



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1134 – 12 de Julio de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Lucía Iglesias

Es heterogéneo el impacto sobre las provincias de los eventos macro y de las reformas fiscales

En Foco 1 – Carla Calá

El costo de la construcción en dólares se ubica en línea con el promedio de los últimos once años

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Cae 1,5 % interanual la demanda de energía en mayo, pero en el acumulado de cinco meses sube 1,7 %

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*****Es heterogéneo el impacto sobre las provincias de los eventos macro y de las reformas fiscales***

- Los fiscos provinciales serán afectados por el recorte de las transferencias discrecionales de la Nación, dado el objetivo de acelerar el cronograma de reducción del déficit fiscal comprometido con el FMI. Sin embargo, hay que considerar un conjunto de otros factores para definir el efecto neto que habrá de operar sobre las finanzas provinciales en lo que queda de 2018 y en 2019 (tema de discusión del Presupuesto a ser presentado en setiembre en el Congreso)
- Debe tener en cuenta, también, el cambio en el reparto de las transferencias automáticas acordado en el Pacto Fiscal de 2017, la devolución a las provincias de la retención del 15 % de la masa bruta coparticipable que se hacía con destino a la ANSES; la merma en la coparticipación y las transferencias automáticas que surge de recortes impositivos en curso de la jurisdicción nacional; el compromiso asumido por las provincias para reducir presión impositiva local en tributos de fuerte recaudación, caso de Ingresos Brutos y Sellos; así como el impacto de la devaluación sobre la carga de intereses de la deuda emitida en moneda extranjera, eventualmente compensado por regalías hidro-carburíferas y mineras
- Surge así un cuadro de situación heterogéneo, dependiendo de la mayor o menor dependencia de cada provincia de las transferencias desde Nación, de recursos propios a resignar, del tipo de endeudamiento y de la situación fiscal del momento inicial. Este último factor cobra relevancia, ya que la política de gasto público acordada en la Ley de Responsabilidad Fiscal y Buenas Prácticas de Gobierno será clave de aquí en más, como instrumento para evitar un deterioro fiscal en las provincias: hacia 2022 deberán sacrificar 3,4 puntos del PIB de ingresos propios o transferidos, como contribución al recorte de una carga tributaria que, por lo elevada, resulta insustentable

En Foco 1:**14*****El costo de la construcción en dólares se ubica en línea con el promedio de los últimos once años***

- Sobre una base 100 en enero de 2010, el índice del costo de la construcción en dólares en junio se habría ubicado en 97, cuando el promedio desde 2007 es 98,38. El pico de este indicador se registró en abril de 2017 (127,13) y, desde entonces, se redujo un 24%
- De acuerdo a la experiencia histórica, un menor costo de la construcción en dólares influye positivamente sobre el Índice Construya, siendo este un indicador fidedigno de la actividad en obras privadas
- Por el momento, no se vislumbran amplias diferencias entre el Índice Construya y los despachos de cemento. Con una expansión en el segundo trimestre de 2,2% para el Índice Construya y de 6,8% para los despachos de cemento, en junio hubo una merma de 2,8% y de 5,4%, respectivamente

En Foco 2:**18*****El dato regional de la semana: Cae 1,5 % interanual la demanda de energía en mayo, pero en el acumulado de cinco meses sube 1,7 %***

- Para los cinco primeros meses del año, el mayor incremento se observó en el NEA, con un 6,4 % interanual, seguido de la Patagonia (1,7 %), de la zona pampeana (1,5 %) y del NOA (1,0 %). En Cuyo hubo un descenso de 1,0 % interanual
- Por provincias, la suba del consumo de energía más significativa se verificó en Chubut, con una variación interanual de 12,0 %, seguida de Corrientes (10,6 %), Chaco (10,5 %), Formosa (7,9 %), Santiago del Estero (6,4 %), Entre Ríos (5,0 %) y Santa Fe (4,9 %)
- En cambio, hubo caída en la demanda en Neuquén (-8,5 % interanual), Misiones (-4,3 %), San Juan (-4,3 %), Río Negro (-3,9 %), Tucumán (-2,4 %), Catamarca (- 1,7 %), Santa Cruz (-1,3 %) y Córdoba (-0,7 %)

Selección de Indicadores

20

Editorial

Es heterogéneo el impacto sobre las provincias de los eventos macro y de las reformas fiscales

Marcelo Capello y Lucía Iglesias

- Los fiscos provinciales serán afectados por el recorte de las transferencias discrecionales de la Nación, dado el objetivo de acelerar el cronograma de reducción del déficit fiscal comprometido con el FMI. Sin embargo, hay que considerar un conjunto de otros factores para definir el efecto neto que habrá de operar sobre las finanzas provinciales en lo que queda de 2018 y en 2019 (tema de discusión del Presupuesto a ser presentado en setiembre en el Congreso)
- Debe tener en cuenta, también, el cambio en el reparto de las transferencias automáticas acordado en el Pacto Fiscal de 2017, la devolución a las provincias de la retención del 15 % de la masa bruta coparticipable que se hacía con destino a la ANSES; la merma en la coparticipación y las transferencias automáticas que surge de recortes impositivos en curso de la jurisdicción nacional; el compromiso asumido por las provincias para reducir presión impositiva local en tributos de fuerte recaudación, caso de Ingresos Brutos y Sellos; así como el impacto de la devaluación sobre la carga de intereses de la deuda emitida en moneda extranjera, eventualmente compensado por regalías hidro-carburíferas y mineras
- Surge así un cuadro de situación heterogéneo, dependiendo de la mayor o menor dependencia de cada provincia de las transferencias desde Nación, de recursos propios a resignar, del tipo de endeudamiento y de la situación fiscal del momento inicial. Este último factor cobra relevancia, ya que la política de gasto público acordada en la Ley de Responsabilidad Fiscal y Buenas Prácticas de Gobierno será clave de aquí en más, como instrumento para evitar un deterioro fiscal en las provincias: hacia 2022 deberán sacrificar 3,4 puntos del PIB de ingresos propios o transferidos, como contribución al recorte de una carga tributaria que, por lo elevada, resulta insustentable

Las turbulencias cambiarias y sus consecuencias macroeconómicas ocurridas desde fines del mes de abril hicieron necesario recurrir a la asistencia del Fondo Monetario Internacional (FMI), tras lo cual el gobierno nacional ha debido acelerar su cronograma de reducción del déficit fiscal, ahora prometiendo equilibrio primario en 2020 y financiero en 2022. Tales cambios han revivido la discusión sobre el presupuesto

nacional, pues en ese ámbito deben plasmarse los recortes de gasto que viabilicen las nuevas metas fiscales.

