



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición Nº 1107 – 22 de Marzo de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Gerardo García Oro

El empleo comienza a reaccionar positivamente a la superación del escenario de “stop and go”

En Foco 1 – Carla Calá

El 2018 arrancó con las exportaciones creciendo al 10,7%, un ritmo todavía distante del de las importaciones, que lo hacen al 29,3%

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Las empresas petroleras pasaron de fuertes pérdidas en 2016 a resultado positivo en 2017

En Foco 3 – Mariano Devita

Monitor financiero: buenas noticias económicas, pero bajo amenaza de guerra comercial

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

En lo que va del año, el consumo de cemento aumentó un 17,6% a nivel nacional, aunque con gran variabilidad en el plano regional

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**4*****El empleo comienza a reaccionar positivamente a la superación del escenario de "stop and go"***

- El relevamiento de 31 aglomerados urbanos del país efectuado por el INDEC mostró un aumento de 433 mil puestos de trabajo en el cuarto trimestre de 2017 respecto de igual período de 2016. Dado que el universo encuestado tiene una representatividad de aproximadamente 27,6 millones de habitantes, puede estimarse que para el total del país, el número de empleos se ha incrementado en 685 mil personas en los últimos doce meses. Uno de los factores que podría explicar este fenómeno es la expectativa de un crecimiento de la economía que no habrá de abortarse luego del primer año de recuperación
- Por jurisdicción, los aumentos más significativos de la tasa de empleo se habrían registrado en provincias del Norte, mientras que en las provincias más grandes se destaca la expansión de puestos de trabajo en Buenos Aires y Córdoba. La estadística también refleja las dificultades que subsisten en una parte de la región patagónica
- Aunque el empleo privado asalariado en condiciones formales alcanzó un récord hacia fin de 2017, con 192 mil nuevos puestos y un incremento de 2,2 % interanual, subsisten problemas vinculados con la informalidad y con la creación de puestos de trabajo en los sectores que producen bienes exportables. Por ende, los buenos resultados no disimulan la necesidad de profundizar la agenda de reformas, particularmente las vinculadas con el funcionamiento del mercado de trabajo

En Foco 1:**16*****El 2018 arrancó con las exportaciones creciendo al 10,7%, un ritmo todavía distante del de las importaciones, que lo hacen al 29,3%***

- Sin considerar combustibles, las ventas al exterior en el primer bimestre subieron 6,6% interanual. En febrero, el comportamiento más dinámico correspondió a Productos Primarios (+13,8%) y a Manufacturas de Origen Industrial (9,1%), mientras que hubo un retroceso de 0,4% en las Manufacturas de Origen Agropecuario
- Las importaciones (sin combustible) subieron 32,9% en el primer bimestre, mientras que en febrero se destaca la evolución de Bienes de Capital (+41,7% sin contar Equipos de transporte). Para el caso de los Bienes Intermedios, el incremento fue de 35,4% y de 23,3% para los Bienes de Consumo. En Vehículos Automotores, la variación alcanzó el 25,1%
- En el primer bimestre, las exportaciones de combustible aumentaron 85% interanual y las importaciones lo hicieron en 57,5%. Así, la balanza energética achicó el déficit a US\$ 83 millones, desde los US\$ 123 millones de igual periodo de 2017. En 12 meses, el saldo negativo acumula US\$ 3,4 mil millones

En Foco 2:**21*****Las empresas petroleras pasaron de fuertes pérdidas en 2016 a resultado positivo en 2017***

- El resultado operativo pasó de -5,5% sobre el total facturado en 2016 a 7,6% en 2017
- La rentabilidad en términos de la facturación pasó de -9,4% en 2016 a 8% el año pasado
- Sin embargo, los costos de venta representaron más del 83% del total facturado en 2017, encendiendo una luz amarilla a futuro

En Foco 3:**25*****Monitor financiero: buenas noticias económicas, pero bajo amenaza de guerra comercial***

- La semana pasada abundaron las buenas noticias económicas, pero también hubo malas noticias en los negocios. Las sospechas de que la campaña política de Trump se haya llevado a cabo con datos que Facebook filtró de 50 millones de usuarios, arrastró a las demás acciones y la mayoría de los índices terminaron en baja. Sin embargo, hubo una serie de noticias económicas, casi todas juntas el miércoles de esta semana, que trajeron mucha tranquilidad al mercado. En el caso de EEUU, subió la tasa de política monetaria según lo esperado, por lo que no hubo sorpresas
- Si bien el dólar se depreció respecto de otras monedas, lo hizo por motivos distintos a los que se vieron a principio de año. Para ese entonces, el dólar se depreciaba porque aumentaban las expectativas de inflación. Con la decisión de la FED de ayer, las expectativas volvieron al 2% anual y con eso hubo mayor tranquilidad. El índice VIX, que mide la volatilidad del mercado, había mostrado una fuerte caída. Esto hizo que aumentara el apetito por los bonos de países emergentes y, en promedio y bastante generalizado, cayó el riesgo país de estos países (incluido Argentina). También por este motivo cayeron los precios de los commodities que perdieron atractivo como refugio de valor.
- En el plano local, la bolsa venía de una racha muy negativa por diversas razones. La volatilidad externa, la espera del dato de PBI del INDEC y ciertos rumores de que ANSES (importante jugador en el mercado local) vendería parte de sus acciones. Con esto, la bolsa operaba con volúmenes muy bajos. Sin embargo, con los datos de producción industrial fuerte (IPI-FIEL, +4,8%), las exportaciones (excluida la soja) mejorando, la inversión subiendo muy fuerte (INDEC) las importaciones de bienes de capital e intermedios también a muy buen ritmo, junto con a fuerte recuperación del empleo, dieron por resultado presiones alcistas para la Bolsa. El problema, hacia el cierre de la semana, es el temor a la guerra comercial, la bolsa porteña tuvo un fuerte repunte.

En Foco 4:**30*****El dato regional de la semana: En lo que va del año, el consumo de cemento aumentó un 17,6% a nivel nacional, aunque con gran variabilidad en el plano regional***

- Por regiones, el mejor desempeño correspondió a la zona pampeana, con un incremento de 22,1% interanual, seguida del NEA (11,1%), NOA (11,0%), Cuyo (9,6%) y la Patagonia (6,7%)
- Por provincias, la mayor suba se observó en Tierra del Fuego (38,8%), seguida de La Pampa (33,7%), Santiago del Estero (32,8%), Santa Fe (31,1%) y Córdoba (27,9%)
- En cambio, siguen en terreno negativo San Luis (-12,3% interanual), Jujuy (-7,8 %) y Santa Cruz (-7,1%), mientras que la recuperación es moderada en Río Negro (2,4%), Neuquén (3,1%), Tucumán (5,0 %) y La Rioja (5,1%)

Selección de Indicadores**33**

Editorial

El empleo comienza a reaccionar positivamente a la superación del escenario de “stop and go”

Marcelo Capello y Gerardo García Oro

- El relevamiento de 31 aglomerados urbanos del país efectuado por el INDEC mostró un aumento de 433 mil puestos de trabajo en el cuarto trimestre de 2017 respecto de igual período de 2016. Dado que el universo encuestado tiene una representatividad de aproximadamente 27,6 millones de habitantes, puede estimarse que para el total del país, el número de empleos se ha incrementado en 685 mil personas en los últimos doce meses. Uno de los factores que podría explicar este fenómeno es la expectativa de un crecimiento de la economía que no habrá de abortarse luego del primer año de recuperación
- Por jurisdicción, los aumentos más significativos de la tasa de empleo se habrían registrado en provincias del Norte, mientras que en las provincias más grandes se destaca la expansión de puestos de trabajo en Buenos Aires y Córdoba. La estadística también refleja las dificultades que subsisten en una parte de la región patagónica
- Aunque el empleo privado asalariado en condiciones formales alcanzó un récord hacia fin de 2017, con 192 mil nuevos puestos y un incremento de 2,2 % interanual, subsisten problemas vinculados con la informalidad y con la creación de puestos de trabajo en los sectores que producen bienes exportables. Por ende, los buenos resultados no disimulan la necesidad de profundizar la agenda de reformas, particularmente las vinculadas con el funcionamiento del mercado de trabajo

El INDEC dio a conocer los resultados de la evolución de los indicadores fundamentales del mercado de trabajo a lo largo del cuarto trimestre de 2017. En líneas generales los resultados resultan auspiciosos y abren una perspectiva optimista y acerca de la evolución del empleo en las distintas regiones del país.

En particular, la tasa de actividad (calculada como la proporción de la población activa, tanto ocupada como desocupada, respecto a la población total) alcanzó al 46,4%, situándose 1,1 puntos porcentuales por encima del resultado obtenido en el cuarto trimestre de 2016. Por su parte, la tasa de empleo habría crecido también 1,1 puntos porcentuales en un año, de manera que el bloque de personas ocupadas en términos de la población total pasó de representar un 41,9% del total de habitantes al 43% en el periodo considerado.

Respecto a la tasa de desempleo, estimada en proporción de la población económicamente activa (PEA), se observa una caída de 0,4 puntos porcentuales entre el cuarto trimestre de 2016 (donde el indicador alcanzaba al 7,6% de la PEA) e idéntico periodo de 2017 (7,2%).

Estos resultados se basan en el relevamiento de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) llevada adelante por INDEC de manera trimestral, la cual permite obtener información correspondiente a la situación socio-económica de los hogares distribuidos entre 31 aglomerados urbanos del país, de manera que alcanza una representatividad cercana a 27,6 millones de habitantes. En términos de este conjunto, la evolución en las tasas laborales comentadas arriba, y según lo expone el propio INDEC en su Informe de Prensa, la PEA se habría incrementado en 421 mil personas (de 12,4 millones en el cuarto trimestre de 2016 a 12,8 millones en idéntico periodo de 2017) y entre los activos, la cantidad de desocupados habría descendido en 11 mil personas (de 937 mil a 926 mil) y la cantidad de ocupados se habría incrementado en 433 mil personas, desde 11,5 millones de ocupados detectados en el cuarto trimestre de 2016 a casi 11,9 millones en igual periodo de 2017.

