



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1105 – 15 de Marzo de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

La evolución de la masa salarial del último quinquenio refleja las limitaciones productivas del país

En Foco 1 – Carla Calá

La núcleo de los últimos tres meses arroja una inflación anualizada de 23,4%

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Balances industriales: hay rentabilidad, pero el margen operativo desciende por la creciente incidencia del costo de venta

En Foco 3 – Mariano Devita

Monitor financiero internacional: a la espera de la suba de tasas en EE.UU.

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
Marcada disparidad en el desempeño exportador de las provincias en 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 evolución de la masa salarial del último quinquenio refleja las limitaciones productivas del país***

- Entre 2013 y 2017 el poder de compra de los asalariados se redujo un 4% (en términos reales), a pesar de un gran esfuerzo fiscal, que se tradujo en un aumento del poder adquisitivo de 6% en el segmento de estatales. Los trabajadores del sector privado, con mayor ponderación, tuvieron una caída de 7% en su poder adquisitivo
- La trayectoria de las remuneraciones en el sector privado refleja el estancamiento de la actividad productiva experimentado a partir de 2011. En cambio, en el sector público muchas veces se intenta prescindir del ciclo económico, hasta que las limitaciones fiscales afloran con toda su fuerza
- En el período analizado, el poder adquisitivo de los asalariados mejoró marginalmente en dos regiones, el NEA y el NOA, fenómeno explicable por la alta proporción de fondos nacionales con los que se financian los fiscos de esas provincias y por la alta ponderación del empleo público. La zona pampeana no difiere demasiado del promedio (por su alta incidencia), mientras que en la Patagonia y en Cuyo es donde la masa salarial tuvo la mayor caída, atribuible a las dificultades del sector privado en el último período (petróleo y minería) y también a las complicaciones fiscales

En Foco 1:**9*****La núcleo de los últimos tres meses arroja una inflación anualizada de 23,4%***

- El Índice de precios al consumidor de febrero anotó una suba de 2,4% mensual, acumulando 4,2% en el primer bimestre. Sigue teniendo mucho peso la recomposición de precios relativos, ya que en el mes hubo una suba de 9,1% en Comunicación, 4,5% en Transporte y 3,8% en Vivienda y Servicios Básicos
- La inflación núcleo de febrero fue de 2,1%, por lo que el promedio móvil de tres meses anualizado subió a 23,4%, un salto significativo respecto del 19,6% anual que arrojaba esta medición a enero de este año. Así, la tasa real de interés (de política monetaria) bajó a algo menos de 4 puntos porcentuales/año, desde niveles cercano al 10% en los meses previos
- La inflación acumulada en 12 meses alcanza a 25,4%, con una fuerte incidencia del Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles que sube 52,5% en el período. Por encima del promedio también se anota el encarecimiento de Comunicaciones (39%), Educación (29,7%) y Salud (26,6%)

En Foco 2:**15*****Balances industriales: hay rentabilidad, pero el margen operativo desciende por la creciente incidencia del costo de venta***

- Para un panel fijo de 16 empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que el resultado operativo pasó de 8,8% en 2016 a 8,5% el año pasado (en términos de la facturación)
- El costo de venta para estas mismas firmas pasó de 70,3% de la facturación en 2016 a 71,8% el año pasado. Por su parte, la rentabilidad alcanzó el 8,4% de la facturación en 2017
- La devaluación de diciembre puede haber afectado negativamente los balances del cuarto trimestre, para aquellas empresas con endeudamiento significativo en moneda extranjera

En Foco 3:**19*****Monitor financiero internacional: a la espera de la suba de tasas en EE.UU.***

- La semana pasada fue similar a la anterior, pero por distintas razones. Luego de los anuncios de Trump sobre mayor proteccionismo, hubo correcciones en los mercados que volvieron a subir hacia inicios de la semana. Pero esta suba se vio afectada negativamente con los avances de las ventas minoristas en EEUU (sin considerar bienes durables). Desde hace tres meses, este indicador viene mostrando mermas, volviendo a incomodar a los mercados, contra otra corrección, que lleva tres días consecutivos de caída
- Además, subyacente a esta caída, está la cautela con que operan los inversionistas. La semana que viene se dará a conocer la tasa de interés de política monetaria de EEUU y en los mercados se está esperando una suba de tasas. Es turno del presidente de la reserva federal (Powell) de poner paños fríos a la economía para que no siga aumentando la tasa de inflación
- Para el mercado, Powell subirá la tasa y ya ajustó las expectativas de inflación a la baja. Para Powell, no hay un sobrecalentamiento de la economía, de aquí la cautela para invertir los fondos. Para Argentina, estas son mejores noticias. La tasa de interés de las economías más avanzadas (“libres de riesgo”), empezó a caer y con ello dejó de subir el riesgo de nuestro país. En este caso, también hay que ver los avances de los mercados en las próximas semanas

En Foco 4:**24*****El dato regional de la semana: Marcada disparidad en el desempeño exportador de las provincias en 2017***

- Mientras el promedio-país mostró una leve variación de las ventas al exterior, de 0,9% interanual, el NOA registró una caída de 10,4%, la zona pampeana y el NEA estuvieron cerca del promedio, en tanto que la Patagonia experimentó una recuperación de 5,8% y Cuyo de 6,2%
- Las provincias que lograron las variaciones más significativas en las exportaciones de 2017 fueron: Misiones, con un incremento de 18,4%, La Rioja (17,2%), San Juan (13,6%), Chubut (13,2%) y Tierra del Fuego (10,5%) aunque, en este último caso, con una muy limitada ponderación en el total
- En cambio, las exportaciones cayeron en forma significativa en Catamarca (-23,3%), Neuquén (-21,1%), Salta (-16,1%), Chaco (-11,1%), Tucumán (-8,0%) y Santiago del Estero (-7,1%)

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 evolución de la masa salarial del último quinquenio refleja las limitaciones productivas del país

Jorge Day

- Entre 2013 y 2017 el poder de compra de los asalariados se redujo un 4% (en términos reales), a pesar de un gran esfuerzo fiscal, que se tradujo en un aumento del poder adquisitivo de 6% en el segmento de estatales. Los trabajadores del sector privado, con mayor ponderación, tuvieron una caída de 7% en su poder adquisitivo
- La trayectoria de las remuneraciones en el sector privado refleja el estancamiento de la actividad productiva experimentado a partir de 2011. En cambio, en el sector público muchas veces se intenta prescindir del ciclo económico, hasta que las limitaciones fiscales afloran con toda su fuerza
- En el período analizado, el poder adquisitivo de los asalariados mejoró marginalmente en dos regiones, el NEA y el NOA, fenómeno explicable por la alta proporción de fondos nacionales con los que se financian los fiscos de esas provincias y por la alta ponderación del empleo público. La zona pampeana no difiere demasiado del promedio (por su alta incidencia), mientras que en la Patagonia y en Cuyo es dónde la masa salarial tuvo la mayor caída, atribuible a las dificultades del sector privado en el último período (petróleo y minería) y también a las complicaciones fiscales