Si bien el acuerdo con el FMI no incluye referencias directas a ajustes sobre el gasto que deban llevar a cabo los gobiernos provinciales, dado que entre los principales rubros de recorte del gasto nacional se hallan las transferencias discrecionales a provincias (dirigidas a financiar erogaciones corrientes o de capital en el nivel subnacional de gobierno), dicho acuerdo finalmente implica, por vía indirecta, un ajuste en el gasto provincial, no poco importante si se atiende a que el compromiso asumido por el gobierno nacional implica, en el caso de las transferencias discrecionales, una reducción de alrededor del 80%, en términos reales, entre 2017 y 2020.

Evolución prevista del Gasto Primario del SPN – 2018-2020

En porcentaje del PIB y en términos reales

	2018	2019	2020	%PIB	Términos reales
Gasto primario	-1,5	-1,0	-1,2	-3,7	-13%
Jubilaciones y otro gasto social	0,1	0,5	-0,2	0,4	7%
Subsidios (energía y transporte)	-0,3	-0,4	-0,4	-1,1	-48%
Salarios y bienes y servicios	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-13%
Transferencias corrientes a provincias	-0,2	-0,3	-0,1	-0,6	-74%
Otro gasto corriente	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-5%
Gasto de capital	-0,7	-0,6	-0,3	-1,6	-81%
Gasto ex. jubilaciones	-1,6	-1,5	-1,0	-4,5	-30%

Fuente: Ministerio de Hacienda

Pero lo anterior se suma al efecto, positivo o negativo, de otras reformas y eventos ocurridos en los últimos dos años y medio, con la administración de gobierno actual. Por caso, el Consenso Fiscal firmado por ambos niveles de gobierno a fines de 2017, por el cual se produjo un cambio en reparto de las transferencias automáticas a provincias, para arreglar el problema que se había generado con la provincia de Buenos Aires, sin afectar los recursos que se dirigen al resto de las provincias, y mediante el que los gobiernos intermedios se comprometieron a un cronograma de reducción de impuestos provinciales en el período 2018 – 2022, en especial en lo referido a Ingresos Brutos e impuesto de Sellos. Precisamente ese cronograma es ahora puesto en duda por algunas jurisdicciones provinciales, que solicitan postergar algunos recortes impositivos, dado el escenario de menores transferencias discrecionales que se deriva del acuerdo con el FMI.

Reformas y eventos importantes en la relación Nación – Provincias desde diciembre de 2015

En noviembre de 2015 las provincias se vieron beneficiadas cuando **la Corte Suprema de Justicia declaró inconstitucional la retención del 15% de masa bruta coparticipable a San Luis, Santa Fe y Córdoba**, por lo cual las tres provincias recuperaron el 100% de lo que les corresponde por la devolución de los recursos coparticipables antes detraídos para la ANSES, y las 21 provincias restantes (incluida la CABA) lo hicieron gradualmente desde entonces (3 puntos porcentuales por año, cronograma que se completaría en el año 2020).

Para el consolidado provincial, en 2017 dichos recursos representaron el 0,5% del PIB, y en 2018 se estima que serán equivalentes a 0,8%, aumentando a 0,9% en 2019 y 1% en 2020. En este último año, los recursos adicionales por la devolución del 15% de la masa bruta coparticipable representarán para el conjunto de provincias aproximadamente un 6% del total de sus ingresos.

Recupero del 15% de la coparticipación en gobiernos provinciales

En términos de ingresos totales de las provincias (%)

Provincia	Devolución del 15% - En millones de pesos nominales				
	2016	2017	2018	2019	2020
CABA	0,7	1,2	2,3	3,0	3,7
Buenos Aires	0,8	1,4	2,6	3,5	4,2
Catamarca	2,0	3,6	6,8	9,1	11,2
Cordoba	4,9	4,7	5,9	5,9	5,9
Corrientes	1,6	2,9	5,4	7,3	9,0
Chaco	1,5	2,9	5,5	7,5	9,2
Chubut	0,8	1,5	2,8	3,8	4,7
Entre Rios	1,4	2,5	4,7	6,1	7,4
Formosa	1,7	3,3	6,2	8,4	10,3
Jujuy	1,7	3,1	6,0	8,4	10,4
La Pampa	1,2	2,3	4,3	5,6	6,7
La Rioja	1,9	3,3	6,6	9,2	11,6
Mendoza	1,2	2,1	3,9	5,3	6,5
Misiones	1,3	2,4	4,7	6,5	8,0
Neuquén	0,5	1,0	1,9	2,6	3,1
Rio Negro	1,5	2,7	5,1	6,8	8,4
Salta	1,6	3,0	5,7	7,8	9,7
San Juan	1,6	3,0	5,7	7,7	9,4
San Luis	8,6	8,2	10,2	10,0	9,7
Santa Cruz	0,9	1,8	3,3	4,5	5,5
Santa Fe	5,7	5,4	6,8	6,9	6,9
Santiago del Estero	1,9	3,6	6,9	9,3	11,5
Tucuman	1,6	3,0	5,6	7,5	9,3
Tierra del Fuego	1,0	1,9	3,6	4,8	5,9
Consolidado	1,9	2,6	4,2	5,3	6,2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda.

Sin embargo, en contraposición a lo anterior, la **reforma tributaria nacional**, vigente desde el año corriente, al reducir el peso de algunos tributos nacionales, por vía indirecta implica menores transferencias automáticas a provincias. Este efecto puede cuantificarse al comparar las transferencias automáticas que ingresarían a las arcas provinciales antes y después de la reforma tributaria nacional. Por esta vía, se estima que las provincias perderán recursos por 0,1% del PIB en 2018, 0,4% en 2019, 0,7% en 2020, 1,2% en 2021, y finalmente 1,7% del PIB en el año 2022.