Si estos resultados son extrapolados al total de habitantes del país (44 millones), incluyendo a aquellos que habitan en regiones urbanas no relevadas por la EPH y hogares situados en regiones rurales, estos resultados serían consistentes con un incremento en el tamaño de la PEA de 657 mil personas, producto de un fuerte crecimiento en el número de personas ocupadas (poco más de 685 mil) y una baja en la cantidad de personas desocupadas, absorbidas por la demanda laboral, de casi 29 mil personas. En todos los casos, se trata del periodo interanual entre cuartos trimestres de 2016 y 2017 respectivamente.

Así, el mercado de trabajo a nivel nacional estaría comprendiendo una PEA de 20,48 millones de habitantes, de los cuales 19 millones están ocupados y 1,48 millones en situación de desempleo.

Indicadores laborales: Cuarto Trimestre de 2016-2017

Tasa % y cantidad de personas según condición ocupacional

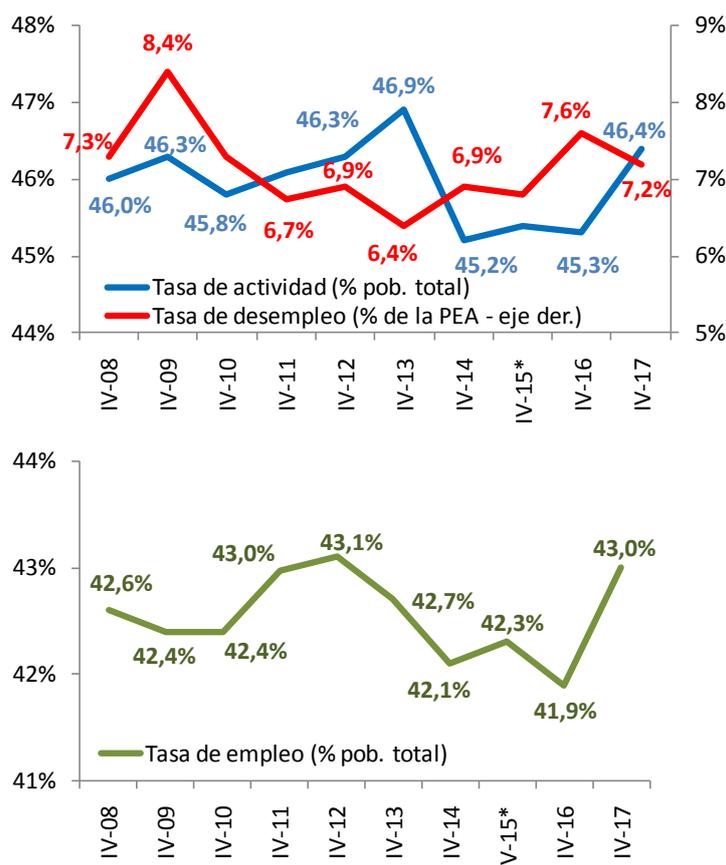
Indicador	IV 2016		IV 2017		Var. Tasa p.p. IV 17 vs IV 16	Var. Cant. Personas (en miles)
	Tasa %	Cantidad (en miles)	Tasa %	Cantidad (en miles)		
Actividad	45,3%	19.825	46,4%	20.482	+1,1	657,0
Empleo	41,9%	18.319	43,0%	19.005	+1,1	685,7
Desempleo	7,6%	1.505	7,2%	1.477	-0,4	-28,7
Subocupación	10,3%	2.040	10,2%	2.092	-0,1	51,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Analizando estos resultados en perspectiva a los niveles alcanzados por dichas tasas laborales en los últimos diez años se observa cómo la tasa de actividad luego de tres trimestres interanuales consecutivos (entre 2014 y 2016) recupera su nivel alcanzado en años previos, dando cuenta de una mayor participación laboral, a la vez que la incidencia de la desocupación revierte la tendencia alcista observada desde 2013 en adelante.

Evolución en indicadores fundamentales del mercado de trabajo

Periodo 2008-2017, cuartos trimestres de cada año



(*) Los indicadores correspondientes al IV Trim. 2015 corresponden a valores estimados, dado que la EPH no fue relevada en dicho periodo.

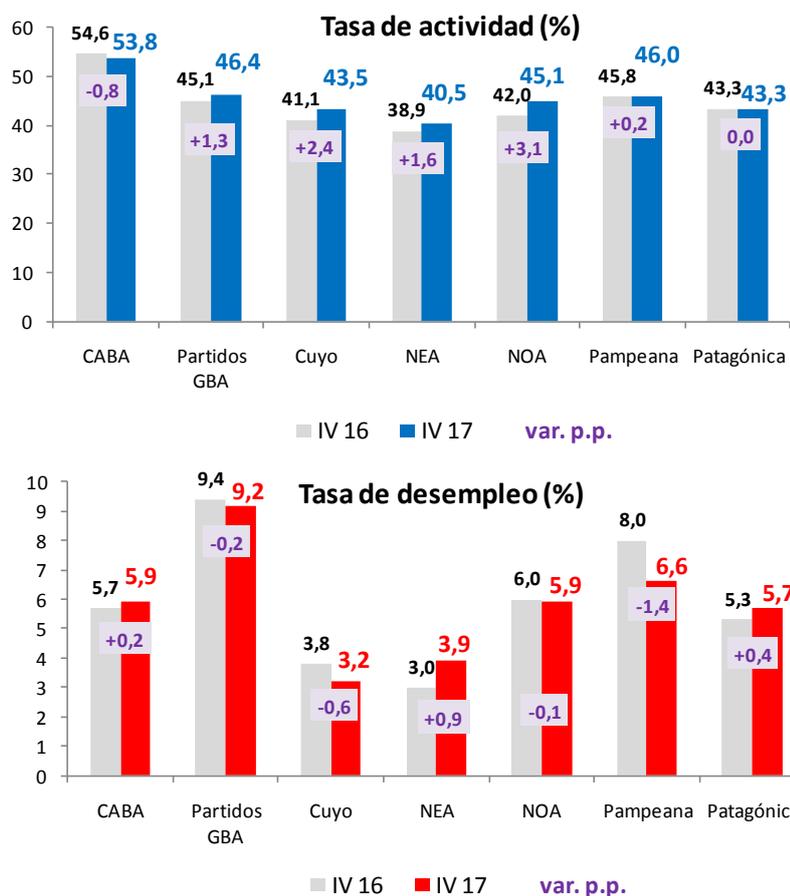
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

El panorama es optimista no sólo por el fuerte crecimiento interanual de la tasa de empleo, sino también por niveles de ocupación superiores al promedio observado en los últimos años.

La mejora de los indicadores laborales fue producto de un progreso generalizado y homogéneo en la mayoría de las regiones del país. Por ejemplo, se destaca que la tasa de actividad se incrementó en todas las regiones, excepto en el caso de CABA (donde se contrajo desde el 54,6% al 53,8% entre cuartos trimestres de 2016 y 2017) y la región Patagónica que sostuvo un idéntico nivel de participación laboral entre ambos periodos. En este indicador se destaca el fuerte crecimiento en la participación laboral

del NOA (+3,1 puntos porcentuales), seguido de Cuyo (+2,4 p.p.) y NEA (+1,6 p.p.); resultados que actuaron en forma positiva sobre la equiparación de brechas estructurales en la participación laboral entre regiones.

Dinámica regional en la tasa de actividad y desempleo: Cuarto Trimestre 2016-2017



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Así, entre las regiones donde se incrementó la participación laboral también se contrajo la incidencia del desempleo, exceptuando el caso del NEA en donde este indicador se elevó desde el 3,0% al 3,9% en el periodo interanual considerado. En este resultado parecen haber influido algunas restricciones en la demanda laboral de la región que no permitieron una absorción completa de los trabajadores que se incorporaron a la búsqueda de un empleo. Sin embargo, al observar que la tasa de empleo de la región también se incrementó (desde un 37,7% de sus habitantes en el cuarto trimestre de 2016 al 38,9% informado para idéntico periodo de 2017) se evidencia una creación neta de puestos de trabajo en dicha región.

En contraste, CABA y la Región Patagónica vieron incrementar su tasa de desocupación, hecho que resulta consistente con una caída en la tasa de empleo en estas regiones bajo el periodo considerado.

Asimismo, para analizar estos resultados en mayor detalle, es posible estimar los resultados netos de creación de puestos de trabajo por jurisdicción, tomando como base la variación en la tasa de empleo a lo largo del periodo considerado entre los aglomerados urbanos que representan a éstas en el relevamiento de la EPH.

De esta manera, el gráfico que sigue muestra que en la mayoría de las jurisdicciones la tasa de empleo tuvo una variación interanual positiva, medida en puntos porcentuales, entre el cuarto trimestre de 2016 e igual periodo de 2017, mientras que en las jurisdicciones de La Pampa, Chaco, Mendoza, CABA, Corrientes, Santa Fe, Santa Cruz y Tierra del Fuego este indicador sufrió retrocesos de distintas magnitudes.

Así, al aplicar esta variación sobre la población total de cada jurisdicción, es posible obtener una desagregación territorial del saldo neto de 685 mil nuevos ocupados en el periodo considerado.

Al respecto, vale la pena señalar que si bien estos resultados extrapolados en base a la EPH de INDEC resultan consistentes con las tendencias positivas en la evolución del empleo que exponen otras fuentes de información, igualmente parece llamativo el volumen de crecimiento del empleo y la participación laboral detectado por la EPH.

