



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1129 – 28 de Junio de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

El nuevo escenario de dólar alto y su impacto en las economías regionales

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez y Carla Calá

Los cambios en la variación del PIB del primero al segundo trimestre muestran el efecto sequía y la pérdida del financiamiento de la brecha entre demanda y oferta

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Los créditos al sector privado se desaceleran hasta 1,9% intermensual en junio

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

El consumo de cemento aumentó 9,5% interanual en los primeros cinco meses del año

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

3

El nuevo escenario de dólar alto y su impacto en las economías regionales

- El tipo de cambio real es el más competitivo de los últimos ocho años, comparable al registrado en 2010. La devaluación ha sido más fuerte que la de 2014 y 2016, episodios en los que la inflación posterior anuló los efectos favorables a la exportación. Ahora el comportamiento de la inflación puede ser distinto, pero esto deberá corroborarse en la práctica
- Las provincias patagónicas y las de Cuyo pueden resultar beneficiadas por el impacto del turismo extranjero y de la mejora de rentabilidad de actividades mineras y de hidrocarburos. Sin embargo, en varias de ellas opera como un lastre la delicada situación fiscal. La fruticultura deberá esperar a la próxima campaña para aprovechar el cambio de escenario
- Las provincias de la región pampeana pueden comenzar a sobreponerse de los efectos de la sequía, aunque en parte sus actividades industriales son dependientes de la situación de Brasil. En el norte del país, ponderan menos que en el promedio las actividades que elaboran bienes transables internacionalmente. Además, fiscalmente hay mayor dependencia de las transferencias de recursos desde la Nación. Estas desventajas pueden ser parcialmente compensadas por la irrupción de actividades productivas vinculadas al mercado mundial, caso del litio, los limones, el té, la forestación y demás

En Foco 1:

10

Los cambios en la variación del PIB del primero al segundo trimestre muestran el efecto sequía y la pérdida del financiamiento de la brecha entre demanda y oferta

- En el primer trimestre, el PIB creció 3,6% en términos interanuales, con la Inversión como la variable más dinámica (+18,3% interanual). No obstante, los datos de la primera parte del año todavía mostraban un significativo desequilibrio entre la variación de la demanda agregada y la oferta local, de casi 3 puntos porcentuales
- El indicador IGA de OJF, con datos para abril y mayo, anticipa el riesgo de un nivel de actividad entrando en terreno negativo, luego de siete trimestres consecutivos de crecimiento
- Por la alta ponderación en esta época del año, y por la magnitud de la caída originada en la sequía, el sector agropecuario se aproxima a una contribución negativa de 3 puntos porcentuales en la variación interanual del PIB del segundo trimestre

En Foco 2:

15

Los créditos al sector privado se desaceleran hasta 1,9% intermensual en junio

- Luego de crecer 3,2% m/m en abril y 2,3% m/m en mayo, los datos de junio confirman una desaceleración en el mercado de créditos local
- Las líneas más afectadas han sido las vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) que crecen 1,5% m/m ahora, contra 3,8% m/m el mes pasado y las con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) que pasan de 4,8% m/m en mayo a 3% m/m en junio
- Por su parte, se verifica un significativo incremento en la colocación de depósitos de corto plazo, junto con una contracción en los Plazos Fijos; un fenómeno en línea con un contexto de volatilidad cambiaria

En Foco 3:**18*****El dato regional de la semana: El consumo de cemento aumentó 9,5% interanual en los primeros cinco meses del año***

- Sin embargo, en mayo la demanda de cemento registró la primera caída interanual (-4,4%) después de muchos meses, anticipando el riesgo de una recesión
- Para el acumulado de cinco meses, la región más dinámica fue el NEA, con un incremento de 13,8% interanual, seguida de la Pampeana (10,4%), Cuyo (9,8 %), NOA (7,4%) y la Patagonia (2,3%)
- Por provincias, los guarismos más significativos se dieron en La Pampa (32,1%), Misiones (21,9%), Córdoba (20,0%), Santiago del Estero (18,8%), Mendoza (16,4%) y Tierra del Fuego (16,1%). Permanecían en terreno negativo San Luis, Santa Cruz, Catamarca, Jujuy y Río Negro

Selección de Indicadores**22**

Editorial

El nuevo escenario de dólar alto y su impacto en las economías regionales

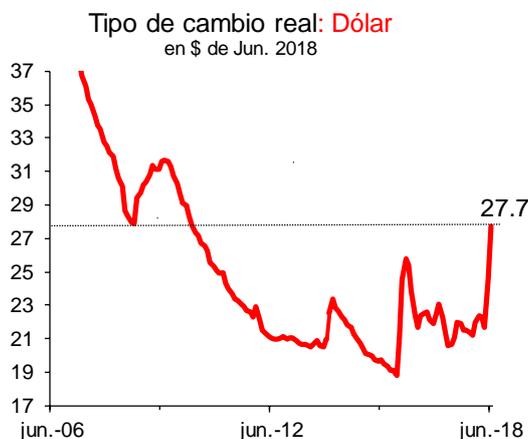
Jorge Day

- El tipo de cambio real es el más competitivo de los últimos ocho años, comparable al registrado en 2010. La devaluación ha sido más fuerte que la de 2014 y 2016, episodios en los que la inflación posterior anuló los efectos favorables a la exportación. Ahora el comportamiento de la inflación puede ser distinto, pero esto deberá corroborarse en la práctica
- Las provincias patagónicas y las de Cuyo pueden resultar beneficiadas por el impacto del turismo extranjero y de la mejora de rentabilidad de actividades mineras y de hidrocarburos. Sin embargo, en varias de ellas opera como un lastre la delicada situación fiscal. La fruticultura deberá esperar a la próxima campaña para aprovechar el cambio de escenario
- Las provincias de la región pampeana pueden comenzar a sobreponerse de los efectos de la sequía, aunque en parte sus actividades industriales son dependientes de la situación de Brasil. En el norte del país, ponderan menos que en el promedio las actividades que elaboran bienes transables internacionalmente. Además, fiscalmente hay mayor dependencia de las transferencias de recursos desde la Nación. Estas desventajas pueden ser parcialmente compensadas por la irrupción de actividades productivas vinculadas al mercado mundial, caso del litio, los limones, el té, la forestación y demás

En estos dos últimos meses el dólar se ha encarecido, y así festejan unos y maldicen otros. En esta columna nos preguntamos cómo quedan posicionadas las economías provinciales en este nuevo contexto nacional. Para responder hay que tener en cuenta varios puntos clave.