En el **Consenso Fiscal** firmado en noviembre de 2017, las provincias se comprometieron a reducir la presión tributaria de manera gradual, en cinco años, comenzando en 2018. El impacto de la reforma tributaria recaerá, principalmente, en la recaudación del impuesto sobre los ingresos brutos que, a su vez, representa más del 76% de los recursos tributarios provinciales (y aproximadamente el 16% del total de ingresos provinciales, en promedio). Se estima que el efecto de la reforma tributaria provincial sobre el impuesto de mayor importancia (y el más distorsivo) será de una reducción de 0,3 puntos porcentuales del PIB por año, acumulando una reducción de la presión tributaria de 1,5% del producto para el año 2022. Sin embargo, podría esperarse que recién en el año 2019 los efectos negativos de la reforma se sientan con mayor intensidad debido a que, en el año corriente, más de 12 provincias han aumentado las alícuotas del impuesto sobre los ingresos brutos en determinados sectores productivos, aprovechando la brecha entre la alícuota vigente en 2017 y el “techo” impuesto por el Consenso Fiscal.

La reforma tributaria acordada en el Consenso Fiscal recortará también lo recaudado por el impuesto de Sellos, y las provincias podrían compensar con mayor recaudación en el impuesto inmobiliario. En Sellos, se espera que se acumule una reducción de 0,3 puntos porcentuales del PIB hacia 2022, mientras que para el segundo se espera una suba de 0,42% del PIB para aquel año.

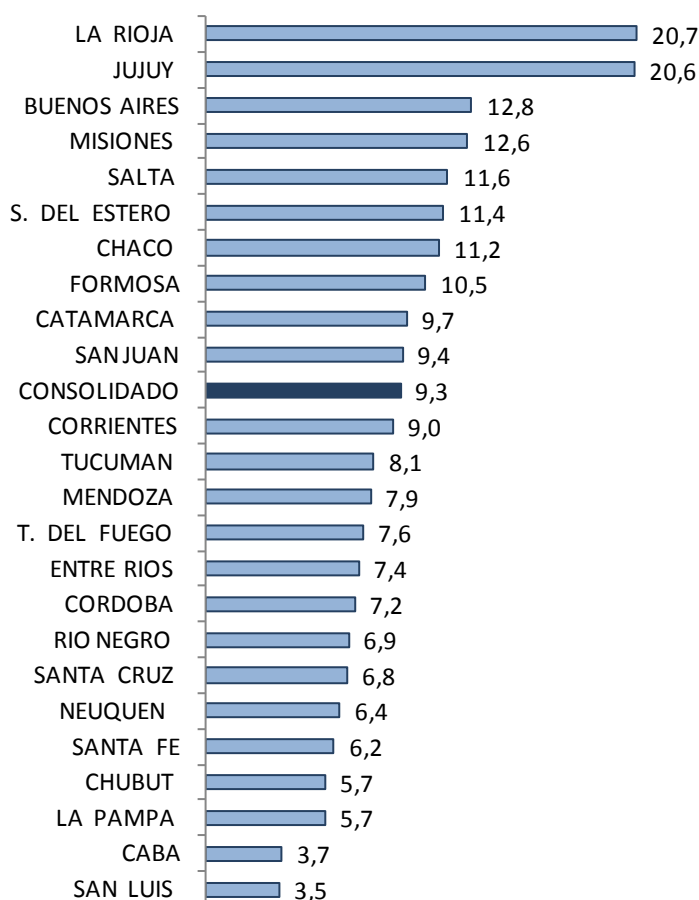
Otras reformas plasmadas en el Consenso Fiscal se relacionan con los **cambios en el reparto automático de fondos** a provincias, con la eliminación del artículo n° 104 de la Ley del Impuesto a las Ganancias, para solucionar el problema del ex Fondo del Conurbano Bonaerense, y la asignación del 100% del impuesto a los débitos y créditos bancarios (IDCB) para financiar a la ANSES. Tales cambios arrojan un resultado neto positivo para la provincia de Buenos Aires, que recibe una compensación por \$40.000 millones en 2018 y \$65.000 millones en 2019.

Por otra parte, como ya se mencionó, con el acuerdo con el FMI y las nuevas metas fiscales, las finanzas provinciales se verán afectadas por la reducción de transferencias discrecionales canalizadas por el Gobierno Nacional, que acumularán una reducción de 0,7% del PIB hacia 2020, y las transferencias de capital, con un recorte equivalente a 0,4%. En promedio, las transferencias discrecionales representan más del 10% de los

recursos provinciales totales, pero el impacto de esta medida no será homogéneo entre las provincias ya que existen fuertes disparidades en el peso relativo de dichas transferencias en cada caso: varía entre un máximo de 20,7% en La Rioja y un mínimo de 3,5% en San Luis (con datos del año 2017).

Transferencias Discrecionales Totales (netas de FFS) en términos de Ingresos Totales

Año 2017 – En porcentaje (%)



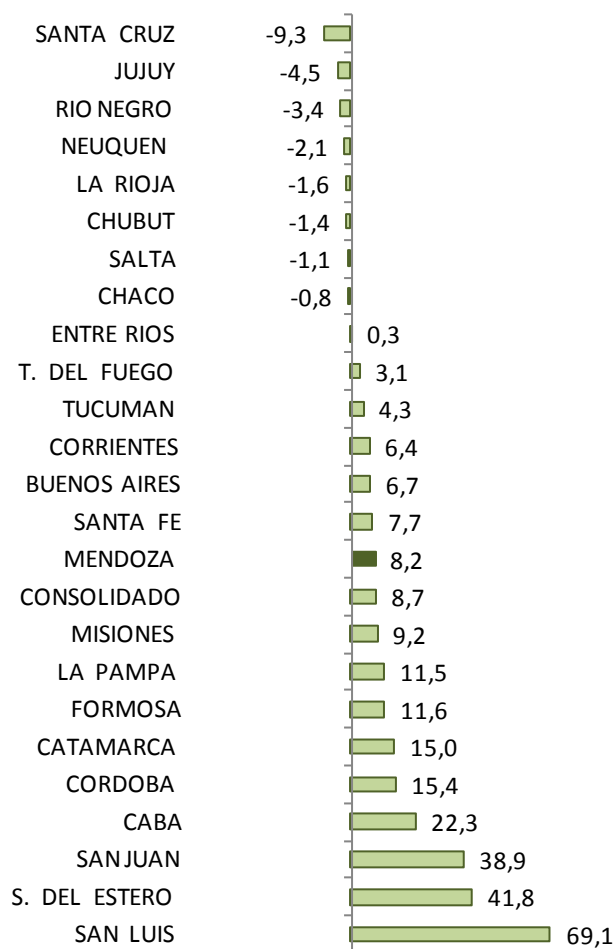
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda.