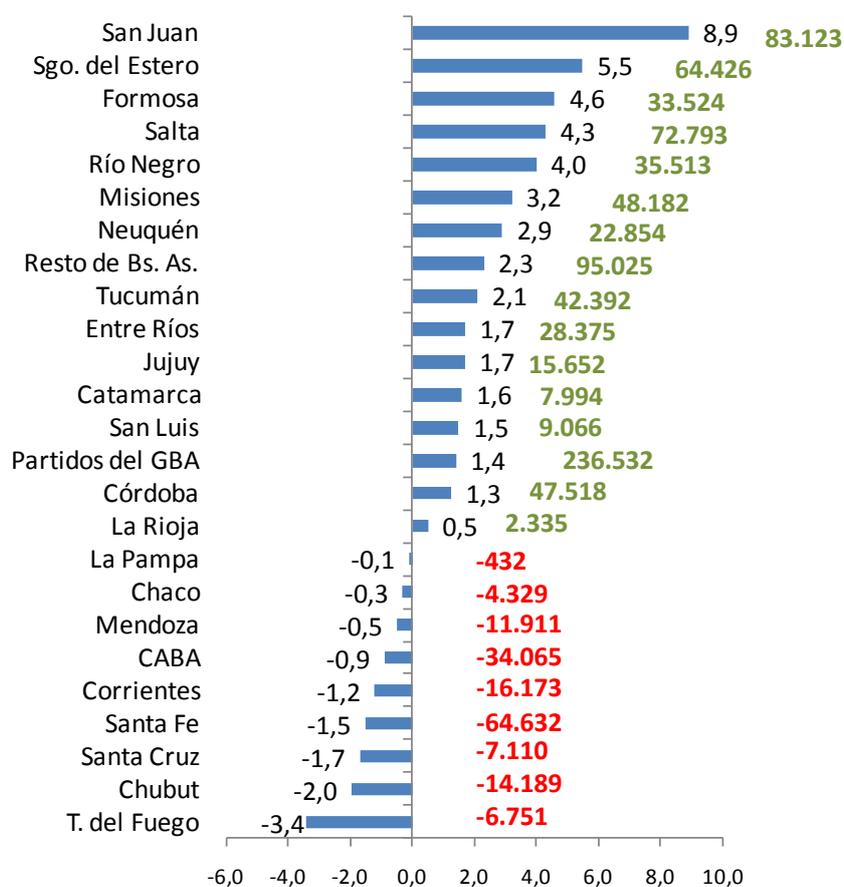
Respecto a esta conjetura, cabe señalar que si bien la última estimación provisoria del PBI (correspondiente al cuarto trimestre de 2017) arroja un saldo de crecimiento interanual positivo del 3,9%, la evolución del empleo encontrada resultaría en una elasticidad empleo-PBI próxima al valor "1", dado que el empleo habría crecido (en base a los datos de la EPH) en un 3,7% interanual. Este resultado se encuentra muy alejado de los valores de elasticidad observados a lo largo de los últimos años, sobre el cual operan otras restricciones tales como costos laborales, la baja productividad y la escasa competitividad, que atentan contra la creación del empleo.

En igual sentido, la EPH atraviesa desde el año 2016 un proceso de reestructuración metodológica en el que, por ejemplo, los relevamientos de diversos aglomerados urbanos se encuentran en instancias de revisión de los criterios muestrales y de su cobertura geográfica. Esto puede inducir a una mayor variabilidad en las estimaciones de las variables socio-económicas en el tiempo. Consideraciones de este tipo ya fueron planteadas en informes previos de IERAL, por ejemplo, acerca de la fuerte volatilidad observada en la incidencia de la pobreza entre distintos aglomerados urbanos entre el segundo semestre de 2016 y el primer semestre de 2017 y cómo estos resultados mostraban una baja correlación con otros indicadores¹.

¹ Informe de Coyuntura – IERAL de Fundación Mediterránea. Año 26 - Edición Nº 1048. 01 de Junio de 2017: http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3606-Informe%20de%20Coyuntura.pdf / Foco Social - IERAL de Fundación Mediterránea. Año 6 - Edición Nº 19. 17 de Octubre de 2017: http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3692-Foco%20Social%20.pdf

Estas consideraciones no revierten la conclusión de que las últimas cifras difundidas constituyen un resultado alentador en la trayectoria del empleo ya que éste va de la mano con un mejoramiento generalizado en la economía, con la expectativa de superación del modelo de stop-and-go, además de la visible reactivación de la obra pública, entre otros aspectos. Sin embargo, hay que analizar con prudencia estas cifras y observar las tendencias de próximos trimestres para extraer conclusiones más firmes.

Variación en p.p. de la tasa de empleo por jurisdicción y creación/destrucción neta en la cantidad de puestos de trabajo: Cuarto Trimestre 2017 versus Cuarto Trimestre 2016



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

La evolución del empleo registrado y sus principales desafíos

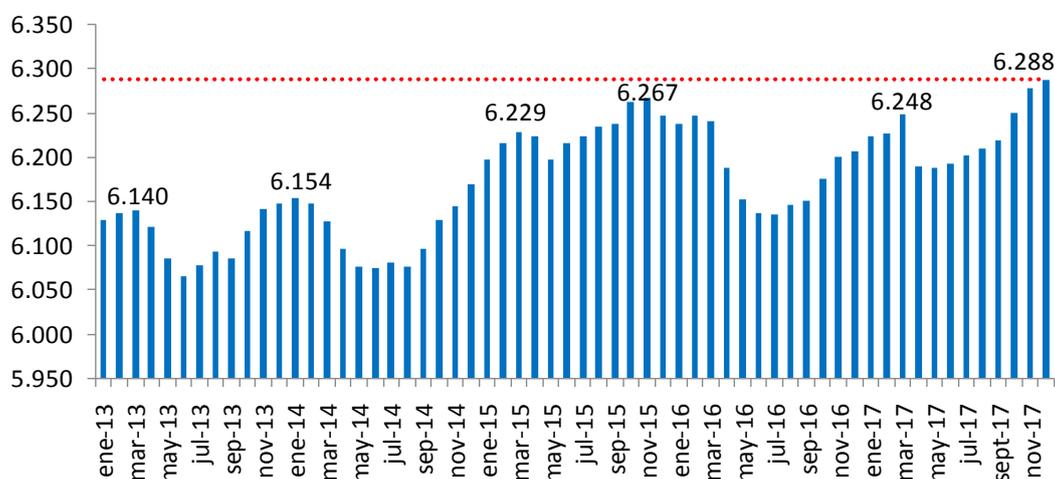
Considerando otra fuente informativa, alternativa a la EPH relevada por INDEC, datos correspondientes a las declaraciones de trabajadores registrados ante la AFIP, disponibles en el sitio oficial del Ministerio de Trabajo de la Nación, destacan la creación de 268 mil empleos registrados entre Diciembre de 2017 e igual mes de 2016,

de los cuales 192 mil se incorporaron en el ámbito privado, creciendo al 2,2% interanual.

Esta expansión se basa fundamentalmente en la incorporación de más de 98 mil personas al régimen del monotributo (como efecto de la estrategia de blanqueo impulsada por el Gobierno Nacional), lo que representó un crecimiento del 6,6% en el periodo considerado sobre este tipo de actividad, además de unos 82 mil trabajadores que se incorporaron como asalariados registrados en la actividad privada (+1,3% interanual), entre las categorías ocupacionales de mayor magnitud de expansión.

Además del fuerte crecimiento del autoempleo, la expansión comentada sobre el bloque de asalariados registrados indujo a que la cantidad de trabajadores en esta condición alcance un nivel récord, con casi 6,3 millones de asalariados registrados en el ámbito privado, aunque aún insuficiente si se considera el desafío estructural de contrarrestar la informalidad laboral, la cual alcanza a 4,5 millones de asalariados, no registrados además de otros 3,3 millones de trabajadores que se desempeñan como cuentapropistas en forma precarizada, enfrentando una situación laboral y de ingresos inestable y de baja productividad.

Evolución del empleo asalariado privado registrado (Periodo 2013-2017) – En miles de puestos



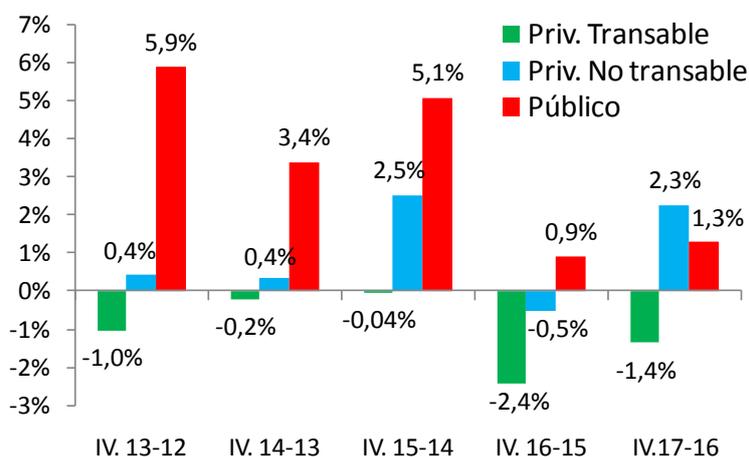
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Trabajo de la Nación.

Las tendencias positivas en la evolución del empleo asalariado registrado encuentran fuertes matices en la dinámica sectorial. En particular, se observa que los empleos generados en el sector productor de bienes transables (con potencial exportador generador de divisas y/o sustitutivo de importaciones) sufre una crisis estructural que se manifiesta en una destrucción en términos netos de puestos de trabajo desde el año 2012 hasta la actualidad. En contraste, el sector no transable (en el que se incluye

fundamentalmente a la mayor parte de los servicios, el comercio y la construcción) ha tenido un desempeño positivo y altamente procíclico.