Cuánto tiempo se mantendrá caro el dólar. En las dos últimas devaluaciones (inicios 2014 y fin 2015), el efecto devaluatorio se diluyó rápidamente con la mayor inflación. En esas situaciones, favoreció a los exportadores pero, al tratarse de una situación transitoria, no hubo cambios sustanciales en las decisiones de aumentar sus ventas al exterior. Los cambios en el agro pampeano a partir de 2016 se debieron más por la reducción de retenciones.

A la fecha el dólar actual es uno similar al de hace ocho años atrás, más competitivo. El impacto ha sido más fuerte que en las dos anteriores devaluaciones. Ahora sólo resta saber si el comportamiento de la inflación será distinto esta vez.

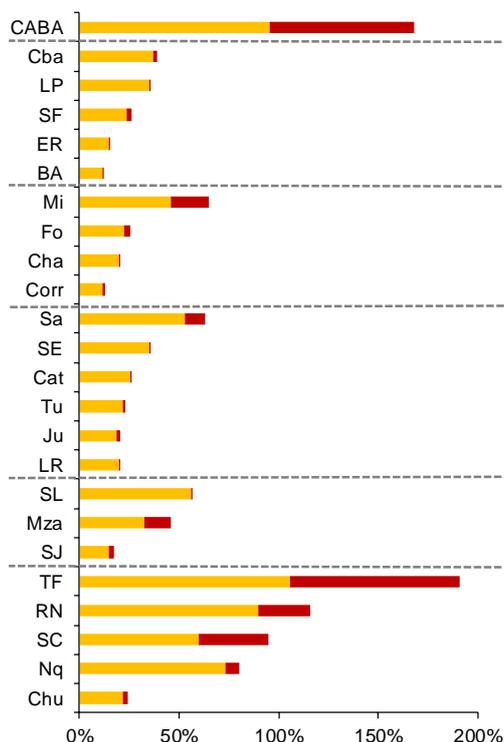


Sectores ganadores y perdedores. Claramente un dólar más alto beneficia a los exportadores, y más a aquellos que tienen bajos costos dolarizados, como varias de las denominadas “economías regionales” (frutas). Un punto relevante es si a la fecha todavía no han exportado su actual producción. Quienes ya lo han hecho (como las frutas en el Alto Valle¹) no podrían aprovechar a pleno la actual devaluación (salvo que todavía no le hayan pagado los dólares acordados).

Otro grupo ganador serían el turismo receptivo, especialmente si es más intensivo en turistas extranjeros. La Ciudad de Buenos Aires y varias patagónicas son las más visitadas por personas de otros países.

¹ Según un informe de J. M. Garzón (IERAL), usualmente un 70% de las exportaciones de peras y manzanas ya ha sido exportado en los primeros cinco meses de cada año. Ese porcentaje es muy inferior en otros productos regionales.

Turistas hoteleros por provincias
como % de su población - año 2017 - Indec



No es tan clara la situación de los productores de sustitutos de importaciones. Se benefician al reducirles la competencia, consiguiendo mejores precios, pero les juega en contra una caída en el poder de compra de asalariados, lo cual achica el mercado interno.

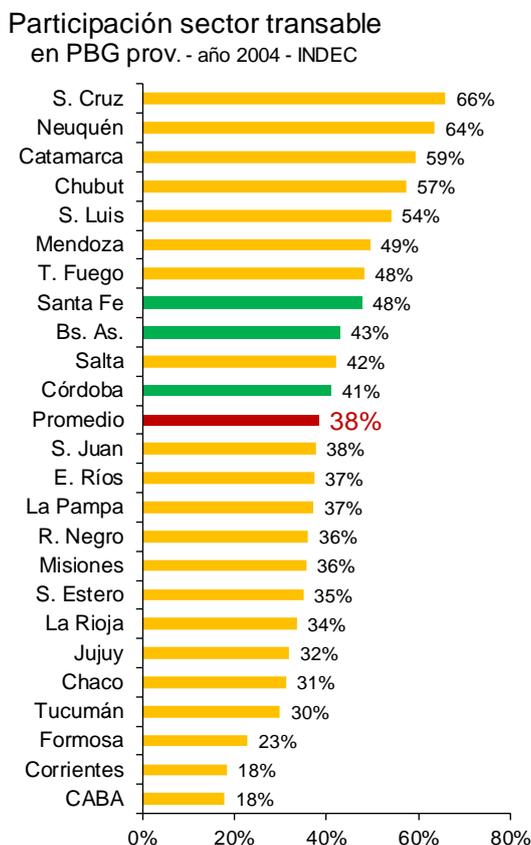
Los sectores peor posicionados son aquellos que tienen altos costos dolarizados (insumos, equipos) y vende servicios (por ejemplo, salud que hace uso intensivo de equipamiento, transporte urbano, gráfica, etc.). Se ven mucho más afectados si venden bienes de consumo durable, cuyas ventas se resienten más ante el menor poder de compra de la población. Muchas pymes se hallarían en esa situación.