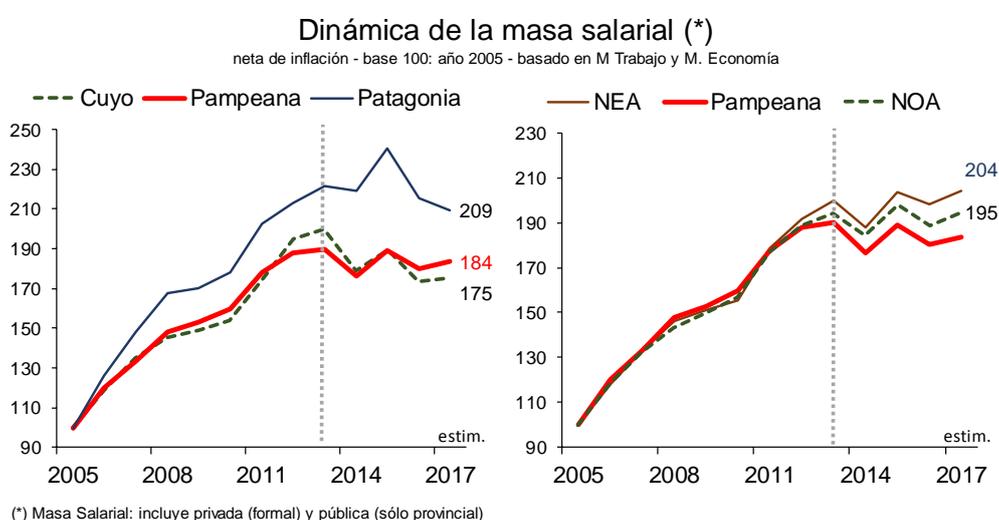
La **masa salarial, neta de inflación**, es un buen indicador del poder de compra de la población, y permite explicar cómo evolucionan las ventas en el país. Si hay más empleo y/o los salarios aumentan más que la inflación, la población tendrá más ingresos y comprará más bienes y servicios. A continuación analizaremos qué ha ocurrido con aquel indicador en el país y en sus regiones en los últimos cuatro años.

Los datos

En Argentina, esa masa salarial alcanzó un máximo en 2013, y luego con oscilaciones se ha estancado. Es más, luego de cada devaluación (inicios de 2014 y de 2016), hubo

caída en el poder de compra de los salarios, y posteriormente se ha recuperado al año siguiente. Una buena noticia fue que en 2017 hubo una mejora, pero la tendencia de los últimos años ha sido de una masa estancada.

Para analizar la situación de las regiones, se tomará como referencia la Pampeana que, debido a su gran tamaño económico, marca el ritmo nacional. Se observan dos grupos de regiones. Unas que han tenido una peor desempeño, como Cuyo, y desde 2016 la Patagonia, que es la única que presentó una caída en 2017. Y otras con mejor performance, como las regiones norteañas.



Surge la pregunta de por qué estas diferencias regionales. Para responder se tendrá en cuenta lo ocurrido en el sector privado y en el público. En el primero consideraremos sólo los asalariados formales, y en el segundo sólo los que trabajan en los estados provinciales (excluimos los nacionales y los municipales).

A nivel país, la masa salarial **privada**¹ cayó un 7% en el periodo 2014-2017, mientras que en la **pública**² mejoró un 6%. Y como a nivel nacional el sector privado tiene más peso que el público, en términos globales la población ha contado con menor poder de compra en estos tiempos.

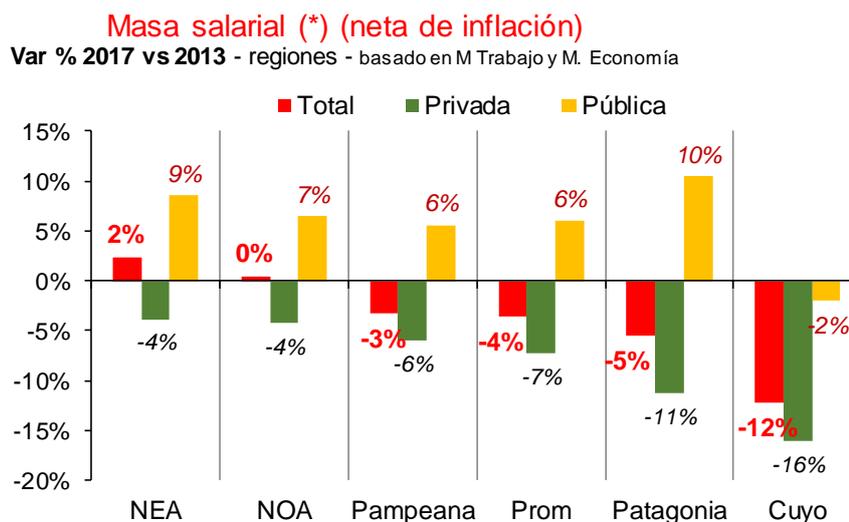
Desde una perspectiva regional, se observan algunas diferencias. La masa salarial **privada** cayó en todas, con excepción de las norteañas. Además, la disminución ha sido

¹ Se hace una estimación para el año 2017, con datos de salarios al tercer trimestre de ese año.

² Idem nota de pie anterior, con datos de ejecución presupuestaria de provincias al tercer trimestre de ese año.

más fuerte en aquellas vinculadas al petróleo (Santa Cruz y Chubut) y a la minería (San Juan y Catamarca).

Por otro lado, la masa salarial **pública** mejoró en todas las regiones, con la excepción de Cuyo, particularmente Mendoza. También se redujo en La Rioja y Catamarca.



(*) Se incluye sólo la masa salarial privada formal y la pública provincial
Año 2017: es una estimación, con datos al tercer trimestre.

¿Qué ha ocurrido?

Son varias preguntas a responder. ¿Por qué se estancó la masa salarial, neta de inflación? Los salarios pagados dependen de la producción. Mientras más bienes y servicios se producen, y mientras más valorados sean, mejores remuneraciones se pueden pagar. Luego de 2011, la economía nacional se estancó. Aumenta un año y cae en el siguiente. Hay varias razones de este statu quo, entre las cuales están la menor competitividad del país, con costos altos en dólares y alta presión impositiva, tema tratado en informes anteriores.

Cuando la economía se estanca, el sector privado lo nota más rápidamente, porque lo paga de sus bolsillos. En cambio, el Estado reacciona más lentamente, lo que se traduce en complicaciones en sus finanzas, que puede generar mayor endeudamiento. Obsérvese que durante el periodo analizado (2014-2017), mientras que el sector privado se ha ajustado, el público ha seguido aumentando su gasto en personal (sea vía mayor empleo o mayores salarios). Hubo excepciones, especialmente en aquellas provincias que vieron muy complicadas sus finanzas, como Mendoza, que motivó a ser más moderado en sus gastos, a partir de 2016.

¿Por qué a las provincias norteñas les ha ido mejor? Una característica de varias de estas jurisdicciones es que son muy dependientes de fondos públicos, especialmente nacionales. Es más, mientras que a nivel nacional el sector privado pesa más que el público, en varias provincias norteñas es al revés (por ej, en Formosa, el sector público representa un 67% del total de la masa salarial formal pagada). Y como dicho sector ha ajustado menos, el poder de compra de su población no se ha visto tan afectada (hasta ahora).

¿Por qué las provincias más mineras y petroleras tuvieron peor desempeño? Claramente hubo una importante reducción de su precio internacional (especialmente desde fines de 2014). Y se acentúa con el tipo de cambio que implica que los ingresos de estos sectores cada vez rinden menos.

La dependencia en un solo gran producto tiene la característica de una mayor variabilidad de sus ingresos. Así como tuvieron la suerte de una mejora notoria de la masa salarial de las provincias patagónicas en el periodo 2003-2014 y en San Juan en los años 2011-2013, también tiene la desventaja de cuando caen sus precios. Por eso, las provincias más diversificadas en producción, como ocurre en las grandes, presentan una menor variabilidad de sus ingresos.

¿Qué esperamos para 2018?