Asimismo, se destaca la relevancia de trazar un seguimiento sobre la evolución del empleo público. Éste tuvo un comportamiento disruptivo durante el periodo 2009-2015, creciendo a un ritmo interanual superior al 3%, y esta tendencia se redujo al 0,9% durante el periodo 2015-2016, inferior a la tasa de dinámica demográfica. La última información disponible destaca que el crecimiento del empleo público se habría acelerado en el último trimestre del año 2017, y nuevamente resultaría por encima de crecimiento vegetativo.

Variación % interanual en el empleo asalariado registrado según sector: Periodo 2012 -2017, cuartos trimestres de cada año

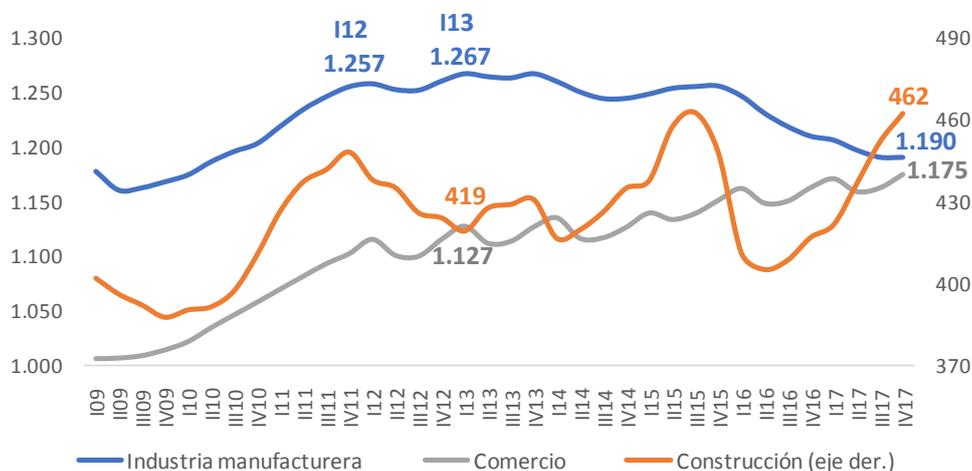


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Trabajo de la Nación.

En particular, analizando la evolución del empleo asalariado registrado en sectores particulares, se observa el fuerte crecimiento del empleo en la construcción, alcanzando en la actualidad a unos 460 mil trabajadores y una continuidad notoria en la expansión del empleo registrado en la actividad comercial. En contraste, la industria manufacturera – uno de los principales determinantes de la magra evolución del empleo en el sector transable y que nuclea a casi 1,2 millones de trabajadores formales – continúa en un proceso de destrucción de empleos en términos netos.

Evolución del empleo asalariado registrado privado, sectores seleccionados

Periodo 2009 – 2017 (en miles de puestos)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Trabajo de la Nación.

Consideraciones que podrían acentuar los progresos en materia laboral

Los resultados expuestos evidencian un claro mejoramiento en las oportunidades de empleo provistas por la economía y una expansión del trabajo registrado en la actividad productora de bienes no transables y el autoempleo.

Los desafíos para el corriente año estarán determinados por la consolidación de estas tendencias favorables, la reversión en la trayectoria adversa del sector transable y el abordaje de los inconvenientes estructurales que enfrenta el mercado de trabajo en términos de la baja productividad de los factores, los altos costos laborales, la falencias en competitividad y las problemáticas concretas que enfrentan las economías regionales.

Estos desafíos requieren una perspectiva integral que contemple las múltiples realidades productivas de cada territorio y sector económico con instituciones laborales que consideren dicha diversidad.

Por ejemplo, este año entra en vigencia el esquema de aplicación del denominado mínimo no imponible (MNI) de aplicación progresiva (hasta el año 2022) en lo relativo al pago de contribuciones patronales. Este instrumento reduce el costo laboral sobre toda la plantilla de trabajadores y constituye un incentivo positivo para la promoción del empleo en entornos formales, no obstante el MNI se aplicará de manera uniforme y su instrumentación además eliminará progresivamente el esquema de diferenciación de

alícuota de contribuciones patronales vigente hasta 2017 (que contemplaba la lejanía en la radicación de la empresa respecto a CABA y la persistencia de Necesidades Básicas Insatisfechas en dicho territorio). Por su parte, se equiparan los niveles de alícuota por tamaño de empresa.

De esta manera, la iniciativa reduce el costo laboral en mayor medida en CABA y la provincia de Buenos Aires, teniendo menores efectos hacia el interior del país y desfavoreciendo a las PyMEs, de manera que se acentuarían asimetrías regionales y entre unidades productivas.

En conjunto, comparando el nivel de alícuota efectiva aplicable a cada caso (correspondiente al pago de contribuciones patronales), se daría el caso de que en provincias más alejadas de CABA, tales como Formosa, Jujuy y Tierra del Fuego (y especialmente entre empresas PyMEs), el esquema acabe en la contradicción de elevar la alícuota de contribuciones patronales respecto al esquema actual.

Estos aspectos podrían ser corregidos a partir de un MNI diferenciado entre regiones y tipos de empresa, que resulte apropiado con relación a las oportunidades de cumplimiento con esta obligación en cada entorno, de manera que no genere un desaliento para la formalización laboral y obstruya el desarrollo productivo.

Impacto Reforma Tributaria: Componente contribuciones patronales

(Cambio en puntos porcentuales de alícuota efectiva)

Definición de Empresa PyME según AFIP

Definición de Empresa Grande según AFIP

Localización	2018 vs 2017	2022 vs 2017	Localización	2018 vs 2017	2022 vs 2017
CABA	-0,7%	-4,1%	CABA	-1,7%	-8,1%
Buenos Aires (La Plata)	-0,9%	-3,5%	Buenos Aires (La Plata)	-2,0%	-7,5%
Córdoba (Interior)	-1,1%	-3,2%	Córdoba (Interior)	-2,1%	-7,2%
Gran Mendoza	-1,2%	-3,1%	Gran Mendoza	-2,3%	-7,1%
T. del Fuego - Ushuaia	-0,3%	6,4%	T. del Fuego - Ushuaia	-1,3%	2,4%
Jujuy - Capital	-1,2%	2,5%	Jujuy - Capital	-2,4%	-1,5%
Formosa - Capital	-1,3%	3,5%	Formosa - Capital	-2,4%	-0,5%
Promedio	-1,0%	-0,2%	Promedio	-2,0%	-4,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Infoleg.

Por su parte, sigue abierta la agenda legislativa relacionada con la actualización de las normativas laborales, atento al desafío de mayor productividad y competitividad, junto con la adecuación de las reglas laborales a los esquemas de trabajo vigentes en la actualidad.

Estas instancias debieran ser tomadas como una oportunidad para reducir inequidades regionales y dotar a los estatutos laborales de una perspectiva más federal que permitan un desarrollo productivo y del empleo más equilibrado, que garanticen mercados laborales más inclusivos que promuevan el desarrollo económico.

En Foco 1

El 2018 arrancó con las exportaciones creciendo al 10,7%, un ritmo todavía distante del de las importaciones, que lo hacen al 29,3%

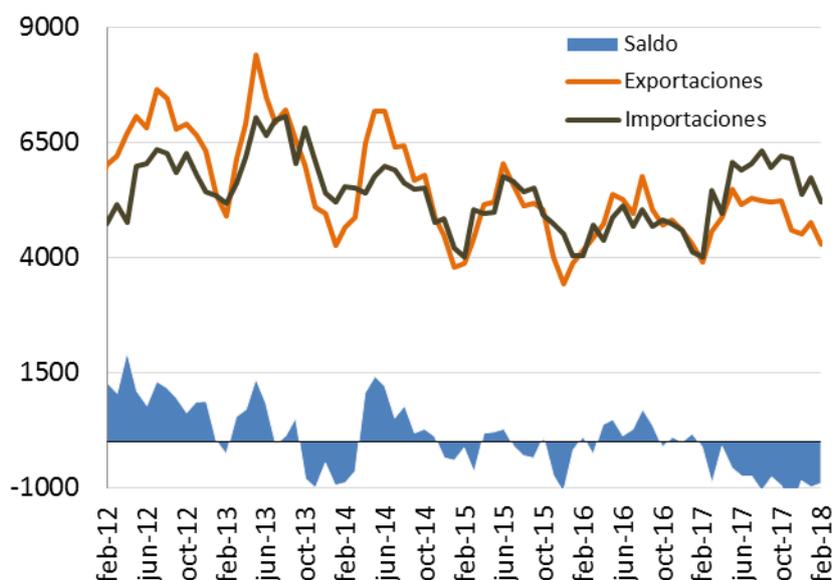
Carla Calá

- Sin considerar combustibles, las ventas al exterior en el primer bimestre subieron 6,6% interanual. En febrero, el comportamiento más dinámico correspondió a Productos Primarios (+13,8%) y a Manufacturas de Origen Industrial (9,1%), mientras que hubo un retroceso de 0,4% en las Manufacturas de Origen Agropecuario
- Las importaciones (sin combustible) subieron 32,9% en el primer bimestre, mientras que en febrero se destaca la evolución de Bienes de Capital (+41,7% sin contar Equipos de transporte). Para el caso de los Bienes Intermedios, el incremento fue de 35,4% y de 23,3% para los Bienes de Consumo. En Vehículos Automotores, la variación alcanzó el 25,1%
- En el primer bimestre, las exportaciones de combustible aumentaron 85% interanual y las importaciones lo hicieron en 57,5%. Así, la balanza energética achicó el déficit a US\$ 83 millones, desde los US\$ 123 millones de igual periodo de 2017. En 12 meses, el saldo negativo acumula US\$ 3,4 mil millones

El Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de febrero publicado por el INDEC arrojó un déficit comercial de US\$ 903 millones, que compara con un rojo de US\$ 217 millones para igual mes del año anterior. La variación interanual del saldo comercial (+316,1%) refleja el significativo incremento en las importaciones de 26,3% contra el alza de 10,1% en las exportaciones.