¿Cómo quedan posicionadas las economías provinciales? En todas se desarrollan la mayoría de las actividades económicas (con pocas excepciones). Ello implica que en cada provincia habrá ganadores y perdedores. Siendo así, nuestra intención es detectar en dónde hay más ganadores (o más perdedores).

Nos resultará útil considerar la estructura productiva de cada provincia. Agruparemos sus actividades económicas en dos: transables (aquellas que generan bienes que se pueden exportar o importar²) y no transables (principalmente servicios). Para ello se hará una comparación con las otras provincias, tomando datos del INDEC (año 2004), algo desactualizado, pero las estructuras productivas no cambian sustancialmente en

² Incluiremos la hotelería, pensando en el turismo.

pocos años (salvo la aparición de alguna actividad de gran tamaño como la minería, que se instale en una provincia pequeña). Con esa hipótesis básica, podría pensarse en cinco grupos de provincias.



- Primero, la capital del país, que es la Ciudad de Buenos Aires, una provincia, que es gran centro de consumo, y por ende, es razonable que su estructura productiva sea intensiva en servicios (ocupan el 82% de su PBG). Siendo así, se debería ver perjudicada al depender del mercado interno. Como factor de compensación, esta gran Ciudad cuenta con otros recursos, como el turismo extranjero y la localización de las casas matrices de industrias transables.
- Segundo, las grandes provincias (Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba), que son grandes centros de consumo, pero también cuentan con muchos recursos (su sector transable es superior al promedio nacional). Su situación no es homogénea, porque su mercado interno se verá deteriorado, pero se beneficiará con los mayores ingresos de los exportadores. Este sesgo positivo no es pleno, porque hubo menor cosecha de granos, por razones climáticas, y también por la situación de Brasil, país al cual se le exporta gran cantidad de autos.
- Tercero, las provincias alejadas de los grandes centros de consumo, y que cuentan con muchos recursos naturales, y por lo tanto, tendrían una estructura productiva más transable (Mendoza, las provincias patagónicas, las mineras). Aquellas que destinan mayor parte de su producción a las exportaciones o

están fuertemente vinculadas a las mismas se verán beneficiadas (petroleras y mineras). No obstante, en varias de estas provincias hay industria con base agrícola que está concentrada en el mercado interno (incluido los vinos), siendo que el vuelco a la exportación no es automático.

Algunas de estas provincias (como Santa Cruz y Chubut) cuentan con dos grandes actividades: la petrolera y la administración pública. Se verán beneficiadas por la primera, pero complicadas por la segunda, especialmente porque sus cuentas fiscales son deficitarias.

- Cuarto, las jurisdicciones alejadas, y que cuentan con pocos recursos naturales, y que dependen de la recepción de fondos nacionales; en este caso su matriz productiva es más intensiva en servicios (comercio principalmente) y con una administración pública con mayor participación en su PBI (varias provincias del NEA y NOA).

A favor es que recibirán más fondos nacionales automáticos por el acuerdo con la Nación, pero se les reducirá sustancialmente las transferencias discrecionales, que son muy relevantes en sus economías³. Además, al ser buena parte de su actividad económica muy dependientes del mercado interno, se verán complicadas. Como en los otros casos, tienen algunos alivios. Por ejemplo, aquellas con ciudades limítrofes (Posadas), que reciben turismo de vecinos que ahora pasan a comprar productos más baratos en nuestro país.

- Por último, están aquellas provincias con similares características a la anterior (con pocos recursos y alejadas), pero que fueron favorecidas con programas nacionales que brindaron fuertes beneficios (especialmente impositivos). Son las que contaron con el beneficio de la promoción industrial, como San Luis y Tierra del Fuego. Pasan a ser más transables, con gran participación industrial, pensadas para el mercado interno (sustitutas de importaciones). El mayor dólar los ayuda a reducir la competencia, pero les juega en contra un mercado interno más deprimido.

Para concluir, unos comentarios generales. En general, la reacción de los exportadores es lenta (en materia de cambio de decisiones), mientras que la de las ventas en el mercado interno es más rápida. Por lo tanto, a nivel general es esperable una reducción transitoria inicial de la actividad global en la mayoría de las provincias.

³ Las transferencias discrecionales (corrientes y de capital) representaron un 8% del total de los ingresos de las provincias, y ese porcentaje casi se duplica en las regiones norteñas (NEA y NOA), que serían las más sensibles a una reducción de dichas transferencias.

Por último, en todas las jurisdicciones encontraremos ganadores y perdedores con esta devaluación. Entre las más beneficiadas serían las más exportadoras, entre las cuales está las de la Región Pampeana y varias de la Patagonia. En cambio, varias provincias norteñas, con bajo grado de exportaciones y más dependientes de fondos nacionales, estarían entre las complicadas en este nuevo contexto, aunque varias de ellas han podido desarrollar sectores privados enfocados a la exportación, que pueden tener ahora su oportunidad (litio, limones, té, forestación, etc.)

En Foco 1

Los cambios en la variación del PIB del primero al segundo trimestre muestran el efecto sequía y la pérdida del financiamiento de la brecha entre demanda y oferta

Guadalupe Gonzalez y Carla Calá

- En el primer trimestre, el PIB creció 3,6% en términos interanuales, con la Inversión como la variable más dinámica (+18,3% interanual). No obstante, los datos de la primera parte del año todavía mostraban un significativo desequilibrio entre la variación de la demanda agregada y la oferta local, de casi 3 puntos porcentuales
- El indicador IGA de OJF, con datos para abril y mayo, anticipa el riesgo de un nivel de actividad entrando en terreno negativo, luego de siete trimestres consecutivos de crecimiento
- Por la alta ponderación en esta época del año, y por la magnitud de la caída originada en la sequía, el sector agropecuario se aproxima a una contribución negativa de 3 puntos porcentuales en la variación interanual del PIB del segundo trimestre

En el primer trimestre de 2018, el PBI creció en términos interanuales un 3,6%, mientras que al quitarle el componente estacional la suba fue de 1,1% respecto al cuarto trimestre de 2017. Considerando este último guarismo, la economía acumulaba siete meses consecutivos de expansión, escenario que no se observaba desde 2011. Sin embargo, los datos del segundo trimestre anticipan una interrupción de esta tendencia.