No hay que olvidar, además, las pautas impuestas por la **Ley de Responsabilidad Fiscal y Buenas Prácticas de Gobierno (LRF)** sobre el gasto público provincial, con vigencia también en 2018. Consisten, resumidamente, en que la tasa de crecimiento del gasto corriente primario neto se corresponda con la inflación de cobertura nacional publicada por el INDEC. Lo anterior debe cumplirse siempre que la provincia en cuestión haya ejecutado un superávit corriente primario en el ejercicio previo a la

medición, de lo contrario, deberá mantener el gasto público primario neto constante en términos reales.

Resultado Corriente Primario en términos del Gasto Corriente Primario

Año 2017 – En porcentaje (%)

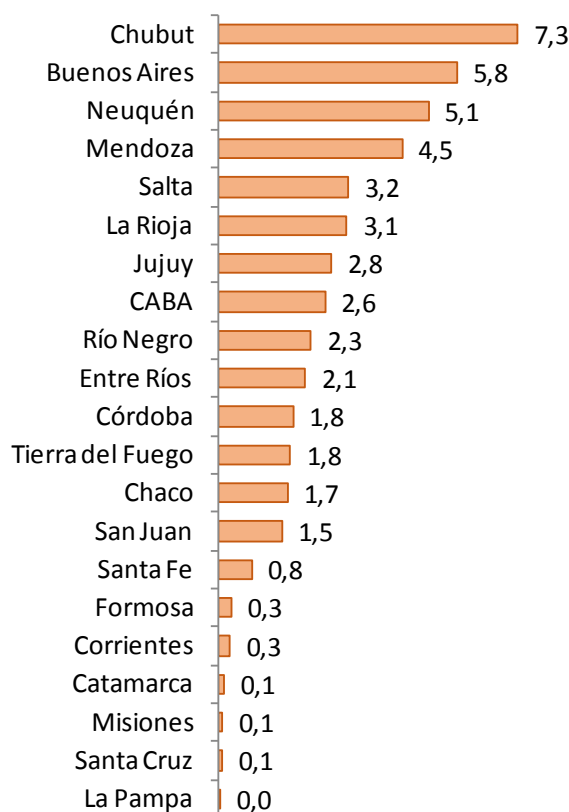


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda.

Si bien no se trata de una reforma de política, sino de la consecuencia de un evento macroeconómico, la fuerte suba del tipo de cambio ocurrida en 2018 afecta también a las finanzas de los gobiernos provinciales, a través de sus servicios de deudas en moneda extranjera. En este sentido, las más afectadas son las provincias de Chubut, Buenos Aires, Neuquén y Mendoza, en que el peso de dichos servicios supera el 4% de sus ingresos corrientes netos de coparticipación a municipios.

Servicios en dólares en términos del ICN*

Año 2018 - En porcentaje (%)



Sin embargo, ésta no fue la única consecuencia de la depreciación de la moneda. Otro efecto (en este caso, positivo) que no debe olvidarse es el que impacta sobre las regalías hidro-carburíferas o mineras. No todas las provincias se benefician con estos ingresos (sólo 16 de 24), y, a su vez, en sólo 6 provincias dichos ingresos adquieren importancia relevante en términos de los ingresos totales: Neuquén (17%), Santa Cruz (17%), Chubut (14%), Tierra del Fuego (10%), Río Negro (7%) y Mendoza (5%). En las 10 provincias restantes, las regalías representan sólo un 1% (promedio) del total de ingresos, muy por debajo del promedio provincial (5%).

Resumen de efectos sobre provincias

A continuación, se resumen cualitativamente los efectos de los cambios macroeconómicos y de política ocurridos en los últimos años sobre las finanzas provinciales, asignando el color verde a los efectos positivos, el rojo a los negativos y amarillo a los intermedios. En el anexo se resume el criterio de asignación en cada caso.

Efectos sobre provincias de eventos y reformas recientes

Provincia	Consenso Fiscal		Restricciones LRF	Devaluación y Servicios de Deuda	Devaluación y Regalías	Reducción Transf. Discrecional (FMI)
	Impacto sobre transferencias automáticas	Impacto sobre recaudación propia				
Buenos Aires	●	●	●	●	-	●
CABA	●	●	●	●	-	●
Catamarca	●	●	●	●	●	●
Chaco	●	●	●	●	-	●
Chubut	●	●	●	●	●	●
Córdoba	●	●	●	●	-	●
Corrientes	●	●	●	●	●	●
Entre Ríos	●	●	●	●	●	●
Formosa	●	●	●	●	●	●
Jujuy	●	●	●	●	●	●
La Pampa*	●	-	●	●	●	●
La Rioja	●	●	●	●	-	●
Mendoza	●	●	●	●	●	●
Misiones	●	●	●	●	●	●
Neuquén	●	●	●	●	●	●
Río Negro	●	●	●	●	●	●
Salta	●	●	●	●	●	●
San Juan	●	●	●	●	●	●
San Luis*	●	-	●	●	-	●
Santa Cruz	●	●	●	●	●	●
Santa Fe	●	●	●	●	-	●
S. del Estero	●	●	●	●	●	●
T. del Fuego	●	●	●	●	●	●
Tucumán	●	●	●	●	-	●

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Nota: Ver en anexo criterios de asignación de condición de favorecida o no

A continuación, se plantean los efectos estimados sobre los ingresos provinciales de las reformas y cambios ocurridos en los últimos dos años, y lo acordado hacia el futuro. Puede apreciarse que los recursos de provincias aumentan por el recupero del 15% de coparticipación y por los ajustes en el impuesto inmobiliario acordado en el Consenso Fiscal, pero caen por varios otros motivos: menores transferencias automáticas a provincias por reforma tributaria nacional y provincial, y menores transferencias discrecionales por ajuste del gasto público nacional y acuerdo con el FMI.