Balanza Comercial

Millones de Dólares, cifras mensuales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el primer bimestre, las exportaciones acumulan un total de US\$ 9,061 mil millones (10,7% más que en igual período del año pasado) y las importaciones suman US\$ 10,933 mil millones (29,3% de variación interanual). La variación en las exportaciones en lo que va del año es explicado tanto por el factor cantidad (+5,8%), como por el factor precio, que lo hace en 4,6%. Asimismo, el crecimiento de las compras al exterior se justifica principalmente por el incremento en el factor cantidad (+25,9%), mientras que el precio varía apenas 2,7%. A propósito, se acumula en el primer bimestre de 2018 una balanza comercial deficitaria equivalente a US\$ 1,872 mil millones, registrando una variación interanual de 595,9%.

Millones de US\$	Acumulado		Variación interanual
	1° Bimestre 2017	1° Bimestre 2018	
Exportaciones	8.188	9.061	10,7%
Importaciones	8.457	10.933	29,3%
Saldo Comercial	-269	-1.872	595,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Comercio sin combustible

Excluyendo del análisis a los combustibles, en febrero se registra para las ventas al exterior una expansión de 6,3%, guarismo que se ubica 0,3 puntos porcentuales por debajo de enero pero 8,6 y 12,2 puntos porcentuales por encima de diciembre y noviembre, respectivamente. A nivel rubros, se observa una mejora en Productos Primarios (+13,8%) y en Manufacturas de Origen Industrial (+9,1%), mientras que las Manufacturas de Origen Agropecuario registran una merma de 0,4%.

En lo que va del año, las exportaciones sin combustible anotan una variación al alza de 6,7%, tras cuatro trimestres consecutivos con variaciones menores a 2%. Este guarismo está explicado por una expansión de 13,2% en Productos Primarios y de 20,5% en las Manufacturas de Origen Industrial. Por su parte, las Manufacturas de Origen Agropecuario retroceden 4,5% en el primer bimestre.

Exportaciones sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	ene-18	feb-18
Exportaciones s/ combustibles	-0,7	13,2	1,4	1,7	-0,7	0,6	7,0	6,3
<i>Primarios</i>	14,3	37,4	-7,1	-3,0	12,1	4,9	12,5	13,8
<i>MOA</i>	-17,6	10,9	0,6	-4,7	1,0	-10,5	-8,6	-0,4
<i>MOI</i>	-3,9	4,5	8,1	13,7	7,5	11,7	31,9	9,1

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En tanto, las importaciones sin combustibles marcan en febrero un crecimiento de 29,5% interanual, ubicándose 6,8 puntos porcentuales por debajo de lo registrado en enero. La mayor variación la tuvieron las importaciones de Piezas y accesorios para bienes de capital y de Bienes Intermedios, con 39,8% y 35,4% respectivamente. En tanto, los rubros restantes también experimentaron una variación al alza: Vehículos automotores (+25,1%), Bienes de Consumo (+23,3%) y Bienes de Capital (+7,3%).

Resulta pertinente destacar la desaceleración de 22,2 puntos porcentuales registrada en este último rubro en el mes de febrero, tras haber arrojado en enero una variación de 29,5%. La significativa caída se explica por un retroceso de 40,8% en el subíndice Equipos de transporte industriales, superando la merma de 30,6% registrada en el cuarto trimestre de 2017. No obstante, el subíndice Bienes de Capital propiamente dicho (excluidos equipos de transporte) compensa con una suba de 41,7% interanual en el mes de febrero.

Importaciones sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	ene-18	feb-18
Importaciones s/ combustibles	-10,6	0,9	8,2	16,4	30,7	23,6	36,3	29,5
<i>Bienes de Capital</i>	<i>-2,2</i>	<i>11,8</i>	<i>14,3</i>	<i>17,3</i>	<i>40,9</i>	<i>15,3</i>	<i>29,5</i>	<i>7,3</i>
Bienes de Capital, excluido equipos de transporte	-9,8	-8,8	7,3	12,8	36,4	44,9	34,0	41,7
Equipos de transporte industriales	50,7	86,3	41,9	46,6	60,0	-30,6	10,8	-40,8
<i>Bienes Intermedios</i>	<i>-18,9</i>	<i>-15,0</i>	<i>0,7</i>	<i>10,1</i>	<i>19,4</i>	<i>26,3</i>	<i>32,7</i>	<i>35,4</i>
Piezas y acc de bb de capital	-23,3	-5,6	-5,0	17,8	25,2	21,8	16,7	39,8
<i>Bienes de Consumo</i>	<i>6,4</i>	<i>9,4</i>	<i>18,2</i>	<i>13,0</i>	<i>23,0</i>	<i>28,0</i>	<i>29,0</i>	<i>23,3</i>
Artículos de consumo*	5,5	11,9	11,6	4,8	22,2	26,3	33,5	24,3
Alimentos y bebidas**	14,2	21,7	30,4	28,9	22,7	18,7	20,6	25,5
Equipos de transporte no industriales	6,3	-9,3	85,2	60,0	76,0	108,0	69,6	83,3
Vehículos automotores	13,7	50,1	43,3	36,7	50,0	35,2	48,5	25,1
Resto	-16,2	-14,7	54,5	41,5	43,9	31,0	0,0	0,0

* Incluye artículos duraderos, semiduraderos y no duraderos

** Incluye artículos básicos y elaborados

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A propósito, para el primer bimestre de 2018, las compras al exterior arrojan una expansión de 32,9%, superando las mediciones registradas en los últimos 7 años (34% en el tercer trimestre de 2011). Las mayores variaciones se registran en los rubros Vehículos Automotores (+36,8%) y en Bienes Intermedios (+34,1%).

Balanza comercial energética

En el mes de febrero, la balanza energética arrojó un superávit de US\$ 14 millones, tras haberse ubicado 13 meses en terreno deficitario, y compara con un rojo de US\$ 68 millones registrado en febrero de 2017. En los últimos doce meses, el saldo energético se ubicó en torno de los -US\$ 3,4 mil millones.

En línea con esto, las exportaciones de combustible anotan un aumento de 83,6% interanual en febrero, que compara con una expansión de 11,6% en diciembre y de 83,6% en enero. Por otro lado, las importaciones de combustible registran una variación de 30,8%, desacelerando respecto al 84,2% arrojado en enero.

Combustible

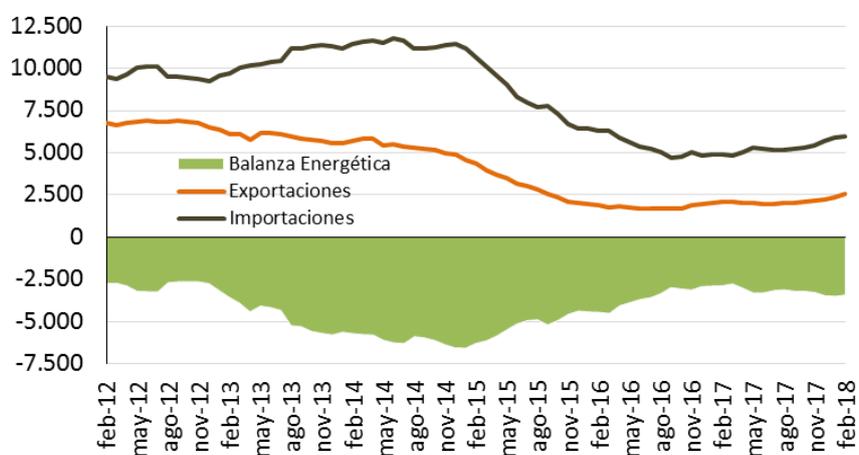
Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	ene-18	feb-18
Exportaciones	0,3	15,0	32,1	-26,6	25,7	24,4	86,3	83,6
Importaciones	-29,9	-14,8	6,7	27,2	-1,0	49,7	84,2	30,8

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Para el primer bimestre, se registra una variación interanual de 85% de las ventas al exterior de combustible, que compara con una caída de 26,6% en el segundo trimestre y un incremento de 25,7% y 24,4% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente. Por su lado, las compras al exterior se expanden un 57,5% interanual en los dos primeros meses de 2018, comparando con un retroceso de 1% en el tercer trimestre y un incremento de 49,7% en el último trimestre de 2017.

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

L as empresas petroleras pasaron de fuertes pérdidas en 2016 a resultado positivo en 2017

Joaquín Berro Madero

- El resultado operativo pasó de -5,5% sobre el total facturado en 2016 a 7,6% en 2017
- La rentabilidad en términos de la facturación pasó de -9,4% en 2016 a 8% el año pasado
- Sin embargo, los costos de venta representaron más del 83% del total facturado en 2017, encendiendo una luz amarilla a futuro

En 2017, las empresas hidrocarburíferas locales vuelven a mostrar resultados positivos en sus indicadores de rentabilidad. Luego de un 2016 complicado, con caída sustancial del precio del barril WTI, las firmas del sector engordaron su caja y mejoraron significativamente el margen de rentabilidad. A pesar de ello, los costos de venta continúan incidiendo cada vez más sobre el total de ventas.