En cuanto a la evolución de los agregados macroeconómicos, la demanda agregada registró una expansión interanual de 6,4%, aportando 8,2 puntos porcentuales al alza del PBI del primer trimestre. Entre los componentes que encabezaron dicho crecimiento se encuentran la Inversión (+18,3% interanual), las Exportaciones (+6,4%) y el Consumo privado (+4,1%). Superando la variación del PIB, la inversión se ubicaba hasta el primer trimestre como principal motor de la actividad económica, creciendo por tercer trimestre consecutivo a tasas de dos dígitos.

Por otro lado, las exportaciones netas contribuyen -3,4 puntos porcentuales al PBI, como consecuencia de una expansión de 16,5% interanual en las importaciones de bienes y servicios reales, contra una suba de 6,4% en las exportaciones.

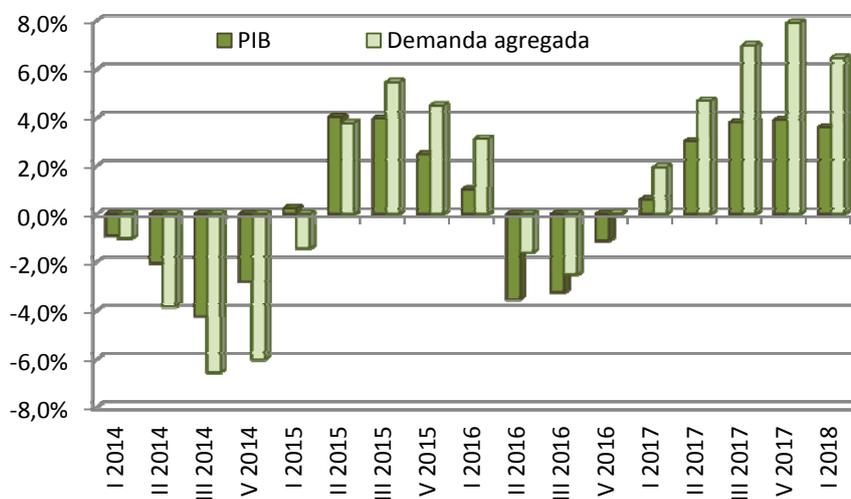
No obstante, haciendo hincapié en los meses por delante, es de suma relevancia hacer referencia a las secuelas que dejó la fuerte sequía sobre el sector agropecuario y el impacto de la crisis cambiaria, con epicentro en abril-mayo. Tomando el promedio de las variaciones interanuales de abril (+1,0%) y mayo (-2.8%) del Indicador General de Actividad, elaborado por el Centro de Estudios Económicos de Orlando Ferreres, se tiene un proxy de la actividad económica del segundo trimestre. Así, se observa una contracción promedio en el orden de 0,9% para el periodo abril-junio. Vale destacar que, por su ponderación en el segundo trimestre y por la magnitud de la caída originada en la sequía, la contribución al PIB del sector agropecuario será negativa en 3 puntos porcentuales, aproximadamente, por lo que, puede estimarse que el aporte del resto de los sectores es todavía positivo, compensando parcialmente la significativa merma de la cosecha de granos.

Demanda Agregada

La demanda agregada creció en los últimos trimestres a un ritmo muy por encima del que lo hizo la oferta local, es decir el producto bruto interno. Este desequilibrio es una de las principales causas de la actual crisis, que estalló por motivos externos pero que venía desarrollándose internamente, tal como se observa en el gráfico adjunto.

El mayor crecimiento de la demanda agregada respecto de la oferta local es posible con acceso a financiamiento externo. El déficit de cuenta corriente alcanzó un total de USD 9.623 millones en el primer trimestre de 2018. El problema ocurre cuando el financiamiento se corta.

PIB y Demanda Agregada
Variación interanual (%)



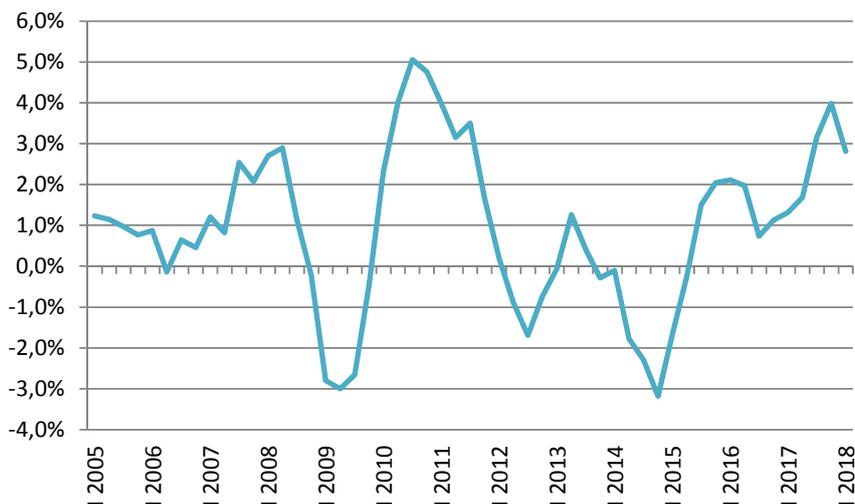
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Reservas

Obsérvese para varios años la diferencia en puntos porcentuales entre el ritmo de crecimiento de la demanda agregada y la oferta local. Los últimos dos picos de esta serie se dan justamente en el tercer trimestre de 2010, cuando la demanda agregada creció 5,1 puntos por encima de la oferta, y en el cuarto trimestre de 2017, cuando la diferencia fue de 4 puntos. El desequilibrio registrado en 2010 terminó con la intervención por parte del gobierno en el mercado de cambios, una caída de las reservas de 5,8 mil millones de dólares en 2011 y varios años de estanflación. En 2018, luego de una importante corrida bancaria, el gobierno decidió recurrir al FMI. Habrá que ver el impacto de esta crisis en el segundo y tercer trimestre del año. (Ver artículo de Revista Novedades Económicas del 14 de Mayo: "Dos crisis parecidas, una llevó al cepo (2011) y la otra al FMI (2018)").