A nivel global, hay dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, se espera que la economía vuelva a crecer moderadamente, pero por otro lado, hubo una devaluación a fin del año pasado, y generalmente cuando la hay, genera una caída temporaria en el poder de compra de los salarios, porque éstos aumentan a menor ritmo. Para este año, se espera que los salarios terminen incrementándose al ritmo de la inflación. Y como el empleo está creciendo muy lentamente, no se espera una explosión de la masa salarial, especialmente en el sector privado.

Con respecto a la masa salarial pública, una mejora en la misma puede traducirse en un desmejoramiento en sus finanzas. Eso se ha notado en la mayoría de las provincias, tomando como referencia el año 2013. Una economía que crece moderadamente no genera boom de recaudación, por lo que no es tan fácil lograr que los salarios públicos puedan aumentar muy por encima de la inflación. Estamos en un contexto que obliga a los gobiernos provinciales a ser más moderados.

Por último, un comentario sobre las provincias petroleras y mineras. Aunque en los últimos meses ha habido un repunte en los precios internacionales del crudo y de minerales (cobre), surgen dudas ante la posibilidad de una mayor tasa de interés

internacional, que tiraría para abajo esos precios. Además, aun con la reciente devaluación, se mantiene altos los costos argentinos en dólares. A pesar de algunos anuncios de inversión, no se espera un boom en esta actividad. Y por tanto, tampoco hay expectativas de mejoras sustanciales en la masa salarial privada en aquellas provincias petroleras y mineras.

A diferencia de lo visto años atrás, estamos en un periodo de un poder de compra que crecerá lentamente en el país, lo cual le marcará el ritmo a las ventas en el comercio.

En Foco 1

La núcleo de los últimos tres meses arroja una inflación anualizada de 23,4%

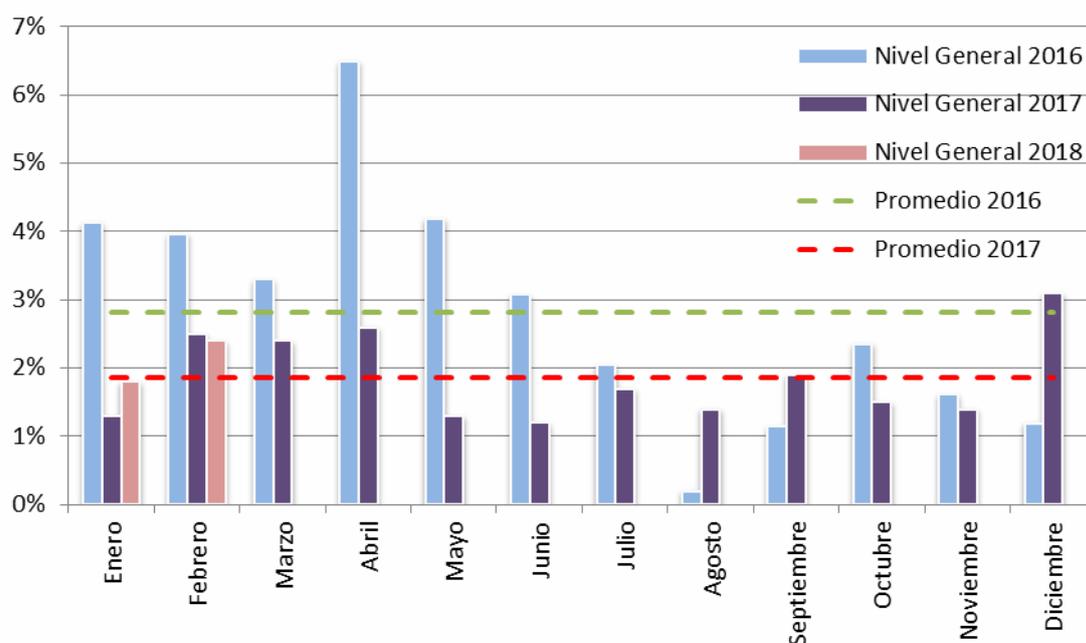
Carla Calá

- El Índice de precios al consumidor de febrero anotó una suba de 2,4% mensual, acumulando 4,2% en el primer bimestre. Sigue teniendo mucho peso la recomposición de precios relativos, ya que en el mes hubo una suba de 9,1% en Comunicación, 4,5% en Transporte y 3,8% en Vivienda y Servicios Básicos
- La inflación núcleo de febrero fue de 2,1%, por lo que el promedio móvil de tres meses anualizado subió a 23,4%, un salto significativo respecto del 19,6% anual que arrojaba esta medición a enero de este año. Así, la tasa real de interés (de política monetaria) bajó a algo menos de 4 puntos porcentuales/año, desde niveles cercano al 10% en los meses previos
- La inflación acumulada en 12 meses alcanza a 25,4%, con una fuerte incidencia del Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles que sube 52,5% en el periodo. Por encima del promedio también se anota el encarecimiento de Comunicaciones (39%), Educación (29,7%) y Salud (26,6%)

En el mes de febrero, el Índice de Precios al Consumidor relevado por el INDEC registra un alza de 2,4% mensual, acumulando en el primer bimestre de 2018 un incremento de 4,2%, guarismo que compara con un 3,8% para igual periodo de 2017.

A partir del relevamiento de precios en todas las provincias, es posible desagregar los resultados del IPC a nivel regional, siendo de 2,6% para GBA y Cuyo; 2,3% para región Pampeana; 2,1% para el Noreste y 2,0% para el Noroeste y la región Patagónica.

Nivel General de Precios



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-AMBA, INDEC

En febrero, la variación del IPC respondió principalmente a las subas registradas en los rubros Comunicación (9,1%), Transporte (4,5%) y Vivienda y Servicios Básicos (3,8%). Resulta pertinente destacar que la tasa de variación mensual del subíndice Transporte estuvo influenciada por el nuevo cuadro tarifario que entró en vigencia en el mes de febrero, así como por la implementación del Sistema de Boleto Integrado para el transporte público de pasajeros, que comprende descuentos de distintas magnitudes en función a las diferentes etapas de un viaje. La inclusión de éste último al cálculo del IPC sigue los mismos criterios establecidos para los bienes con descuentos realizados a distintos grupos de la población.

Por su parte, el resto de las divisiones presentaron variaciones positivas aunque menores que el Nivel General, con excepción del rubro Indumentaria que presentó una desaceleración de 0,6% respecto a enero producto de las liquidaciones de verano. Dentro de ellas es posible destacar a la categoría Salud que presentó una suba de 2,3% por ajustes en las cuotas de medicina prepaga.