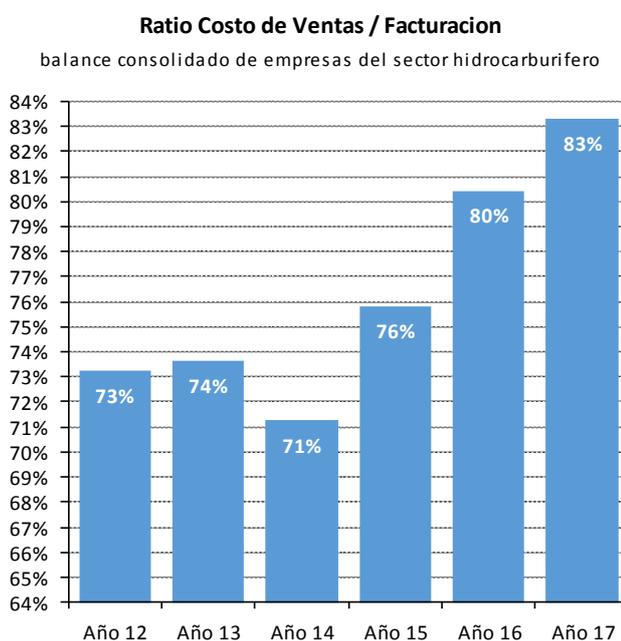
La baja en el precio del crudo -que paso de US\$ 100 el barril de WTI en 2014 a un piso de US\$30,6 en 2016- junto al incremento de los costos que se vivió en 2016, resultaron nocivos para los márgenes de las firmas del sector. En este sentido, los costos de venta alcanzaron aquel año el 80% del total facturado, mientras que los indicadores de rentabilidad cerraron en rojo: -5,5% en el caso del resultado operativo, proxy de la "caja" de las empresas y -9,4% en el caso de la rentabilidad neta; siempre medida en términos del total facturado. En 2017 el panorama cambio radicalmente: la posibilidad de un nuevo marco regulatorio y laboral -acuerdo de Vaca Muerta-, junto con una mejora parcial en el precio histórico del barril; comenzó a traducirse en un panorama más atractivo para las inversiones de largo plazo necesarias en el sector.

En este contexto, los resultados agregados de los balances remitidos a la Bolsa por parte de dos empresas petroleras locales de primera línea mostraron su peor cara en 2016, para luego recuperarse sustancialmente en 2017. Dicha recuperación se observa

en los indicar de rentabilidad, ya que la incidencia de los costos continuó siendo un problema en 2017.

En este sentido, mientras que la facturación agregada de estas dos firmas creció 14,4% a/a en 2017, los costos de venta crecieron 18,4% a/a. De esta forma, el cociente entre los costos de venta y el nivel de facturación marco un leve repunte, ubicándose en 83,3% en 2017 contra el 80,4% de 2016.

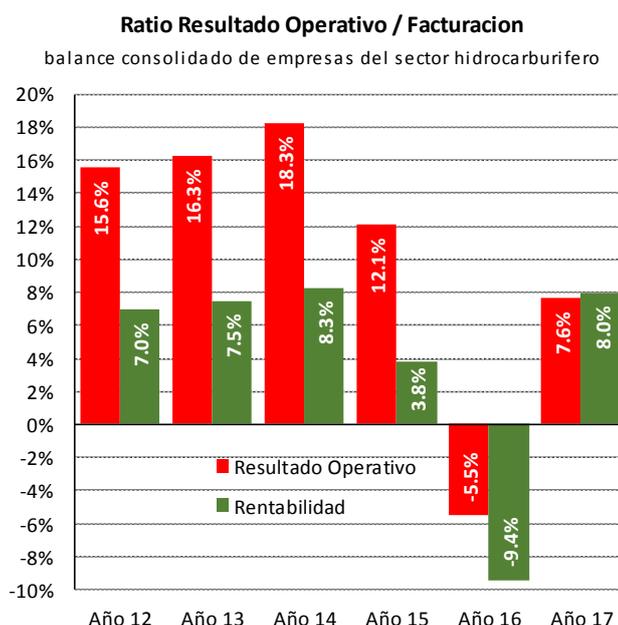
Como muestra el grafico de más abajo, el cociente de costos de venta paso de 73,4% promedio entre 2012 y 2013 a 71,3% en 2014, año de la devaluación. Luego, se observa un incremento constante hasta el pico de 83,3% del año pasado. Este fenómeno enciende una luz amarilla sobre el sector de cara al futuro, aunque se espera que el deslizamiento del tipo de cambio en los primeros meses del año traiga cierto alivio en este sentido. Sobre todo, si se combina con un paulatino incremento del precio internacional del barril WTI.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

A pesar del problema de costos que enfrenta el sector, la normalización de la economía ha permitido revertir los indicadores de rentabilidad. Por un lado, como se mencionara anteriormente, se ha pasado de terreno negativo a positivo entre 2016 y 2017. Es resultado operativo agregado paso de -\$ 13.013 millones en 2016 a \$ 20.799 el año pasado; por su parte, la rentabilidad neta paso de -\$ 22.361 millones en 2016 a

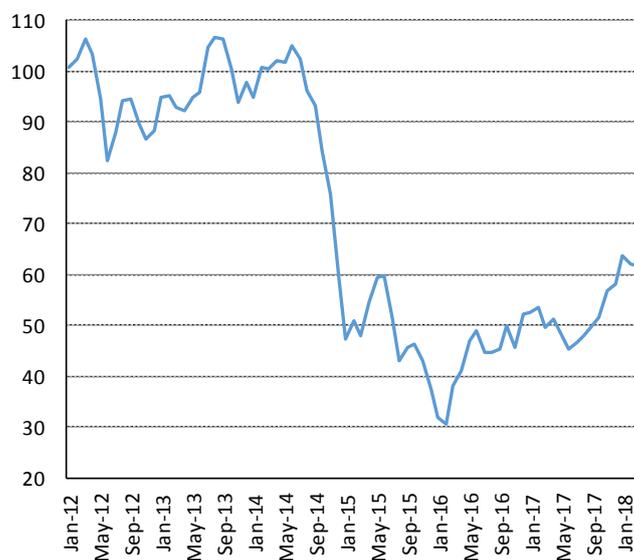
\$21.742 en 2017. Así las cosas, el cociente entre resultado operativo y facturación paso de promediar 15,6% entre 2012 y 2015 (con un pico de 18,3% en 2014) a terreno negativo en 2016 -5,5% y en 2017 se recuperó hasta 7,6%. Asimismo, la rentabilidad medida en términos de la facturación tuvo un comportamiento similar: paso de promediar 6,6% de la facturación entre 2012 y 2015 (con un pico de 8,3% en 2014), para luego irse a terreno negativo en 2016 -9,4% y, en 2017 el cociente marco 8%, un guarismo similar al de los mejores años para la serie bajo análisis.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

Habrà que esperar los resultados de los primeros balances de 2018 para saber si la suave mejora en el precio internacional del petroleo, combinada con una normalizacion de la politica laboral y economia local, permiten consolidar esta mejora.

Precio Internacional del Petroleo
en dolares por Barril WTI, promedio mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de mercado

En Foco 3

Monitor financiero: buenas noticias económicas, pero bajo amenaza de guerra comercial

Mariano Devita

- La semana pasada abundaron las buenas noticias económicas, pero también hubo malas noticias en los negocios. Las sospechas de que la campaña política de Trump se haya llevado a cabo con datos que Facebook filtró de 50 millones de usuarios, arrastró a las demás acciones y la mayoría de los índices terminaron en baja. Sin embargo, hubo una serie de noticias económicas, casi todas juntas el miércoles de esta semana, que trajeron mucha tranquilidad al mercado. En el caso de EEUU, subió la tasa de política monetaria según lo esperado, por lo que no hubo sorpresas
- Si bien el dólar se depreció respecto de otras monedas, lo hizo por motivos distintos a los que se vieron a principio de año. Para ese entonces, el dólar se depreciaba porque aumentaban las expectativas de inflación. Con la decisión de la FED de ayer, las expectativas volvieron al 2% anual y con eso hubo mayor tranquilidad. El índice VIX, que mide la volatilidad del mercado, había mostrado una fuerte caída. Esto hizo que aumentara el apetito por los bonos de países emergentes y, en promedio y bastante generalizado, cayó el riesgo país de estos países (incluido Argentina). También por este motivo cayeron los precios de los commodities que perdieron atractivo como refugio de valor.
- En el plano local, la bolsa venía de una racha muy negativa por diversas razones. La volatilidad externa, la espera del dato de PBI del INDEC y ciertos rumores de que ANSES (importante jugador en el mercado local) vendería parte de sus acciones. Con esto, la bolsa operaba con volúmenes muy bajos. Sin embargo, con los datos de producción industrial fuerte (IPI-FIEL, +4,8%), las exportaciones (excluida la soja) mejorando, la inversión subiendo muy fuerte (INDEC) las importaciones de bienes de capital e intermedios también a muy buen ritmo, junto con a fuerte recuperación del empleo, dieron por resultado presiones alcistas para la Bolsa. El problema, hacia el cierre de la semana, es el temor a la guerra comercial, la bolsa porteña tuvo un fuerte repunte

Tasas de interés de corto plazo (política monetaria)

- Hubo cambios. Subió la tasa de política monetaria de EEUU y bajó la de Brasil.

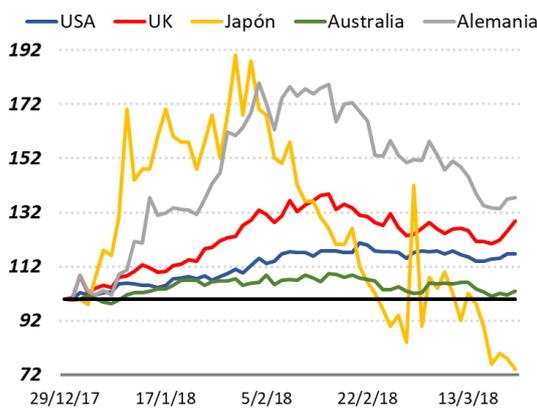
- Las demás tasas, que también debían tomar decisiones de política monetaria el 21 de marzo (Inglaterra y Chile), se mantuvieron sin cambios.

Tasas de interés de largo plazo

- Cayeron las tasas de interés de Japón y subieron las del resto de las economías avanzadas.
- La curva de rendimientos de los bonos de EEUU, que si fuera más plana indica mayores riesgos en materia de actividad o caídas futuras en la tasa de inflación, no ha cambiado mucho respecto de las últimas semanas, pero sí respecto a un mes. Dada la fortaleza de la economía de EEUU, esto indicaría una disminución en las presiones inflacionarias.