En términos netos, el resultado sería neutro en 2018, pero desde 2019 el impacto sería negativo, hasta alcanzar 3,4% del PIB en 2022. Partiendo de que el consolidado de provincias mostraba un déficit financiero de 0,8% del PIB en 2017, y que éste debe converger a cero en 2022, queda claro que las provincias en los próximos años no sólo tendrán que cumplir con las restricciones de la Ley de Responsabilidad Fiscal (especialmente, que el gasto no aumente más que la inflación) sino inclusive, en algunos casos de provincias con números más complicados en 2017 (las que contaban

con déficit corriente), deberán ajustar adicionalmente sus erogaciones, para lograr converger al equilibrio fiscal.

Seguramente habrá presiones desde las provincias para detener o morigerar la baja de alícuotas en Ingresos Brutos y Sellos acordadas en el Consenso Fiscal. Si algo de esto ocurre, lo aconsejable sería que no se lo haga en aquellas actividades sujetas a la competencia internacional (especialmente industria y los servicios que compiten con el exterior, como hotelería, software, etc.), dados los problemas de cuenta corriente de balanza de pagos que muestra Argentina. Esto es, rediseñar compromisos tributarios, para que sea fiscalmente viable, pero resguardando las ganancias de competitividad que Argentina necesita a futuro.

**Efectos estimados sobre los Ingresos Provinciales de los cambios realizados y por ocurrir
(2018-2022)**

En términos del PIB (%) - Acumulado

	2018	2019	2020	2021	2022
Devolución del 15%	0,7	0,9	1,0	0,9	0,8
Impuesto Inmobiliario (RTP)	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Ingresos Brutos (RTP)	-0,3	-0,6	-0,9	-1,2	-1,5
Sellos (RTP)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Transferencias corrientes (FMI)	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Transferencias de capital (FMI)	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Transferencias automáticas (RTN)	0,0	-0,4	-0,7	-1,2	-1,7
Neto	0,0	-1,0	-1,6	-2,5	-3,4

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda e INDEC. RTP: reforma tributaria provincial. RTN: reforma tributaria nacional.

Anexo

Criterios de asignación:

- **Impacto sobre transferencias automáticas (Consenso Fiscal):** se tiene en cuenta la eliminación del artículo 104 de la Ley del Impuesto a las Ganancias y la detracción del 100% del IDCB con destino a la ANSES, junto con la compensación nacional para evitar ganadores y perdedores con el nuevo reparto. También se consideran: los recursos adicionales a la provincia de Buenos Aires como compensación por el FCB, el nuevo reparto del FFS entre las provincias adheridas y la readecuación del coeficiente de coparticipación de la CABA. Se asigna el color verde a la provincia de Buenos Aires debido a que se ve beneficiada por los

ingresos adicionales mencionados, y también a la CABA ya que sus ingresos por esta vía han aumentado en forma relevante.

- **Impacto sobre la recaudación propia (Consenso Fiscal):** todas las provincias (excepto La Pampa y San Luis) se verán perjudicadas en sus ingresos por la implementación de la reforma tributaria. Se le asigna el color rojo a aquellas provincias en las que la recaudación propia tiene una participación sobre los ingresos corrientes mayor (o igual) a la del promedio provincial (22%), y el color amarillo, a aquellas que estén por debajo de dicho promedio.
- **Restricciones de la LRF:** se considera la regla que debe cumplirse sobre el gasto público provincial descripta más arriba. En este caso, se les asignó el color rojo a aquellas provincias que cerraron el ejercicio 2017 con un resultado corriente primario deficitario (debiendo cumplir, de esta forma, una regla aún más restrictiva sobre el gasto público), y el color amarillo en caso contrario.
- **Devaluación y efecto sobre los servicios de la deuda:** se le asigna el color rojo a aquellas provincias en las que la proporción de servicios de la deuda expresados en dólares es superior (o igual) a la del promedio provincial (30%), y amarillo en caso contrario.
- **Devaluación y regalías:** se le asigna el color verde a aquellas provincias en las que los ingresos por regalías tienen una participación sobre los ingresos totales superior (o igual) a la del promedio provincial (5%), y amarillo en caso contrario. El guión indica que la provincia no recibe ingresos por esta vía.
- **Reducción de Transferencias Discrecionales (FMI):** se le asigna el color rojo a aquellas provincias en donde las transferencias discrecionales totales (netas de FFS) en 2017 explicaron una proporción de ingresos totales superior (o igual) al promedio provincial (9%), y el color amarillo en caso contrario.

En Foco 1

El costo de la construcción en dólares se ubica en línea con el promedio de los últimos once años

Carla calá

- Sobre una base 100 en enero de 2010, el índice del costo de la construcción en dólares en junio se habría ubicado en 97, cuando el promedio desde 2007 es 98,38. El pico de este indicador se registró en abril de 2017 (127,13) y, desde entonces, se redujo un 24%
- De acuerdo a la experiencia histórica, un menor costo de la construcción en dólares influye positivamente sobre el Índice Construya, siendo este un indicador fidedigno de la actividad en obras privadas
- Por el momento, no se vislumbran amplias diferencias entre el Índice Construya y los despachos de cemento. Con una expansión en el segundo trimestre de 2,2% para el Índice Construya y de 6,8% para los despachos de cemento, en junio hubo una merma de 2,8% y de 5,4%, respectivamente

Sector Construcción	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	2018 II	jun-18
Despacho de Cemento	-4,7	5,9	11,9	12,2	14,5	11,9	2,2	-2,8
Indice Construya	-17,5	-0,8	12,7	21,2	21,2	9,7	6,8	-5,4
Actividad de la Construcción (ISAC)	-12,1	1,7	12,6	15,6	20,5	14,6	9,9*	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)*	-7,6	3,7	9,6	12,6	12,7	9,4	s/d	s/d
Escrituras en CABA	34,8	60,5	34,1	44,7	36,5	33,3	31,7*	s/d