Principales Rubros IPC Nacional

Variación mensual

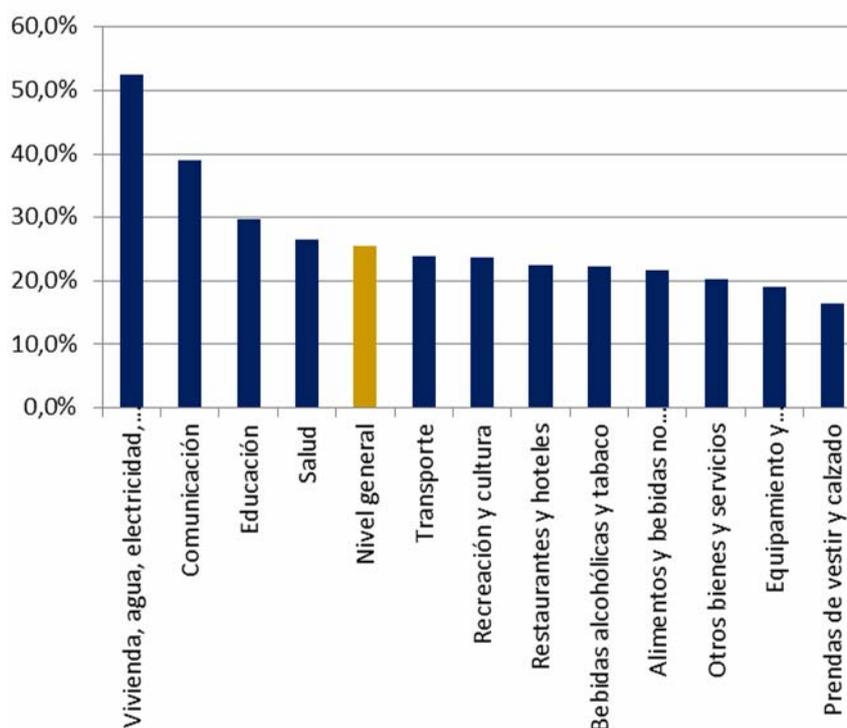


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En términos interanuales, se observaron variaciones muy heterogéneas dentro del promedio general (+25,4%), alcanzando un piso de 16,4% hasta un techo de 52,5%. Encabezando la lista el rubro Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, le siguen los subíndices Comunicación, Educación y Salud con variaciones de 39%, 29,7% y 26,6%, respectivamente. En tanto, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se destacan Otros bienes y servicios (20,3%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (19,1%), y Prendas de vestir y calzado (16,4%).

Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses

No corresponde al índice nacional, datos de GBA

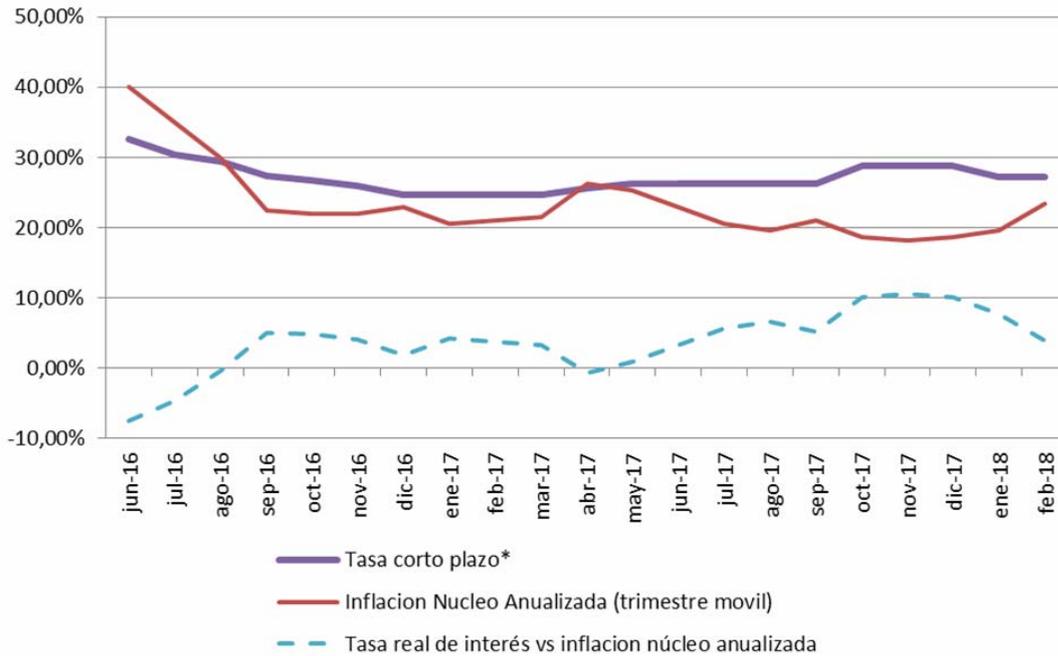


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Excluyendo del análisis a los bienes y servicios estacionales y/o regulados, se obtiene que en el mes de febrero la inflación núcleo registró una variación mensual de 2,1%, ubicándose 0,5 puntos porcentuales por encima del promedio registrado en 2017. Tras haber alcanzado su máximo pico de 40,1% en junio de 2016, y, con la desinflación que ocurrió a partir de entonces, los últimos datos muestran una inflación anualizada de 23,4% sobre la base del promedio trimestral móvil. Un guarismo todavía elevado en función de la meta de 15% planteada para fin de este año.

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 3,86 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 23,4%.

Tasa real de Interés: diferencia entre Pases e Inflación Núcleo anualizada
Promedio trimestral móvil



*A partir del 2 de enero de 2017 corresponde al centro del corredor de tasas de interés de los pases a 7 días de plazo.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

Analizando el nivel de los precios promedios de un conjunto seleccionado de productos, surge que la Patagonia tiene mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas. En relación a GBA, la Patagonia enfrenta precios 16,35% por encima y el Noreste 5,91% por debajo.

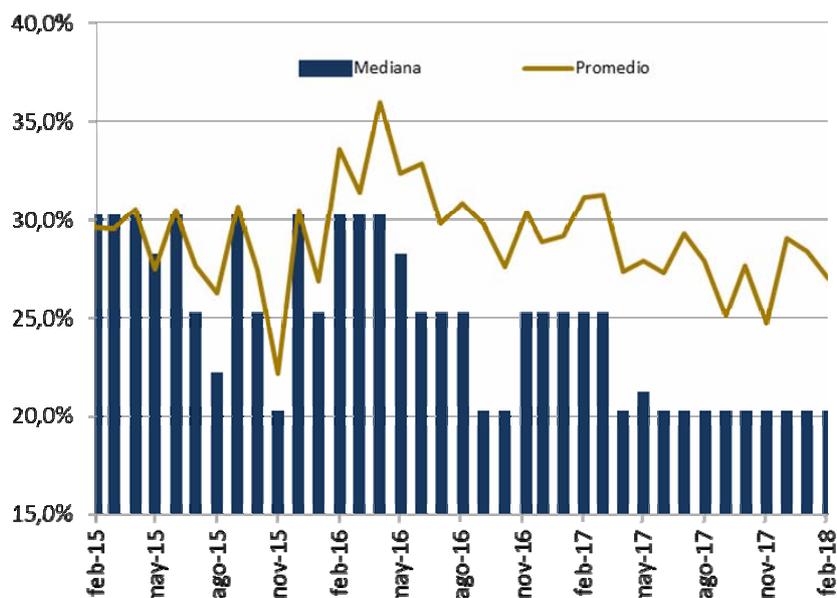
Los Precios al Consumidor en las distintas regiones del país – INDEC

Productos seleccionados		feb-16					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	42,62	39,85	31,29	34,19	29,94	42,98
Harina de trigo común 000	Kg	11,84	12,01	11,5	11,29	11,29	13,68
Arroz Blanco Simple	Kg	23,22	23,2*	21,13	20,44	22,93	20,91
Fideos secos tipo guisero	500 g	21,56	19,52	15,96	14,58	20,07	23,33
Carne picada común	Kg	73,63	79,29	78,48	87,31	77,98	98,32
Pollo entero	Kg	45,32	47,21	43,41	45,54	46,71	49,05
Aceite de Girasol	1,5 litros	98,0*	97,*8	98,98	98,68	92,79	93,92
Leche fresca entera en sachet	Litro	23,08	24,81	24,57	23,88	25,36	25,59
Huevos de gallina	Docena	38,99	38,84	31,81	33,87	38,28	42,72
Papa	Kg	16,84	15,92	15,56	12,54	13,55	22,34
Azúcar	Kg	23,97	22,72	20,58	18,91	21,83	22,22
Detergente líquido	750 cc	21,16	23,12	20,78	23,35	23,28	36,94
Lavandina	1000 cc	17,88	16,98	16,81	16,86	17,71	18,88
Jabon de tocador	125 g	15,32	15,35	14,91	15,45	15,2	16,19
Total		430,41	427,78	404,98	414,87	416,82	500,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC, INDEC

