB		21,7%	19,4%	19,1%	19,2%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCA DO DE TRABA JO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2017 III	12.752	2,2%	1,6%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 III	46,3%	0,90 pp	-0,16 pp	0,31 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 III	8,3%	-0,40 pp	-6,50 pp	0,53 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 III	42,4%	0,90 pp	-0,05 pp	0,06 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 III	34,4%	0,70 pp	0,60 pp	0,13 pp
Recaudación de la Seguridad Social	ene-18	84.915	38,81%	29,1%	31,1%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 III	107,8	2,7%	6,2%	-0,6%
Estados Unidos	2017 III	100,0	1,5%	0,7%	0,9%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	ene-18	261.961,0	11,4%	23,9%	24,5%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	dic-17	68.017,1	4,9%	30,4%	33,9%
Gasto (\$ mm)	dic-17	310.111,9	53,3%	5,9%	34,0%
	dic-17	Acum 17	dic-16	Acum 16	
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-150.107,7	-994.217,7	-83.849,8	-590.805,0
Pago de Intereses (\$ mm)		108.775,6	1.391.352,3	93.908,3	747.491,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		5.667,6	25.522,9	580,7	89.110,5
ANSES (\$ mm) *		6.145,4	34.127,5	168,9	55.706,3
	2017 III	2017 II	2017 I	2016 IV	
Recaudación Tributaria (% PIB) **		25,9%	24,0%	26,6%	28,4%
Gasto (% PIB) **		24,1%	25,7%	24,0%	29,1%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	dic-17	145,8	3,1%	24,7%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	dic-17	483,3	3,3%	26,1%	27,6%
Inflación (San Luis, 2003=100)	dic-17	1678,9	3,0%	24,3%	23,4%
Salarios (abril 2012=100)*	nov-17	129,6	1,6%	2,4%	-19,3%
TCR Bilateral (1997=1)	dic-17	1,1	-0,1%	-7,2%	-9,2%
TCR Multilateral (1997=1)	dic-17	1,0	-0,2%	-3,0%	-6,5%
	6-feb-18	ene-18	feb-17	31-dic-16	
TCN Oficial (\$/US\$)		19,92	19,36	15,91	16,17
TCN Brecha		-0,2%	1,6%	3,2%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,23	3,21	3,10	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,24	1,22	1,06	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-dic-17	1.001.113,0	11,0%	19,0%	30,1%
Depósitos (\$ mm)	29-dic-17	2.598.024,2	9,3%	23,4%	37,6%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	618.155,7	-4,7%	17,7%	40,3%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.958.768,9	14,1%	25,1%	36,1%
Créditos (\$ mm)	29-dic-17	1.693.393,0	5,7%	45,8%	37,4%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	29.263,9	1,5%	-35,2%	-41,2%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.619.909,7	6,0%	48,8%	41,6%
	Fecha	Dato	nov - 17	30-dic-16	ene - 17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-dic-17	55.055,0	54.200,6	38.772,0	41.109,0
Ratio de cobertura de las reservas	29-dic-17	0,0%	104,5%	53,3%	80,1%
Tasa de interés Badlar PF	06-feb-18	22,7%	23,0%	19,9%	20,1%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-dic-17	39,6%	39,3%	41,6%	39,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-dic-17	27,9%	30,2%	39,2%	27,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	06-feb-18	323	319	410	353
EMBI+ Argentina	06-feb-18	394	364	438	466
EMBI+ Brasil	06-feb-18	235	226	523	298
Tasa LIBOR	06-feb-18	157926,00%	1,56%	0,42%	0,01%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	05-feb-18	1,42%	1,42%	0,20%	0,65%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	05-feb-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	06-feb-18	6,90%	6,95%	14,15%	12,78%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	06-feb-18	31.624,2	17,08%	116,40%	58,34%
Índice Bovespa	07-feb-18	84.409,7	9,36%	53,74%	26,96%

* 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)	dic-17	4.515,0	-2,1%	-1,7%	1,1%
Primarios	dic-17	1.079,0	22,3%	11,0%	-5,1%
MOA	dic-17	1.571,0	-9,0%	-17,2%	-3,5%
MOI	dic-17	1.605,0	-6,4%	7,8%	10,3%
Combustibles	dic-17	260,0	-9,4%	11,6%	13,5%
Exportaciones (volumen)	dic-17	-	-	-6,2%	-0,4%
Importaciones (US\$ mm)	dic-17	5.362,0	-12,8%	16,7%	19,8%
Bienes Intermedios	dic-17	1.423,0	-11,3%	19,3%	14,0%
Bienes de Consumo	dic-17	750,0	-12,8%	18,9%	20,8%
Bienes de Capital	dic-17	1.190,0	-12,9%	0,2%	22,0%
Combustibles	dic-17	435,0	6,4%	100,5%	18,1%
Importaciones (volumen)	dic-17	-	-	16,4%	14,6%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 IV	135,7	5,9%	0,4%	-2,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	ene-18	91,4	2,6%	-2,0%	0,5%
Energía	ene-18	85,0	9,2%	23,4%	23,6%
Petróleo (US\$/barril)	ene-18	63,7	9,9%	21,3%	18,2%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var % *	var % a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 IV	19.738,9	0,6%	2,5%	2,3%
Brasil	2017 III	2.064,9	0,1%	-0,6%	-0,6%
Unión Europea	2017 III	12.915,7	0,6%	2,5%	2,4%
China	2017 IV	14.189,2	1,6%	1,6%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	nov-17	122,9	2,4%	4,5%	3,0%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	nov-17	119,0	0,5%	3,3%	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	ene-18	54.374,0	-2,2%	24,6%	31,8%
Región Pampeana	ene-18	26.876,0	-1,8%	23,7%	34,2%
NOA	ene-18	10.325,0	2,6%	32,6%	26,4%
NEA	ene-18	11.430,0	1,6%	38,1%	25,9%
Cuyo	ene-18	8.129,0	-2,9%	29,1%	30,9%
Región Patagónica	ene-18	9.389,0	-1,8%	22,9%	21,8%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 III	1.316,5	10,3%	15,2%	13,9%
Región Pampeana	2017 III	767,0	16,4%	10,2%	10,0%
NOA	2017 III	332,2	31,4%	25,0%	17,9%
NEA	2017 III	346,6	41,3%	20,2%	8,9%
Cuyo	2017 III	298,2	15,3%	0,7%	3,2%
Región Patagónica	2017 III	202,2	1,6%	3,3%	1,5%