PIB y Demanda Agregada

Diferencia de variación interanual en puntos porcentuales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Oferta Agregada

Haciendo foco en la oferta agregada, los sectores que habían presentado mayor dinamismo en el primer trimestre fueron: Construcción (+9,7%), Pesca (+6,2%) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (+6,2%). En tanto, el resto de las categorías registraron variaciones al alza, con excepción de "Hogares privados con servicio doméstico" (-1,0%), "Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales" (-0,4%) y "Electricidad, gas y agua" (-0,2%).

Oferta Global

Precios constantes

Primer trimestre 2018

Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

Los créditos al sector privado se desaceleran hasta 1,9% intermensual en junio

Joaquín Berro Madero

- Luego de crecer 3,2% m/m en abril y 2,3% m/m en mayo, los datos de junio confirman una desaceleración en el mercado de créditos local
- Las líneas más afectadas han sido las vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) que crecen 1,5% m/m ahora, contra 3,8% m/m el mes pasado y las con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) que pasan de 4,8% m/m en mayo a 3% m/m en junio
- Por su parte, se verifica un significativo incremento en la colocación de depósitos de corto plazo, junto con una contracción en los Plazos Fijos; un fenómeno en línea con un contexto de volatilidad cambiaria

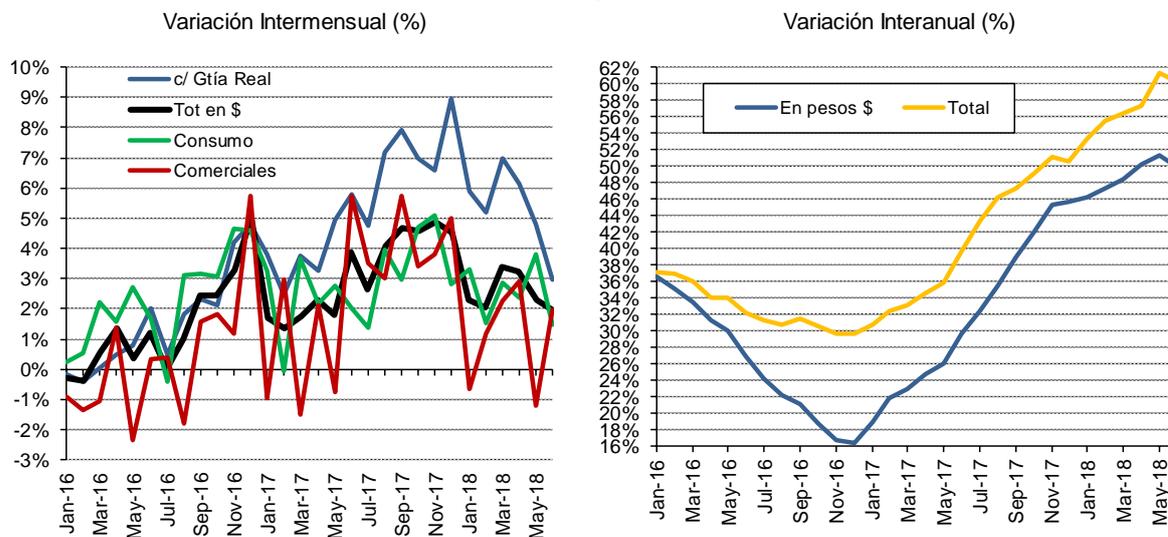
Con datos prácticamente cerrados, se tiene que en junio los créditos en pesos al sector privado reflejan una desaceleración. Las turbulencias financieras internas y externas están teniendo impacto principalmente en las líneas vinculadas al consumo y con garantía real. Por su parte, el incremento en las tasas de interés que pagan los depósitos en pesos, no se traducen en un incremento de plazos fijos.

Con datos hasta el 25 de junio, los créditos en pesos al sector privado se expanden 1,9% m/m -tomando la variación intermensual punta a punta-, luego de crecer 3,2% m/m en abril y 2,3% m/m en mayo. Como se mencionara anteriormente, las líneas más afectadas han sido aquellas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta), que representan poco menos de la mitad del total de la cartera en esa moneda. Estas líneas, crecen 1,5% m/m en junio, luego de expandirse 3,8% m/m el mes pasado. Particularmente, los préstamos Personales crecen 1,2% m/m ahora, contra 2,2% m/m en mayo; por su parte, las financiaciones con Tarjeta de Crédito se vieron seriamente afectadas pasando de crecer 5,8% m/m en mayo a 1,8% m/m ahora.

A su vez, las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) -que significan el 19% del total de la cartera en pesos- desaceleraron su ritmo de expansión, pasando de crecer 6,1% m/m en abril y 4,8% m/m en mayo, a 3% m/m ahora. En detalle, los préstamos Hipotecarios pasaron de expandirse 6,2% m/m el mes pasado, a 4,1% m/m ahora. Mientras que, los préstamos Prendarios pasan de 2,1% m/m en mayo a 0,9% m/m en junio (el menor guarismo desde el primer trimestre de 2016).