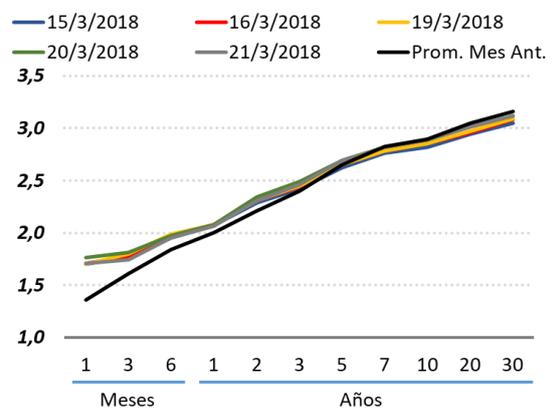
Tasas de interés de largo plazo

Índice base 100 = 01/01/2018.
Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU y otros.



Curva de rendimientos bonos USA

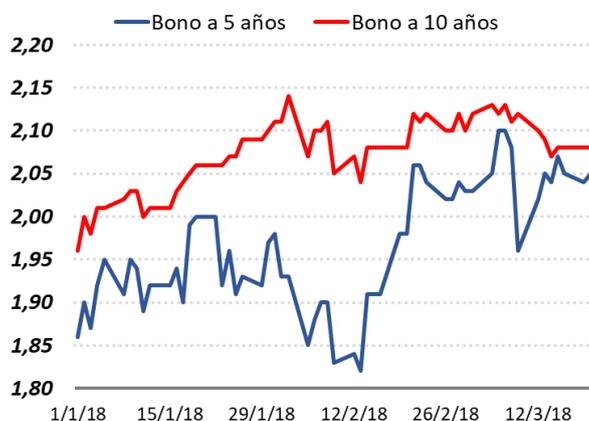
TNA, en %.
Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU.



- De esta forma se desaceleraron las expectativas inflacionarias de EEUU, retornando a los valores meta de ese país (2%), y se mantuvieron durante esta semana.

Expectativas de inflación USA

En %, implícitas.
Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU.



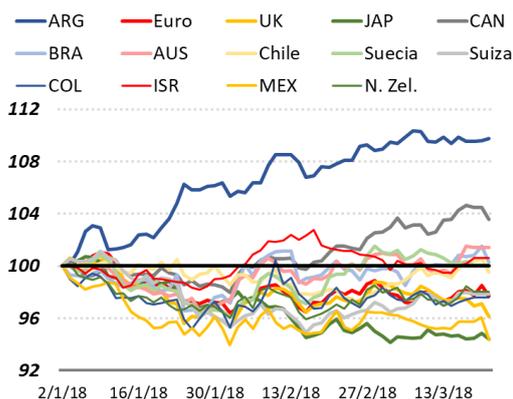
Monedas

- Las monedas se han seguido fortaleciendo respecto del dólar. La diferencia está en los motivos. Desde inicio del año, las monedas se apreciaban porque habían subido las expectativas de inflación en EEUU. Ahora se aprecian porque la suba en las tasas de interés de la FED es una señal clara para los mercados, que ancla las expectativas de inflación en el valor meta y quita volatilidad a los mercados internacionales. Con menor volatilidad, aumenta el apetito por bonos más riesgosos (efecto contrario al “flight to quality”).
- Por el lado del NAFTA, el primer tratado de comercio que renegociaría Estados Unidos, se ha visto la misma situación: el dólar canadiense y el peso mexicano se apreciaron. Su evolución futura 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 una semana y parece que la Unión Europea estaría exenta. Tal vez sean buenas noticias para Canadá y México.

Monedas en el mundo

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

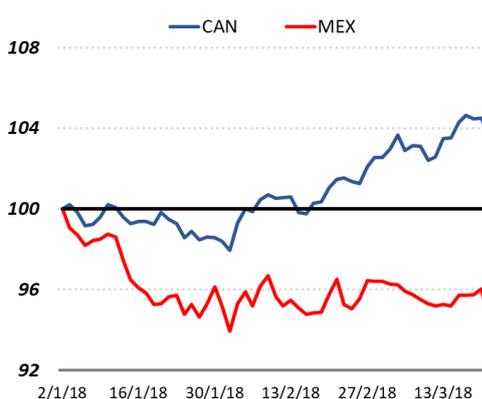
Fuente: IERAL, basado en Reuters.



Monedas en el NAFTA

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

Fuente: IERAL, basado en Reuters.



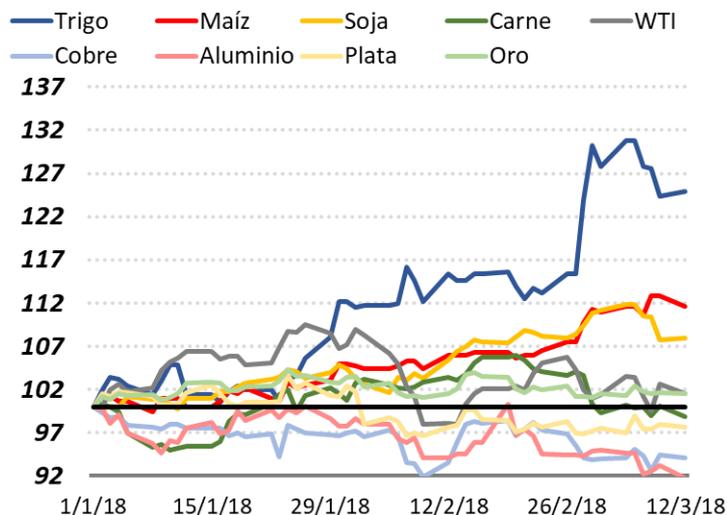
Precio de los commodities

- Hubo mermas en general, no porque el dólar se haya fortalecido, sino porque dejan de ser un resguardo de valor.
- Siguen las caídas en el precio del aluminio, esperado dado el mayor proteccionismo.

Precio de los commodities

Base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Bloomberg.



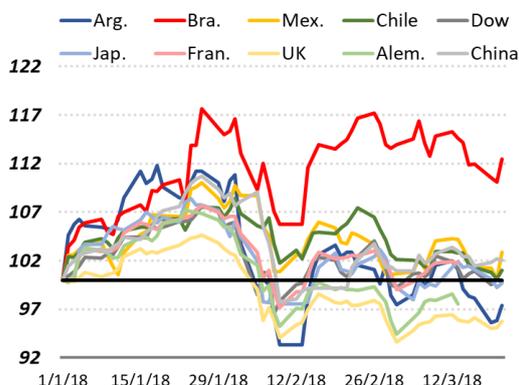
Evolución de los índices bursátiles

- Alta volatilidad por las filtraciones de datos de usuarios de Facebook para ayudar en la campaña política de Trump, pero recuperación los días siguientes.
- En el caso de Argentina hubo mermas de volumen hasta que se conocieron una serie de datos positivos: producción industrial creciendo, fuerte aumento de la inversión, exportaciones (excluida la soja) creciendo fuerte y fuerte aumento de las importaciones en bienes de capital e intermedios, junto con excelentes resultados en materia de empleos.

Índices bursátiles

Base 100 = 01/01/2018.

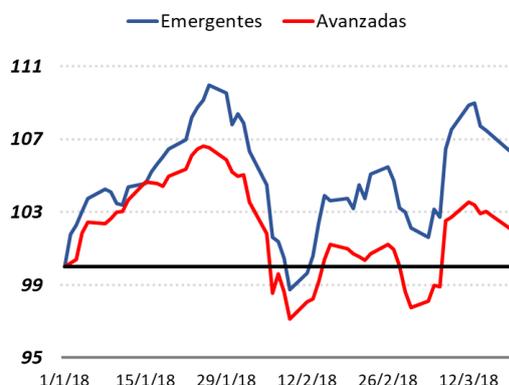
Fuente: IERAL, basado en Bloomberg.



Índice MSCI

Base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en MSCI.



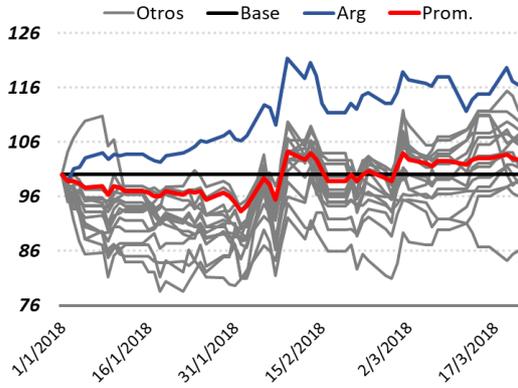
Riesgo país

- En general el riesgo país cayó la última semana.
- En cuanto a Argentina el riesgo país tuvo mejor performance que el resto.

Dinámica del riesgo país

Índice 100 = 01 / 01 / 2018.

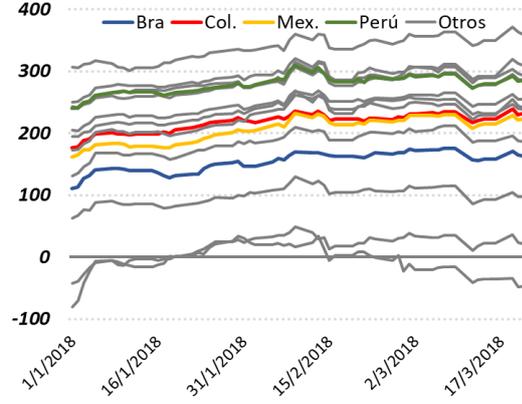
Fuente: IERAL, basado en JP Morgan.