Por su parte, el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella revela que las expectativas de inflación de febrero se mantienen en 20% según la mediana de las respuestas, contra el promedio de 27%.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En Foco 2

Balances industriales: hay rentabilidad, pero el margen operativo desciende por la creciente incidencia del costo de venta

Joaquín Berro Madero

- Para un panel fijo de 16 empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que el resultado operativo pasó de 8,8% en 2016 a 8,5% el año pasado (en términos de la facturación)
- El costo de venta para estas mismas firmas pasó de 70,3% de la facturación en 2016 a 71,8% el año pasado. Por su parte, la rentabilidad alcanzó el 8,4% de la facturación en 2017
- La devaluación de diciembre puede haber afectado negativamente los balances del cuarto trimestre, para aquellas empresas con endeudamiento significativo en moneda extranjera

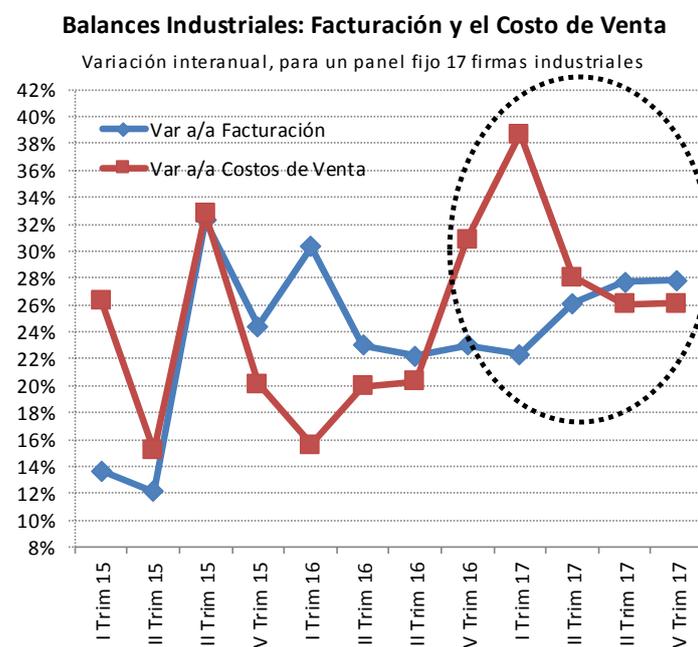
En los últimos días, se terminaron de presentar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires diversos balances de empresas vinculadas a la actividad industrial para el último trimestre de 2017. En este periodo, al igual que el tercer trimestre, se observa un amesetamiento en el ritmo de expansión de costos de venta, apenas por encima de la trayectoria de la facturación. En este contexto, siempre tomando el cuarto trimestre del año en forma individual, tanto el resultado operativo agregado como el nivel de rentabilidad crecen a un ritmo superior al del nivel de precios general de la economía. Pero si se analizan estas variables tomando el acumulado de doce meses -y siempre en términos del total facturado-, se tiene que los costos de venta se mantienen en el mismo andarivel desde 2013, mientras que el margen operativo disminuye desde un pico en 2014, aunque la rentabilidad marca un pico para la serie desde 2012.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 16 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa 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 en 2017 acumulo más de \$116,3 mil millones.

Como se mencionara anteriormente, durante el último trimestre del año el nivel de facturación de las firmas industriales creció 27,8% a/a, un ritmo superior al de trimestres anteriores, aunque todavía muy cercano el nivel de variación de precios. En este sentido, los costos de venta crecieron 26,1% a/a el cuarto trimestre de 2017, luego de alcanzar un pico de expansión de 38,7% a/a durante el primer trimestre de 2017.

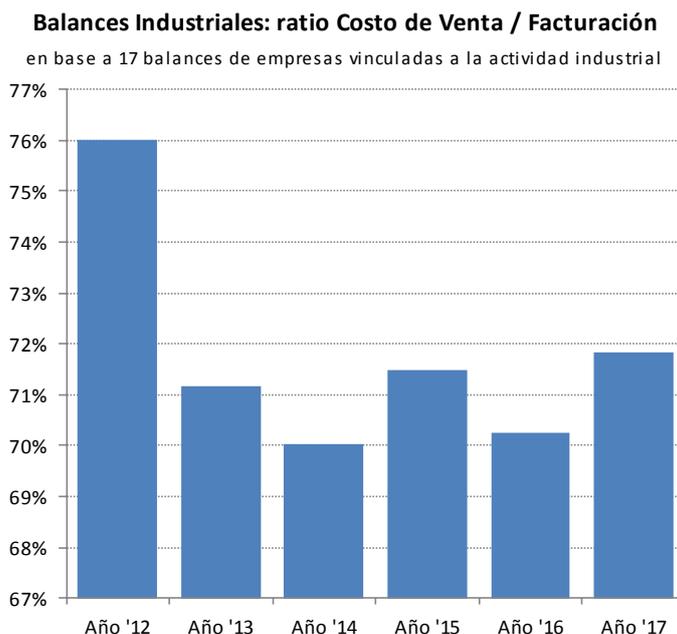
Se debe tener en cuenta que, la devaluación del peso en diciembre pasado afectó los balances de las empresas endeudadas en dólares. En este sentido, es posible que ahora las empresas están traspasando a precios parte de esa devaluación. Habrá que esperar el próximo cierre para verificarlo. Dicho esto, lo cierto es que durante los últimos dos trimestres se verifico que los costos crecen a buen ritmo, apenas por debajo del ritmo de la facturación.



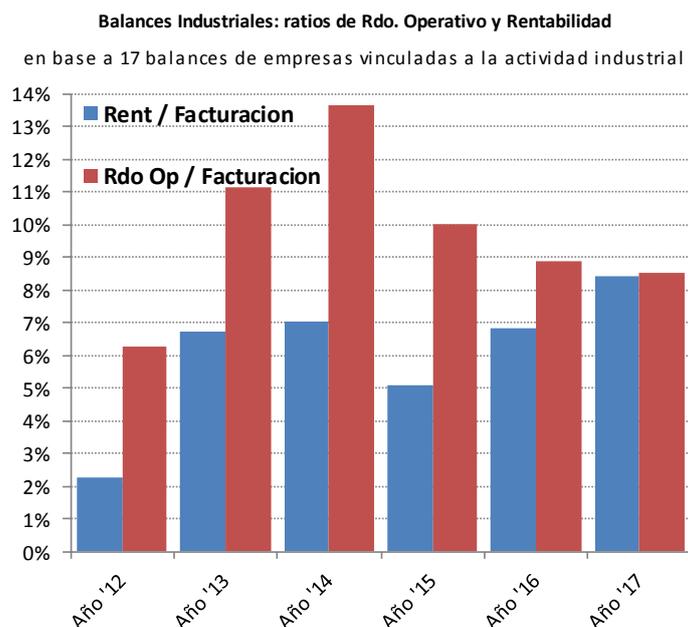
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Esta tenue mejora en cuanto a la incidencia de los costos, impacto positivamente en los indicadores de rentabilidad. Por un lado, en el resultado operativo (proxy de la “caja” de las firmas), represento el 5,5% del total facturado en el cuarto trimestre del año, mientras que la rentabilidad significo el 4,5%.