Por último, las líneas Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) -que representan aproximadamente el 33% del total de la cartera en pesos- se expanden 2% m/m en lo que va junio reflejando un cambio de tendencia luego de la contracción de -1,2% m/m verificado en mayo. En particular, los Adelantos en cuenta corriente en pesos, tuvieron una significativa aceleración pasando de decrecer -3% m/m en mayo a crecer 7,5% m/m ahora. Los Documentos a sola firma, por su parte, pasaron de crecer 1,9% m/m en mayo a 0,9% m/m este mes.

Préstamos al Sector Privado



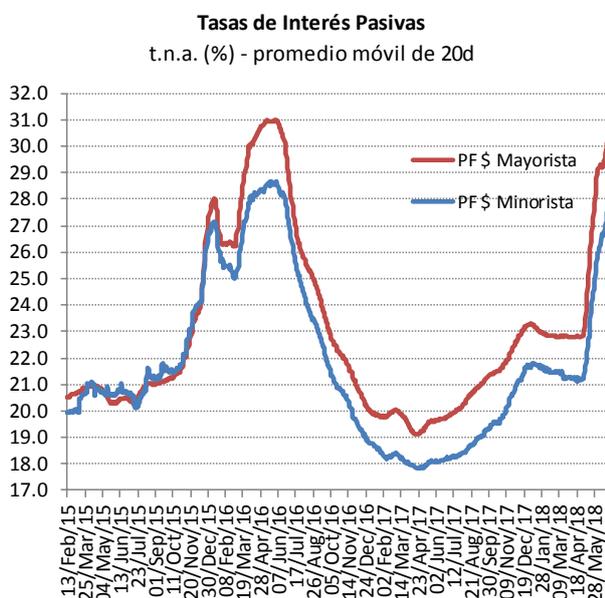
(*) con datos hasta el 25 de junio
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

A su vez, como refleja el grafico de la derecha, en términos interanuales los préstamos al sector privado en pesos crecen 49,9% a/a en junio. Esto es, un ritmo muy significativo, pero como muestra la curva, se trata de la primera desaceleración desde principios de 2017.

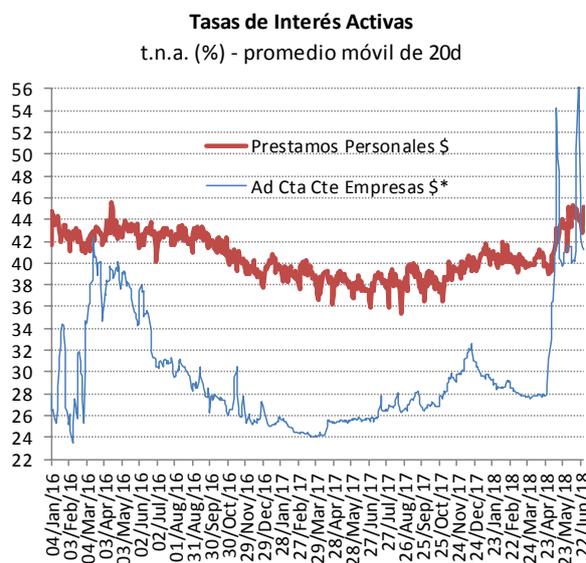
Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos muestran un fuerte incremento 3,6% m/m en junio, luego de crecer 1,3% m/m en

abril y 1,1% m/m en mayo. Sin embargo, la aceleración viene siendo impulsada principalmente por las colocaciones de más corto plazo: Cuenta Corriente (7,5% m/m en junio) y Cajas de Ahorro (10,8% m/m); mientras que las colocaciones a Plazo Fijo se contraen -4% m/m en lo que va del mes. Comportamiento mayormente asociado a la volatilidad del mercado cambiario. Esto sucede pese a la suba en las tasas de interés pasivas, que tuvieron un significativo salto en las últimas semanas.

En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) se ubicaba en tono a 30,1% a fines de junio -tomado el promedio móvil de los últimos 20 días- un nivel récord para la serie. Asimismo, la tasa pasiva minorista trepo a un pico de 27,5% anual los últimos días.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

En la misma línea, las tasas de interés activas -tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes-, reflejan un salto significativo en los últimos días.

En Foco 3

El dato regional de la semana: El consumo de cemento aumentó 9,5% interanual en los primeros cinco meses del año

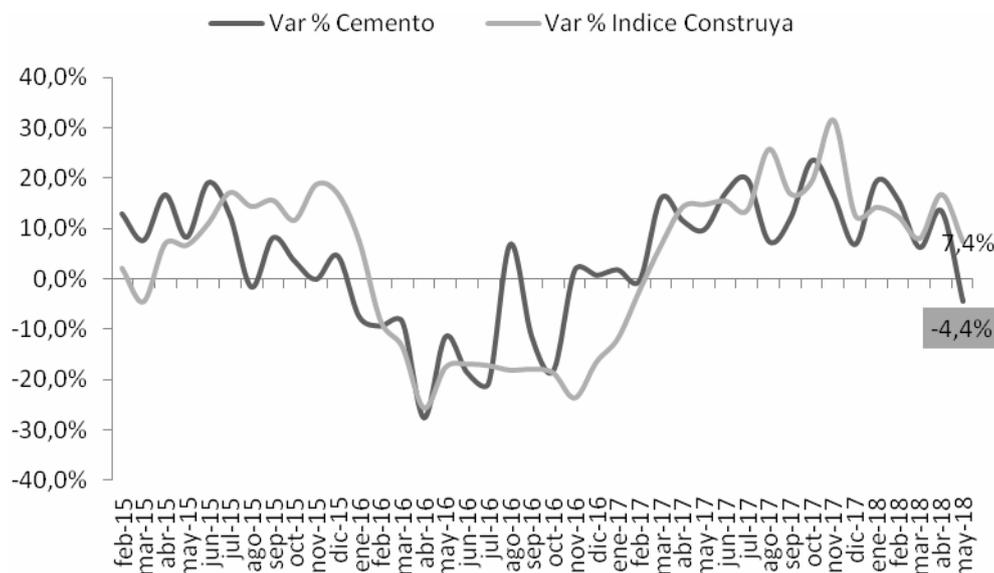
Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Sin embargo, en mayo la demanda de cemento registró la primera caída interanual (-4,4%) después de muchos meses, anticipando el riesgo de una recesión
- Para el acumulado de cinco meses, la región más dinámica fue el NEA, con un incremento de 13,8 % interanual, seguida de la Pampeana (10,4%), Cuyo (9,8 %), NOA (7,4 %) y la Patagonia (2,3%)
- Por provincias, los guarismos más significativos se dieron en La Pampa (32,1%), Misiones (21,9%), Córdoba (20,0%), Santiago del Estero (18,8%), Mendoza (16,4 %) y Tierra del Fuego (16,1%). Permanecían en terreno negativo San Luis, Santa Cruz, Catamarca, Jujuy y Río Negro