* Dato correspondiente a abril-mayo

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base INDEC, AFCP, Grupo Construya, IERIC y Colegio de escribanos de CABA

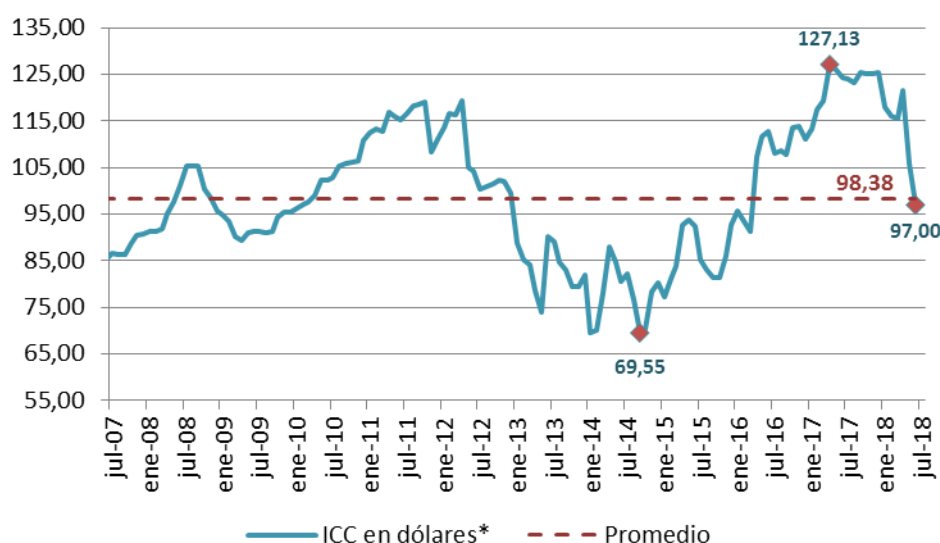
Aun cuando los guarismos del segundo trimestre son positivos, varios datos disponibles de junio para el sector construcciones ya entraron en terreno negativo. La incertidumbre y las restricciones presupuestarias empujan para abajo el nivel de actividad en el sector; motivo por el cual, cabe preguntarse: ¿cuánto puede compensar a estos factores el abaratamiento de la construcción en dólares?

Con el nivel alcanzado del tipo de cambio en junio y la presumible variación del costo de la construcción del mes, estimamos que el costo en dólares de la construcción, base 100 en enero de 2010, se ubicó en torno a 97. Cabe destacar que éste cálculo se

elaboró con el precio del dólar oficial, a excepción de los años del cepo cambiario, para los cuales se utilizó el precio del dólar blue.

A lo largo de la fase seleccionada, el ICC en dólares promedió 98,38, con un piso de 69,55 en septiembre de 2014 y un pico de 127,13 en abril de 2017. En tanto, comparando el último dato con el promedio del período 2007/2018, se tiene que el costo de la construcción en dólares actual se ubica 1,38 puntos porcentuales por debajo de la media, y un 22% por debajo de igual mes de 2017.

Índice de costo de la construcción
En dólares



*Para la época del cepo cambiario, se utilizó el tipo de cambio paralelo

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

Relación entre el costo en dólares y el nivel de actividad en el sector de la construcción

A partir de las turbulencias cambiarias, es preciso considerar la relación existente entre el costo en dólares de la construcción y el nivel de actividad del sector. A tales efectos, se observa en el gráfico adjunto que el aumento en el costo en dólares no incide sobre los despachos de cemento. Así, es posible concluir que los factores relevantes para la demanda de cemento son otros, tales como el crédito y la disponibilidad de presupuesto para la obra pública, entre otros.

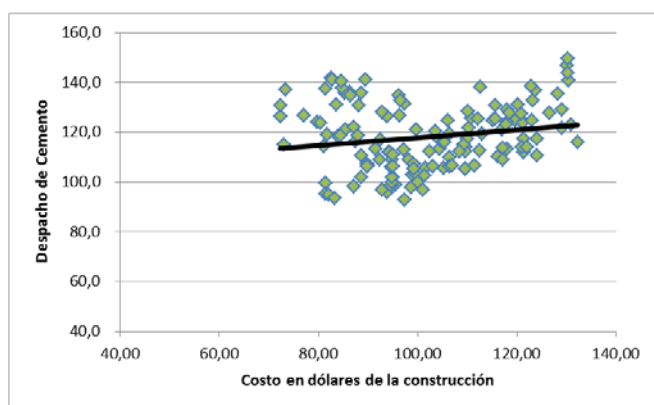
En tanto, ante el abaratamiento del costo de la construcción en dólares, el Índice Construya responde de forma positiva. Es decir, para el caso de la demanda de bienes

relacionados con dicho índice, la devaluación podría representar un estímulo, aunque la relación graficada refleja la existencia de otras variables que influyen.

Cabe recordar que el Índice Construya refleja en forma fidedigna lo que ocurre con las obras privadas, ya que está conformado por la evolución de las ventas de pintura, asfalto, cerámica, grifería, aluminio y otros materiales para la construcción, además del ítem cemento.

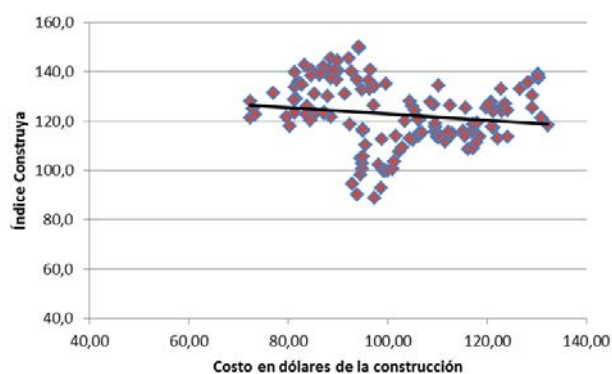
La experiencia sugiere que con el actual costo en dólares de la construcción, la demanda de los rubros mencionados podría sostenerse, siempre y cuando se despeje la incertidumbre.