Para tener una mejor perspectiva de la situación de este conjunto de empresas, es importante verificar también el comportamiento de las variables en el acumulado anual. En este sentido, el gráfico siguiente muestra que la incidencia de los costos de venta en términos de la facturación, continua siendo un obstáculo y persiste en un andarivel en torno a 71% desde 2013 (aunque ahora con tarifas de servicios sinceradas).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Asimismo, si se analizan los indicadores de rentabilidad en relación al total facturado, se tiene que en el caso del resultado operativo el margen viene recortándose año a año pasando de 13,6% en 2014 a 8,8% en 2016 y 8,5% el año pasado. Por su parte, y en sentido inverso, la rentabilidad sobre facturación ha pasado de 7,1% en 2014 a 8,4% en 2017, mostrando un paulatino crecimiento.

En Foco 3

Monitor financiero internacional: a la espera de la suba de tasas en EE.UU.

Mariano Devita

- La semana pasada fue similar a la anterior, pero por distintas razones. Luego de los anuncios de Trump sobre mayor proteccionismo, hubo correcciones en los mercados que volvieron a subir hacia inicios de la semana. Pero esta suba se vio afectada negativamente con los avances de las ventas minoristas en EEUU (sin considerar bienes durables). Desde hace tres meses, este indicador viene mostrando mermas, volviendo a incomodar a los mercados, contra otra corrección, que lleva tres días consecutivos de caída
- Además, subyacente a esta caída, está la cautela con que operan los inversionistas. La semana que viene se dará a conocer la tasa de interés de política monetaria de EEUU y en los mercados se está esperando una suba de tasas. Es turno del presidente de la reserva federal (Powell) de poner paños fríos a la economía para que no siga aumentando la tasa de inflación
- Para el mercado, Powell subirá la tasa y ya ajustó las expectativas de inflación a la baja. Para Powell, no hay un sobrecalentamiento de la economía, de aquí la cautela para invertir los fondos. Para Argentina, estas son mejores noticias. La tasa de interés de las economías más avanzadas (“libres de riesgo”), empezó a caer y con ello dejó de subir el riesgo de nuestro país. En este caso, también hay que ver los avances de los mercados en las próximas semanas

Tasas de interés de corto plazo (política monetaria)

- Continúan sin cambios.
- La semana que viene habrá decisión de política monetaria de la FED. Se espera una suba en las tasas.

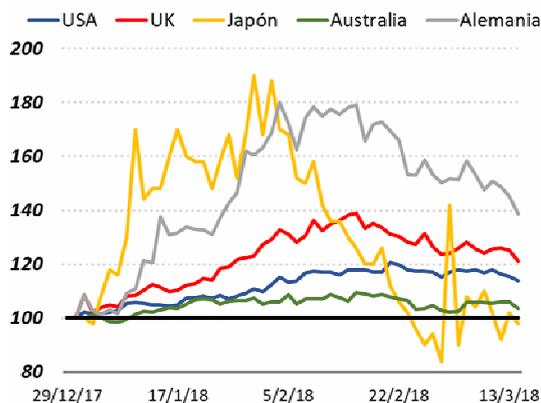
Tasas de interés de largo plazo

- Cayeron las tasas de interés de las economías más avanzadas. El dato de enfriamiento del consumo de EEUU puso algo de paños fríos a las presiones inflacionarias.
- La curva de rendimientos de los bonos de USA, que si fuera más plana indica mayores riesgos en materia de actividad, no ha cambiado mucho respecto de las últimas semanas. Pero es importante notar que se viene aplanando de a poco. Habrá que ver la reacción de los mercados luego de la decisión de tasas de la FED.

Tasas de interés de largo plazo

Índice base 100 = 01/01/2018.

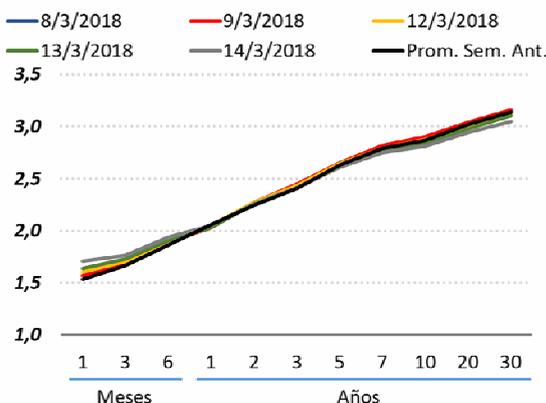
Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU y otros.



Curva de rendimientos bonos USA

TNA, en %.

Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU.

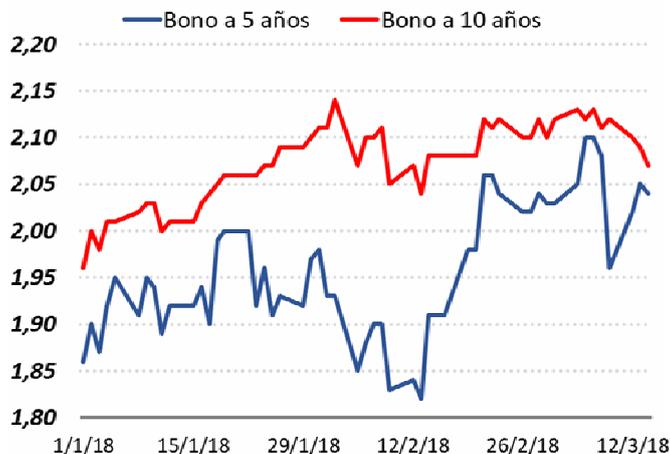


- Las noticias positivas, es la desaceleración en las expectativas inflacionarias de EEUU, retornando a los valores meta de ese país (2%).

Expectativas de inflación USA

En %, implícitas.

Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU.



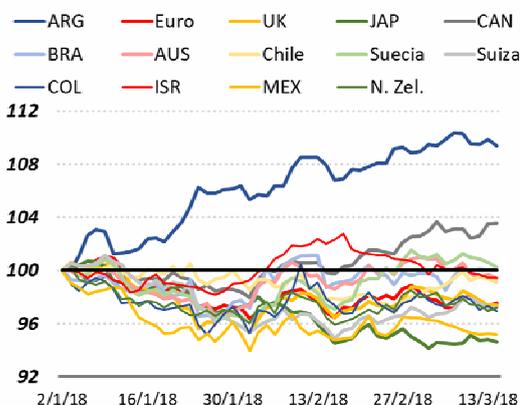
Monedas

- Las monedas se han seguido fortaleciendo respecto del dólar en la última semana (salvo Canadá, uno de los principales perjudicados del proteccionismo de USA).
- En el caso de Argentina, los temas coyunturales (cambio de metas, expectativas más pesimistas) siguen jugando un papel importante. El dólar siguió buscando su valor de equilibrio en valores más altos, pero el banco central fue a poner un límite al valor del dólar. Probablemente, se busque estabilidad de la moneda hasta que se hayan cerrado las paritarias más importantes.
- Por el lado del NAFTA, el tratado de comercio que está en revisión por parte de Estados Unidos, se ha visto una situación mixta: el dólar canadiense se ha venido depreciando, mientras que el peso mexicano se ha venido apreciando. Su evolución será importante para ver los efectos que podrían tener las políticas proteccionistas de USA. Las tarifas para el acero y el aluminio tendrán efecto dentro de 15 días y Canadá y México estarían exentos.