En el mes de mayo de 2018, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 924.765 toneladas (-4,4% interanual), acumulando un total de 4.941.889 en los primeros cinco meses del año, 9,5% por encima del acumulado para el mismo período de 2017. La evolución de dicho indicador, se encuentra alineada con el comportamiento del Índice Construya¹, elaborado por el Grupo Construya con los líderes, con el cual guarda una correlación positiva, tal como se visualiza en el gráfico a continuación.

¹El 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

Si se analiza la evolución interanual de ambos indicadores, surge que ambos crecieron ininterrumpidamente desde el mes de marzo de 2017, hasta el mes de abril del corriente. Sin embargo, en el mes de mayo (último con información disponible) el consumo de cemento cayó 4,4% respecto de igual mes del año anterior.

El comportamiento de dichas variables a nivel regional, muestra un crecimiento acumulado en los primeros cinco meses del año (+9,5%), aunque con diferencias según cuál sea la región y provincia que se tome en consideración.

En primer lugar, se destaca la región **Noreste**, con un crecimiento del 13,8% del consumo de cemento en los primeros cinco meses del año, respecto del mismo período de 2017. Dentro de las provincias que integran la región, se destaca Misiones y Chaco, con incrementos interanuales del 21,9% y 15,7% respectivamente en dicho período.

Consumo de cemento por provincias. Enero- Mayo 2018

En toneladas y variación interanual

Total País	4.941.889	9,5%	Cuyo	411.586	9,8%
Noroeste	576.418	7,4%	San Luis	65.603	-12,1%
Jujuy	67.854	-5,3%	Mendoza	245.944	16,4%
Tucumán	162.871	7,5%	San Juan	100.039	12,6%
Santiago del Estero	126.724	18,8%	Noreste	342.616	13,8%
Catamarca	39.598	-6,3%	Formosa	45.954	7,5%
Salta	135.141	11,2%	Misiones	108.560	21,9%
La Rioja	44.230	2,6%	Corrientes	81.615	5,7%
Pampeana	3.226.524	10,4%	Chaco	106.487	15,7%
Entre Ríos	158.261	7,9%	Patagónica	384.745	2,3%
Córdoba	574.975	20,0%	Río Negro	86.974	-1,4%
Buenos Aires	1.850.701	6,7%	Neuquén	113.932	-0,1%
Santa Fe	426.296	12,9%	Santa Cruz	50.798	-10,8%
La Pampa	36.491	32,1%	Chubut	108.944	13,1%
CABA	179.800	13,5%	Tierra del Fuego	24.097	16,1%

Fuente: IERAL en base a AFCP

La región **Pampeana** fue la segunda región con mejor desempeño, superando también el promedio nacional, con un aumento del 10,4% interanual, en el acumulado enero- mayo 2018. Las provincias que la componen y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA, mostraron variaciones interanuales de gran magnitud, aunque con cierta variabilidad entre ellas. En un extremo, se ubica La Pampa, donde el consumo de cemento aumentó el 32,1% interanual, mientras que en el extremo opuesto, se encuentra la provincia de Buenos Aires con un crecimiento interanual del 6,7% en los primeros cinco meses de 2018 respecto de igual período de 2017.

La región de **Cuyo** ocupó el tercer lugar en el ranking, con un incremento del 9,8% en el consumo total de cemento, para los primeros cinco meses de 2018. Mendoza y San Juan, obtuvieron variaciones interanuales positivas, en un promedio de 14,5%, en cambio, en la provincia de San Luis, se redujo la demanda de consumo en un 12,1% - la mayor reducción observada entre las provincias argentinas-, en lo que va del año.

Por debajo del desempeño promedio nacional, se ubicó la región **Noroeste**, con un crecimiento interanual del 7,4% en los primeros cinco meses del año 2018, y la región **Patagónica** con un crecimiento de apenas el 2,3% en el mismo período. Entre las provincias que forman parte de dichas regiones, Santiago del Estero mostró guarismos semejantes a los observados en las provincias con mejor desempeño de región Pampeana: +18,8% interanual. Al sur del país se destaca el caso de Tierra del Fuego, con un aumento en el consumo de cemento en los primeros cinco meses del año del

16,1%. En el extremo opuesto, se ubican Neuquén, Río Negro y Santa Cruz con variaciones negativas del 0,1%, 1,4% y 10,8% respectivamente.