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: En lo que va del año, el consumo de cemento aumentó un 17,6% a nivel nacional, aunque con gran variabilidad en el plano regional

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

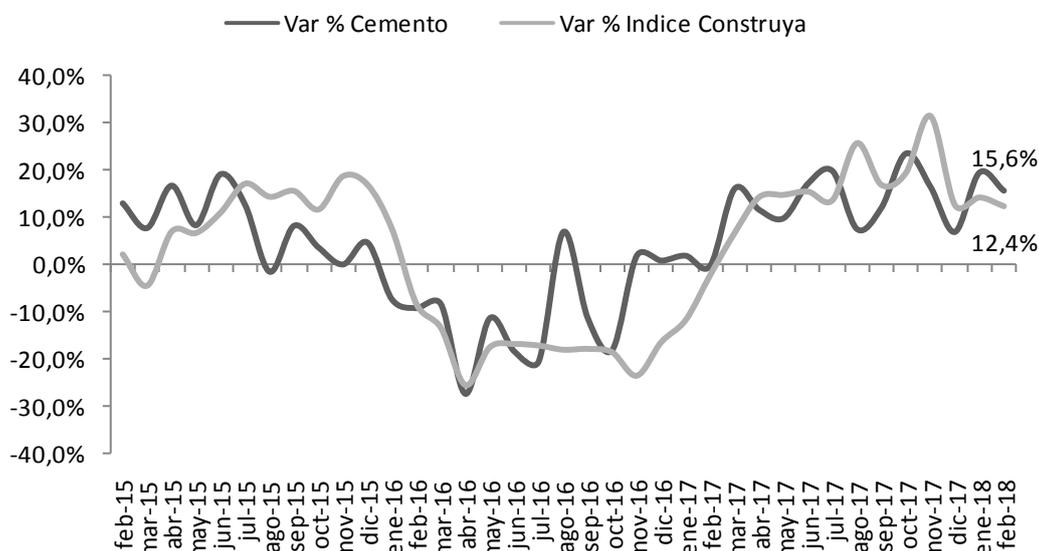
- Por regiones, el mejor desempeño correspondió a la zona pampeana, con un incremento de 22,1% interanual, seguida del NEA (11,1%), NOA (11,0%), Cuyo (9,6%) y la Patagonia (6,7%)
- Por provincias, la mayor suba se observó en Tierra del Fuego (38,8%), seguida de La Pampa (33,7%), Santiago del Estero (32,8%), Santa Fe (31,1%) y Córdoba (27,9%)
- En cambio, siguen en terreno negativo San Luis (-12,3% interanual), Jujuy (-7,8%) y Santa Cruz (-7,1%), mientras que la recuperación es moderada en Río Negro (2,4%), Neuquén (3,1%), Tucumán (5,0%) y La Rioja (5,1%)

En el mes de febrero de 2018, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 924.086 toneladas (+15,6% interanual), acumulando un total de 1.967.818 en el primer bimestre del corriente año (+17,6% interanual). Este indicador, se encuentra respaldado por el comportamiento del Índice Construya², elaborado por el Grupo Construya con los líderes, con el cual guarda una correlación positiva.

² 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 año 2017, tanto el índice construya como el consumo de cemento total, vuelven a mostrar variaciones interanuales positivas, finalizando el mes de febrero con un aumento del 15,6% y un 12,4% respectivamente, al compararlo con el mismo mes del año anterior.

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

La región **Pampeana** fue la de mejor desempeño, incluso superando ampliamente el promedio nacional, con un aumento del 22,1% interanual, en el primer bimestre de 2018. Las cinco provincias que la componen y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA, mostraron variaciones interanuales de gran magnitud, aunque con cierta variabilidad entre ellas: Buenos Aires y CABA aumentaron su consumo de cemento en un 18,7% promedio, Córdoba y entre Ríos lo hicieron en un 25,3% promedio y finalmente, La Pampa y Santa Fe, en un 32,4% promedio.

El Norte argentino se destacó también en este indicador, aunque con valores inferiores al promedio nacional. La región **Noreste** y **Noroeste** evidenciaron una suba del 11% promedio en el consumo de cemento para los primeros dos meses del año. Entre las provincias que forman parte de dichas regiones, Santiago del Estero mostró guarismos semejantes a los observados en la región Pampeana: +32,8% interanual. Chaco, Salta, Misiones y Catamarca, también con buen desempeño, aumentaron en un 13,5%

promedio; Formosa, Corrientes, La Rioja y Tucumán, aunque con variaciones de menor magnitud, también obtuvieron resultados positivos en un 5,8% promedio; y finalmente, Jujuy fue la única provincia del norte en reducir la demanda de cemento en lo que va del año: -7,8% interanual.

Consumo de cemento por provincias. Primer bimestre 2018

En toneladas y variación interanual

Total País	1.967.818	17,6%	Cuyo	156.354	9,6%
Noroeste	227.087	11,0%	San Luis	26.658	-12,3%
Jujuy	26.275	-7,8%	Mendoza	92.778	16,1%
Tucumán	65.244	5,0%	San Juan	36.918	14,1%
Santiago del Estero	51.375	32,8%	Noreste	134.295	11,1%
Catamarca	15.924	11,1%	Formosa	18.901	7,3%
Salta	51.196	14,4%	Misiones	40.259	12,6%
La Rioja	17.073	5,1%	Corrientes	33.282	5,9%
Pampeana	1.303.357	22,1%	Chaco	41.853	15,9%
Entre Ríos	66.692	22,6%	Patagónica	146.725	6,7%
Córdoba	221.108	27,9%	Río Negro	33.996	2,4%
Buenos Aires	751.993	18,6%	Neuquén	41.265	3,1%
Santa Fe	180.521	31,1%	Santa Cruz	18.783	-7,1%
La Pampa	13.814	33,7%	Chubut	41.758	15,4%
CABA	69.229	18,7%	Tierra del Fuego	10.923	38,8%

Fuente: IERAL en base a AFCP

La región de **Cuyo** ocupó el tercer lugar en el ranking, con un incremento del 9,6% en el consumo total de cemento, para el primer bimestre del año 2018. Mendoza y San Juan, obtuvieron variaciones interanuales positivas, en un promedio de 15,1%, en cambio, la provincia de Santa Luis, redujo la demanda de consumo en un 12,3% - la mayor reducción observada entre las provincias argentinas, en lo que va del año.

Finalmente, la **Patagónica** fue la región más rezagada con un aumento de 6,7% en este indicador. El desempeño de las provincias que son parte fue muy dispar: el incremento máximo fue de 38,8% en Tierra del Fuego - superior a los observados en la región central, y el mínimo fue de -7,1%, en Santa Cruz.

Para concluir, en el transcurso del primer bimestre de 2018, sólo tres provincias argentinas redujeron su demanda de cemento, con respecto al mismo periodo del año previo. El resto las provincias, obtuvieron un buen desempeño, aunque con mucha variabilidad entre ellas.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	723.426,9	-100,0%	4,6%	3,1%
EMAE	dic-17	146,3	0,6%	1,9%	2,8%
IGA-OJF (1993=100)	ene-18	169,2	0,6%	4,5%	4,5%
EMI (2012=100)	ene-18	92,4	0,0%	2,6%	2,6%
IPI-OJF (1993=100)	ene-18	153,6	1,1%	2,8%	2,8%
Patentes	feb-18	67.571,0	20,7%	14,4%	25,6%
Recaudación IVA (\$ mm)	feb-18	77.705,2	-8,6%	46,3%	45,7%
ISAC	ene-18	200,4	0,0%	19,0%	19,0%
Importación Bienes de Capital (volumen)	feb-18	-	-	14,4%	22,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	161.781,5	-100,0%	-22,8%	9,2%
		2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
IBIF como % del PIB		22,4%	21,7%	19,4%	19,1%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2017 IV	12.682	-0,5%	2,3%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 IV	46,4%	0,10 pp	-0,16 pp	0,39 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 IV	7,2%	-1,10 pp	-6,50 pp	0,44 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 IV	43,0%	0,60 pp	-0,05 pp	0,16 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 III	34,4%	0,70 pp	0,60 pp	0,13 pp
Recaudación de la Seguridad Social	feb-18	65.796	-22,52%	29,2%	29,2%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	feb-18	235.666,3	-10,0%	36,8%	29,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	feb-18	69.807,8	-6,4%	45,9%	41,0%
Gasto (\$ mm)	ene-18	199.201,6	-35,8%	19,5%	33,0%
		ene-18	Acum 17	ene-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-25.889,4	-1.020.107,1	-5.555,9	-596.360,9
Pago de Intereses (\$ mm)		39.127,7	1.431.112,0	38.591,1	786.082,5
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		520,2	26.043,1	1.964,7	91.075,2
ANSES (\$ mm) *		5.930,0	40.057,5	828,6	56.534,9
		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%	23,6%	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)	feb-18	152,0	2,4%	25,2%	25,2%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	feb-18	503,8	2,6%	26,3%	26,1%
Inflación (San Luis, 2003=100)	feb-18	1745,3	2,5%	25,6%	25,1%
Salarios (abril 2012=100)*	dic-17	131,0	1,1%	1,3%	-17,0%
TCR Bilateral (1997=1)	feb-18	1,2	2,6%	3,9%	0,8%
TCR Multilateral (1997=1)	feb-18	1,1	3,1%	8,4%	5,8%
		19-mar-18	feb-18	mar-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		20,58	20,15	15,82	18,95
TCN Brecha		1,8%	0,0%	1,5%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,28	3,24	3,13	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,23	1,23	1,07	1,20

* 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	15-mar-18	22,5%	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	21-mar-18	338	326	329	333
EMBI+ Argentina	21-mar-18	409	397	351	452
EMBI+ Brasil	21-mar-18	246	236	240	278
Tasa LIBOR	21-mar-18	1,83%	7899,37%	0,01%	0,93%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	20-mar-18	1,43%	1,42%	0,55%	0,79%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	20-mar-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	21-mar-18	6,65%	8,78%	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	22-mar-18	85.204,1	1,72%	48,34%	28,50%

* 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)	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	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%