Monedas en el mundo

Tipo de cambio divisas / u\$s. Índice base 100 = 01/01/2018

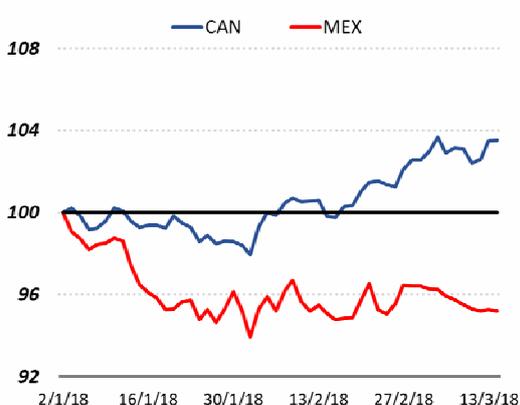
Fuente: IERAL, basado en Reuters.



Monedas en el NAFTA

Tipo de cambio divisas / u\$s. Índice base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Reuters.



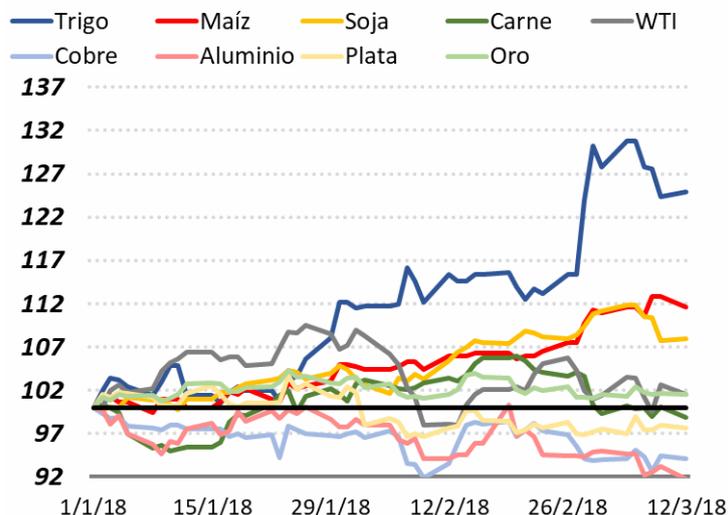
Precio de los commodities

- Hubo mermas en metales preciosos y en agrícolas.
- Hubo caídas en la evolución del precio del aluminio, esperado dados los anuncios de proteger este sector.

Precio de los commodities

Base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Bloomberg.



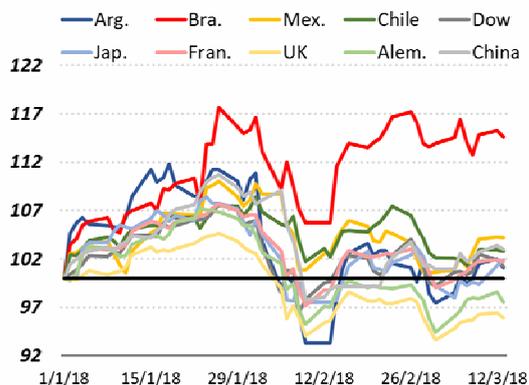
Evolución de los índices bursátiles

- Se mantiene la alta volatilidad por las correcciones de los últimos días. Hubo un fuerte aumento en las bolsas que se vio afectado por las malas noticias del consumo minorista en EEUU.
- Los países emergentes, han presentado una mayor volatilidad que los avanzados.

Índices bursátiles

Base 100 = 01/01/2018.

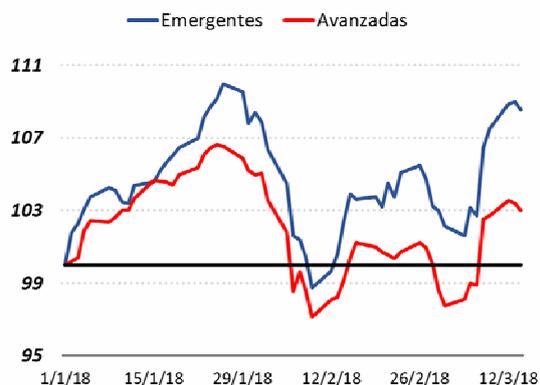
Fuente: IERAL, basado en Bloomberg.



Índice MSCI

Base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en MSCI.



Riesgo país

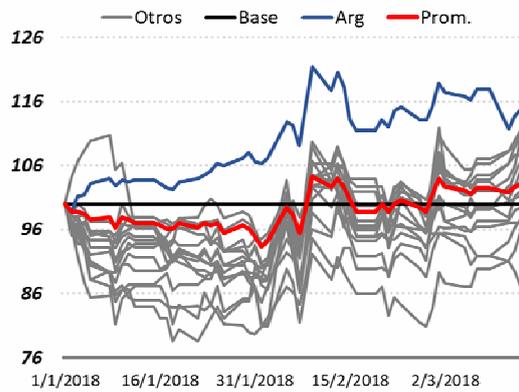
- En general se mantuvo bastante tranquilo con las caídas en las tasas de interés de las economías avanzadas. Sin embargo, subió fuerte los últimos días con las malas noticias sobre el consumo minorista en EEUU.

- En cuanto a Argentina el riesgo país tuvo mejor performance que el resto, salvo los últimos días, que fue peor.

Dinámica del riesgo país

Índice 100 = 01 / 01 / 2018.

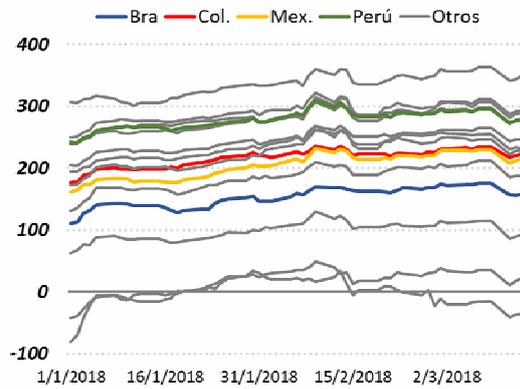
Fuente: IERAL, basado en JP Morgan.



Diferencial de riesgo país

Diferencia en puntos básicos (ARG menos otros países).

Fuente: IERAL, basado en JP Morgan.



En Foco 4

El dato regional de la semana: Marcada disparidad en el desempeño exportador de las provincias en 2017

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Mientras el promedio-país mostró una leve variación de las ventas al exterior, de 0,9% interanual, el NOA registró una caída de 10,4%, la zona pampeana y el NEA estuvieron cerca del promedio, en tanto que la Patagonia experimentó una recuperación de 5,8% y Cuyo de 6,2%
- Las provincias que lograron las variaciones más significativas en las exportaciones de 2017 fueron: Misiones, con un incremento de 18,4%, La Rioja (17,2%), San Juan (13,6%), Chubut (13,2%) y Tierra del Fuego (10,5%) aunque, en este último caso, con una muy limitada ponderación en el total
- En cambio, las exportaciones cayeron en forma significativa en Catamarca (-23,3%), Neuquén (-21,1%), Salta (-16,1%), Chaco (-11,1%), Tucumán (-8,0%) y Santiago del Estero (-7,1 %)

A nivel nacional, el total de ventas en el exterior durante el año 2017 alcanzó los U\$S 58.384 millones, superando al año 2016 en sólo 0,9% (+U\$S 505 millones), según los datos provistos por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

A nivel regional, se observa gran disparidad en los resultados observados. La región **Noroeste** experimentó una gran reducción de las exportaciones del año 2017, con respecto al año 2016: -10,4% (-U\$S 477 millones); la región **Pampeana** no tuvo cambios significativos con respecto al año 2016; la región **Noreste** incrementó sus exportaciones en un 1,6% (+U\$S 15 millones); y finalmente, la región de **Cuyo** (+6,2%, +U\$S 195 millones) y la región **Patagónica** (+5,8%, +U\$S 268 millones) fueron las mayor aumento interanual en las exportaciones totales del año 2017.