Relación Despacho de Cemento y Costo en dólares de la Construcción



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base AFCP y BCRA

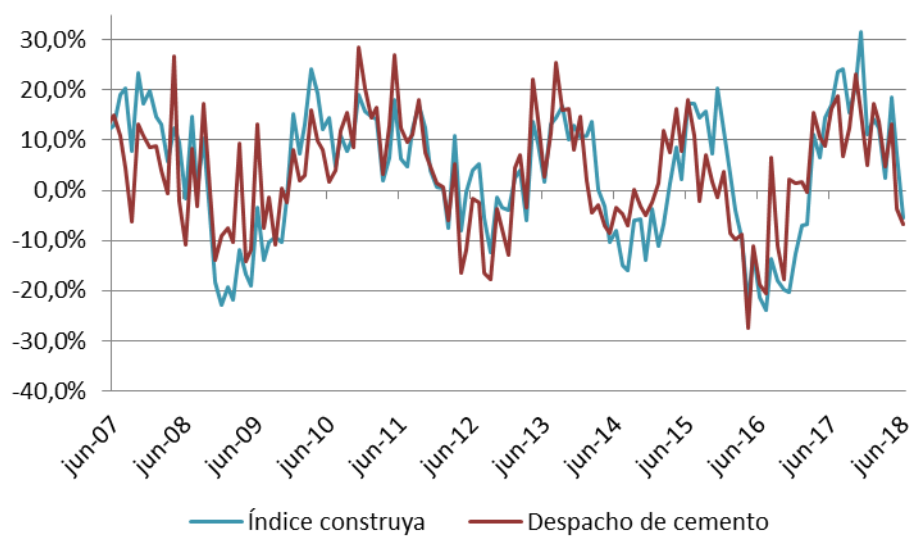
Relación Índice Construya y Costo en dólares de la Construcción



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Grupo Construya y BCRA

Por el momento, sin embargo, no se observan grandes diferencias entre la evolución de los despachos de cemento y el Índice Construya. Así, en junio el Índice Construya, que surge de las ventas de once empresas representativas del mercado de construcción, anota una merma de 5,4% interanual, guarismo que fue de -6,7% para los despachos de cemento. No obstante, si se los compara con junio de 2016, se observa una expansión de 10,7% y 8,4%, respectivamente. Asimismo, con seis meses transcurridos, se registra en 2018 un crecimiento mensual acumulativo de -1,2% para el Índice Construya y de -1,93% para los despachos de cemento.

Índice Construya y Despacho de cemento Variaciones interanuales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Grupo Construya y AFCP

En Foco 2

El dato regional de la semana: **Cae 1,5 % interanual la demanda de energía en mayo, pero en el acumulado de cinco meses sube 1,7 %**

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Para los cinco primeros meses del año, el mayor incremento se observó en el NEA, con un 6,4 % interanual, seguido de la Patagonia (1,7 %), de la zona pampeana (1,5 %) y del NOA (1,0 %). En Cuyo hubo un descenso de 1,0 % interanual
- Por provincias, la suba del consumo de energía más significativa se verificó en Chubut, con una variación interanual de 12,0 %, seguida de Corrientes (10,6 %), Chaco (10,5 %), Formosa (7,9 %), Santiago del Estero (6,4 %), Entre Ríos (5,0 %) y Santa Fe (4,9 %)
- En cambio, hubo caída en la demanda en Neuquén (-8,5 % interanual), Misiones (-4,3 %), San Juan (-4,3 %), Río Negro (-3,9 %), Tucumán (-2,4 %), Catamarca (-1,7 %), Santa Cruz (-1,3 %) y Córdoba (-0,7 %)

En el acumulado a mayo del año 2018, la demanda de energía a nivel nacional alcanzó los 111.921.749,1 MWh, un 1,7% superior a la igual período del año 2017. Sin embargo, al observar únicamente el mes de mayo, este indicador muestra una reducción del 1,5% interanual.

El **Noreste** argentino se destacada en esta oportunidad por obtener el mayor aumento observado en la demanda de energía: +6,4% interanual, en el acumulado enero-mayo del año. Entre las provincias que la forman, sólo en la provincia de Misiones la demanda de energía se redujo con respecto al año 2017 (-4,3%). Las tres provincias restantes evidenciaron aumentos de gran magnitud, en términos relativos: +10,6% en Corrientes, +10,5% en Chaco y +7,9% en Formosa.

La región **Patagónica** es la segunda en el ranking, aunque con una diferencia de 4,7 puntos porcentuales con el Noreste argentino (+1,7%). En ella, sólo la provincia de Chubut aumentó la demanda de energía en el acumulado a mayo, y lo hizo en gran magnitud: +12%. Las tres provincias restantes la redujeron en diferentes magnitudes: -8,5% en Neuquén, -3,9% Río Negro y -1,3% Santa Cruz.

La región **Pampeana**, cuya participación promedio es del 70% en el total nacional, en enero-mayo 2018 tuvo una demanda equivalente a 38.693.649,1 MWh, un 1,5% más

que en igual período del año 2017, ocupando así el tercer lugar en el ranking. Entre las provincias que la componen, sólo la provincia de Córdoba redujo su demanda de energía durante los primeros cinco meses del corriente año: -0,7% interanual. El resto de las provincias obtuvieron variaciones interanuales positivas aunque con algunas diferencias entre ellas: varían entre un mínimo de 0,5% (Ciudad Autónoma de Buenos Aires- CABA) y un máximo de 5% (Entre Ríos).

La región **Noroeste**, cuarta en el ranking, aumentó la demanda de energía en un 1%, con respecto al acumulado enero-mayo 2017. Entre las provincias que son parte, la provincia de Tucumán (-2,4%) y Catamarca (-1,7%), fueron las únicas provincias que redujeron su demanda de energía. Las provincias restantes obtuvieron variaciones interanuales positivas, lideradas por la obtenida por Santiago del Estero (+6,4%), seguida por Jujuy y Salta (+3,4% promedio), y finalmente La Rioja (+1,3%).