Si bien en términos acumulados en desempeño fue relativamente favorable a nivel agregado, si solamente se toma en consideración el mes de mayo, en catorce provincias se redujo el consumo de cemento (en toneladas) respecto del mes de mayo de 2017, lo cual anticipa una desaceleración de la evolución de este indicador.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	723.426,9	1,0%	4,6%	3,1%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 IV	646.462,3	0,9%	15,2%	16,6%
EMAE	mar-18	154,9	-0,1%	1,4%	3,5%
IGA-OJF (1993=100)	abr-18	176,1	-5,1%	1,0%	3,8%
EMI (2012=100)	abr-18	94,1	-0,2%	2,2%	3,1%
IPI-OJF (1993=100)	abr-18	172,6	-2,0%	2,1%	2,5%
Patentes	may-18	82.884,0	10,1%	6,6%	22,4%
Recaudación IVA (\$ mm)	may-18	87.324,2	5,7%	46,2%	44,8%
ISAC	mar-18	192,5	-9,4%	14,0%	14,2%
Importación Bienes de Capital (volumen)	may-18	-	-	0,6%	12,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	161.781,5	7,4%	-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)	2018 I	12.932	2,0%	3,6%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 I	46,7%	0,30 pp	-0,16 pp	0,46 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 I	9,2%	2,00 pp	-6,50 pp	0,40 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 I	42,4%	-0,60 pp	-0,05 pp	0,25 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 IV	34,2%	-0,20 pp	0,60 pp	0,18 pp
Recaudación de la Seguridad Social	may-18	68.602	0,51%	25,6%	27,0%
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)	may-18	295.420,9	25,1%	43,4%	28,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	may-18	1.340.881,4	1806,6%	2136,6%	529,3%
Gasto (\$ mm)	mar-18	210.644,2	9,0%	17,6%	27,3%
		mar-18	Acum 17	mar-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-37.895,9	-1.195.358,0	-35.081,5	-849.183,5
Pago de Intereses (\$ mm)		69.178,8	1.547.962,4	58.359,6	896.730,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		21.919,0	48.732,1	2.260,8	97.482,1
ANSES (\$ mm) *		2.703,6	49.342,3	2.027,9	61.695,3
		2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,5%	25,0%	24,0%	26,6%
Gasto (% PIB) **		24,7%	21,9%	22,5%	22,7%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	may-18	163,0	2,1%	26,2%	25,4%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	may-18	542,5	2,3%	27,2%	26,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	may-18	1886,5	2,5%	26,4%	24,8%
Salarios (abril 2012=100)*	mar-18	136,1	1,9%	0,0%	0,4%
TCR Bilateral (1997=1)	may-18	1,4	14,1%	22,4%	7,3%
TCR Multilateral (1997=1)	may-18	1,2	10,2%	19,9%	9,8%
		27-jun-18	may-18	jun-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		28,40	24,23	16,40	18,95
TCN Brecha		-0,4%	1,5%	0,8%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,84	3,63	3,30	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,16	1,18	1,12	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	01-jun-18	1.038.765,0	3,9%	31,0%	29,6%
Depósitos (\$ mm)	01-jun-18	3.072.526,7	4,6%	43,9%	36,0%
Sector Público No Financiero	01-jun-18	860.274,2	2,3%	58,8%	37,8%
Sector Privado No Financiero	01-jun-18	2.180.292,2	5,7%	37,3%	34,7%
Créditos (\$ mm)	01-jun-18	2.024.479,5	5,6%	57,7%	42,8%
Sector Público No Financiero	01-jun-18	29.870,0	4,6%	-20,3%	-38,3%
Sector Privado No Financiero	01-jun-18	1.941.585,4	5,9%	59,4%	46,5%
	Fecha	Dato	abr-18	30-dic-16	jun-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	01-jun-18	50.213,0	60.752,5	38.772,0	45.486,7
Ratio de cobertura de las reservas	01-jun-18	0,0%	120,4%	53,3%	90,1%
Tasa de interés Badlar PF	26-jun-18	32,4%	30,3%	23,3%	19,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-abr-18	39,7%	39,5%	37,8%	39,1%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-abr-18	29,3%	29,7%	28,5%	29,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	27-jun-18	410	369	329	331
EMBI+ Argentina	27-jun-18	586	469	351	410
EMBI+ Brasil	27-jun-18	332	267	240	289
Tasa LIBOR	27-jun-18	2,09%	1,95%	0,01%	1,17%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	26-jun-18	1,92%	1,70%	0,55%	1,04%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	26-jun-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	27-jun-18	6,40%	6,40%	13,65%	9,96%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	27-jun-18	25.921,1	-1,10%	75,97%	54,73%
Índice Bovespa	19-jun-18	71.502,7	-10,96%	22,70%	28,05%

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

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

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

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

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 IV	19.738,9	0,6%	2,5%	2,3%
Brasil	2017 IV	2.089,1	0,1%	2,1%	1,0%
Unión Europea	2017 IV	13.495,1	0,6%	2,3%	2,4%
China	2017 IV	14.189,2	1,6%	1,6%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	feb-18	124,9	-0,4%	6,2%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-18	120,1	0,2%	4,0%	2,7%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	may-18	37.252,0	1,3%	2,5%	25,3%
Región Pampeana	may-18	18.345,0	4,7%	10,3%	28,2%
NOA	may-18	7.358,0	6,1%	11,8%	23,9%
NEA	may-18	7.176,0	1,6%	13,3%	23,7%
Cuyo	may-18	6.093,0	9,4%	11,8%	27,9%
Región Patagónica	may-18	6.660,0	4,9%	4,0%	18,9%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 I	1.292,4	-8,3%	13,9%	14,8%
Región Pampeana	2018 I	750,3	-2,6%	23,2%	14,1%
NOA	2018 I	239,4	-19,8%	5,8%	15,9%
NEA	2018 I	281,8	-9,0%	11,1%	11,4%
Cuyo	2018 I	266,6	-9,8%	6,2%	3,2%
Región Patagónica	2018 I	212,4	-9,5%	0,0%	1,9%