Exportaciones Totales por Provincia – Año 2017

Variación interanual nominal y en millones de dólares corrientes

Total País	58.384	0,9%	Cuyo	3.340	6,2%
Noroeste	4.111	-10,4%	San Juan	1.434	13,6%
Santiago del Estero	754	-7,1%	Mendoza	1.337	0,9%
La Rioja	245	17,2%	San Luis	570	2,3%
Jujuy	554	-1,1%	Noreste	964	1,6%
Tucumán	1.036	-8,0%	Corrientes	204	-3,8%
Catamarca	610	-23,3%	Misiones	412	18,4%
Salta	912	-16,1%	Chaco	327	-11,1%
Pampeana	42.825	0,1%	Formosa	21	-4,5%
La Pampa	532	-5,8%	Patagónica	4.884	5,8%
CABA	334	5,7%	Santa Cruz	2.090	1,7%
Entre Ríos	1.134	0,9%	Tierra del Fuego	158	10,5%
Córdoba	7.881	-6,3%	Chubut	2.188	13,2%
Santa Fe	13.554	-2,0%	Neuquén	71	-21,1%
Buenos Aires	19.390	4,5%	Río Negro	376	-5,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Entre las provincias que conforman la región **Noroeste**, sólo La Rioja aumentó sus exportaciones en el año 2017, con respecto a 2016, en una gran magnitud: +17,2%. El resto de las provincias obtuvieron reducciones en este indicador: Catamarca fue la de peor desempeño con una reducción interanual del 23,3% en el total de exportaciones del año 2017. A ella le sigue la provincia de Salta, con una reducción equivalente al 16,1%, luego Tucumán (-8,0%), Santiago del Estero (-7,1%) y finalmente, Jujuy (-1,1%).

En la región **Pampeana**, fueron tres las provincias con subas interanuales: Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA (+5,7%), la provincia de Buenos Aires (+4,5%) y la provincia de Entre Ríos (+0,9%). Las tres provincias restantes obtuvieron variaciones interanuales negativas. En orden decreciente: Córdoba (-6,3%), La Pampa (-5,8%) y finalmente, Santa Fe (-2,0%).

En la región **Noreste**, la cual alcanzó un incremento interanual del 1,6% con respecto al año 2016, la provincia de Misiones fue la única con un aumento interanual en este indicador: +18,4% (el mayor entre las 24 provincias – 23 + CABA -). Con un comportamiento opuesto se encuentra la provincia de Chaco (-11,1%), Formosa (-4,5%) y Corrientes (-3,8%).

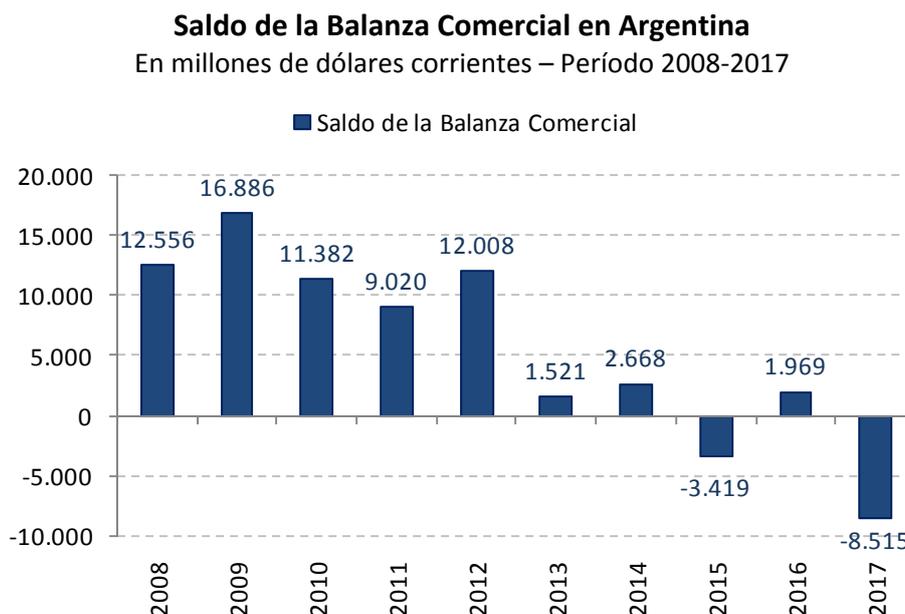
La región **Patagónica** obtuvo, en términos relativos, un buen desempeño durante 2017: +5,8% interanual. Sin embargo, entre las provincias que forman parte de ella,

se evidenció gran disparidad en los resultados observados, variando entre un mínimo de -21,1% (Neuquén) y un máximo de 13,2% (Chubut).

Por último, la región de **Cuyo** fue la de mayor crecimiento entre las regiones (+6,2%), con aumentos interanuales en las tres provincias que la componen. En orden decreciente: San Juan (+13,6%), San Luis (+2,3%) y Mendoza (+0,9%).

A su vez, resulta de interés contrastar estos resultados con el incremento interanual observado en las importaciones durante el año 2017: +19,7% (aproximadamente, +US\$ 11.000 millones). En otras palabras, a nivel país, las importaciones aumentaron cerca de 23 veces más de lo que lo hicieron las exportaciones. Esto explica el déficit de la balanza comercial alcanzado en el año 2017: -US\$ 8.515 millones, el más elevado en la historia argentina.

En el gráfico a continuación, se observa la evolución del saldo de la balanza comercial en Argentina en la última década.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

La mejoría del tipo de cambio real esperada para el año 2018, respecto de la situación del año 2015 (aún con cepo cambiario) ayudaría a contener el saldo externo, puesto que incentiva las exportaciones, y ralentiza gastos en el exterior y cierto tipo de importaciones.

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	14-mar-18	23,0%	22,8%	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	14-mar-18	339	326	329	333
EMBI+ Argentina	14-mar-18	403	397	351	452
EMBI+ Brasil	14-mar-18	245	236	240	278
Tasa LIBOR	14-mar-18	1,79%	7899,37%	0,01%	0,93%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	13-mar-18	1,42%	1,42%	0,55%	0,79%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	13-mar-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	14-mar-18	6,65%	6,70%	13,65%	12,15%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	14-mar-18	32.824,5	-1,97%	105,99%	71,80%
Índice Bovespa	15-mar-18	85.307,6	3,37%	49,47%	28,34%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	ene-18	4.750,0	5,2%	10,7%	10,7%
Primarios	ene-18	1.206,0	11,8%	12,5%	12,5%
MOA	ene-18	1.669,0	6,2%	-8,6%	-8,6%
MOI	ene-18	1.493,0	-7,0%	31,9%	31,9%
Combustibles	ene-18	382,0	46,9%	86,3%	86,3%
Exportaciones (volumen)	ene-18	-	-	4,6%	0,0%
Importaciones (US\$ mm)	ene-18	5.736,0	7,0%	32,2%	32,2%
Bienes Intermedios	ene-18	1.582,0	11,2%	32,7%	32,7%
Bienes de Consumo	ene-18	822,0	9,6%	29,0%	29,0%
Bienes de Capital	ene-18	1.247,0	4,8%	29,5%	29,5%
Combustibles	ene-18	479,0	10,1%	84,2%	84,2%
Importaciones (volumen)	ene-18	-	-	26,2%	0,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 IV	135,7	5,9%	0,4%	-2,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	feb-18	93,5	2,2%	0,4%	-0,7%
Energía	feb-18	80,5	-5,4%	15,9%	19,7%
Petróleo (US\$/barril)	feb-18	62,2	-2,4%	16,4%	18,8%

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