Demanda de Energía. Variación Interanual					
Acumulado enero – marzo 2018 – Unidad: Miles de MWh					
Total País	55.961	1,7%	Cuyo	4.083	-1,0%
Noroeste	4.811	1,0%	San Luis	670	-0,1%
Jujuy	452	3,4%	Mendoza	2.517	-0,1%
Tucumán	1.335	-2,4%	San Juan	896	-4,3%
Santiago del Estero	737	6,4%	Noreste	4.381	6,4%
Catamarca	841	-1,7%	Formosa	639	7,9%
Salta	856	3,3%	Misiones	1.009	-4,3%
La Rioja	590	1,3%	Corrientes	1.353	10,6%
Pampeana	38.694	1,5%	Chaco	1.380	10,5%
Entre Ríos	1.677	5,0%	Patagónica	3.992	1,7%
Córdoba	4.064	-0,7%	Río Negro	793	-3,9%
Buenos Aires	6.438	2,8%	Neuquén	929	-8,5%
Santa Fe	5.509	4,9%	Santa Cruz	465	-1,3%
La Pampa	395	1,6%	Chubut	1.804	12,0%
CABA	20.610	0,5%			

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa

Finalmente, **Cuyo** redujo su demanda de energía en un 1% con respecto al acumulado enero-mayo de 2017, siendo la única región con reducciones en este indicador. En las tres provincias que la forman se observaron variaciones interanuales negativas: -4,3% en San Juan y -0,1% en San Luis y Mendoza.

En el comparativo mayo 2017 y mayo 2018, todas las provincias, salvo la región Noreste (+7,6%), redujeron su demanda de energía, en un promedio de 2,6%. A nivel provincial, 14 de 24 provincias obtuvieron variaciones interanuales negativas (-4,2% promedio) y las provincias restantes la aumentaron en un promedio del 5% interanual.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	708.473,9	1,2%	4,5%	3,4%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 I	544.842,9	-15,7%	-1,8%	12,8%
EMAE	abr-18	152,0	-2,7%	-0,7%	2,5%
IGA-OJF (1993=100)	may-18	177,9	-0,6%	-2,7%	2,2%
EMI (2012=100)	may-18	94,8	-0,4%	-1,2%	2,4%
IPI-OJF (1993=100)	may-18	170,1	-0,8%	-2,9%	1,1%
Patentes	jun-18	64.306,0	1,0%	-18,1%	19,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-18	92.127,5	5,5%	48,3%	45,4%
ISAC	may-18	194,6	1,1%	5,8%	12,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	may-18	-	-	0,6%	12,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	154.687,2	2,4%	19,6%	10,1%
		2018 I	2017 IV	2017 III	2017 II
IBIF como % del PIB		21,8%	22,4%	21,7%	19,4%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCA DO DE 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)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,22 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-18	69.789	1,73%	28,8%	27,3%
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)	jun-18	298.853,3	1,2%	31,9%	28,8%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	may-18	1.340.881,4	1806,6%	2136,6%	529,3%
Gasto (\$ mm)	may-18	217.232,6	6,9%	17,9%	26,4%
		may-18	Acum 17	may-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.339,2	-1.266.156,3	-44.045,2	-942.240,6
Pago de Intereses (\$ mm)		52.186,0	1.655.106,6	59.976,1	1.014.933,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		3.498,5	62.443,8	1.064,8	98.941,7
ANSES (\$ mm) *		4.372,2	57.120,1	1.640,7	65.231,0
		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)*	abr-18	139,8	2,7%	-0,5%	0,5%
TCR Bilateral (1997=1)	jun-18	1,5	10,3%	33,5%	11,6%
TCR Multilateral (1997=1)	jun-18	1,3	8,1%	28,0%	12,8%
		11-jul-18	jun-18	jun-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		27,86	27,26	17,38	18,95
TCN Brecha		2,3%	0,3%	0,9%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,85	3,78	3,30	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,17	1,12	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	06-jul-18	1.115.590,0	5,2%	29,4%	29,6%
Depósitos (\$ mm)	06-jul-18	3.262.691,9	6,5%	47,9%	36,9%
Sector Público No Financiero	06-jul-18	851.466,7	0,2%	61,5%	39,6%
Sector Privado No Financiero	06-jul-18	2.375.104,9	8,9%	41,7%	35,3%
Créditos (\$ mm)	06-jul-18	2.082.941,4	2,7%	57,0%	44,0%
Sector Público No Financiero	06-jul-18	29.718,2	4,0%	-15,4%	-37,3%
Sector Privado No Financiero	06-jul-18	1.996.717,8	2,9%	58,7%	47,6%
	Fecha	Dato	jun-18	30-dic-16	jul-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	06-jul-18	60.921,8	53.912,2	38.772,0	47.894,9
Ratio de cobertura de las reservas	06-jul-18	0,0%	#¡DIV/0!	53,3%	96,4%
Tasa de interés Badlar PF	10-jul-18	33,4%	30,8%	23,3%	20,2%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	01-jun-18	43,3%	39,9%	37,8%	38,3%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	01-jun-18	39,0%	30,5%	28,5%	28,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	11-jul-18	393	396	329	335
EMBI+ Argentina	11-jul-18	580	531	351	436
EMBI+ Brasil	11-jul-18	301	326	240	276
Tasa LIBOR	11-jul-18	2,07%	2,07%	0,01%	1,17%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	10-jul-18	1,91%	1,82%	0,55%	1,04%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	10-jul-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	11-jul-18	6,40%	6,40%	13,65%	9,96%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	11-jul-18	27.231,8	-6,92%	65,32%	52,41%
Índice Bovespa	11-jul-18	74.339,0	-7,99%	18,83%	26,34%

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

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

*** La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo 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	2018 I	19.960,1	0,5%	2,8%	2,8%
Brasil	2018 I	2.021,4	0,4%	1,6%	1,1%
Unión Europea	2018 I	12.451,2	0,4%	2,3%	2,4%
China	2018 I	12.515,2	1,4%	1,4%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-18	123,5	0,7%	4,7%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-18	120,5	0,1%	3,8%	2,8%

* 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	jun-18	29.018,0	-18,9%	-21,5%	22,1%
Región Pampeana	jun-18	14.199,0	-17,7%	-17,6%	25,0%
NOA	jun-18	5.724,0	-13,5%	-12,4%	21,4%
NEA	jun-18	5.416,0	-20,6%	-15,8%	21,1%
Cuyo	jun-18	4.677,0	-14,1%	-8,9%	25,5%
Región Patagónica	jun-18	5.272,0	-16,8%	-15,0%	16,7%
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%