



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1145 – 30 de Agosto de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Con dólar alto y restricciones presupuestarias, ¿qué ocurrirá con el empleo en la construcción?

En Foco 1 – Mariano Devita

¿Qué necesita el gobierno para cerrar las necesidades de financiamiento de 2019?

En Foco 2 – Agustín Shehadi

El comercio mundial arrancó el 2018 con una tasa de crecimiento del 5,5% interanual y desacelera a un 2,6% a mediados de año

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
Córdoba y la región cuyana lideraron la suba de ocupación hotelera en el primer semestre 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:**4*****Con dólar alto y restricciones presupuestarias, ¿qué ocurrirá con el empleo en la construcción?***

- La referencia de la devaluación de 2016 muestra una caída (desestacionalizada) de 13 % en dos trimestres. En 2018, la devaluación es más fuerte y, de cara a 2019, mayores las restricciones presupuestarias
- La participación del sector construcción en la masa salarial privada es del orden del 5 % en las provincias de economías más diversificadas, caso de Buenos Aires, Santa Fé y Córdoba, pero se acerca al 10 % en provincias patagónicas y alcanza picos de entre 11 y 16 % en los casos de Chaco, Santiago del Estero, San Juan y Formosa
- La actividad de la construcción es más sensible al gasto en obra pública en el NEA y en NOA que en el resto de las regiones. En la zona Pampeana, Cuyo y la Patagonia el sector es menos sensible al gasto en obra pública, pero en éstas regiones la recesión tiene un efecto potenciado sobre la actividad de la construcción

En Foco 1:**9*****¿Qué necesita el gobierno para cerrar las necesidades de financiamiento de 2019?***

- En el escenario base, se estima que los vencimientos con acreedores privados que resta cubrir suman unos 14 mil millones de dólares
- El tema central pasa por la renovación o no de las Letes en dólares, cuyo stock alcanza actualmente a 14,1 mil millones de dólares
- De los 50 mil millones de dólares acordados con el FMI, en 2018 el desembolso alcanzaría a 20,8 mil millones. Se negocia qué porcentaje de los 29,2 mil millones restantes podría ser utilizado en 2019

En Foco 2:**13*****El comercio mundial arrancó el 2018 con una tasa de crecimiento del 5,5% interanual y desacelera a un 2,6% a mediados de año***

- La variación de 2,6% interanual observada en junio se desagrega en un guarismo de 4,9% para el caso de las importaciones de los emergentes y de 1,1% de los desarrollados
- En términos desestacionalizados, el volumen importado por los emergentes cayó 2,9% en junio respecto de mayo, descenso que fue del 1,5% para el caso de los desarrollados
- En junio, la variación interanual del volumen de importaciones fue presidida por los países emergentes con un +4,9%, mientras que en los países desarrollados fue un 1,1%. En los extremos se ubican Asia emergente con un crecimiento de 6,1%, y Japón con una caída del 3,0%

En Foco 3:**17*****El dato regional de la semana: Córdoba y la región cuyana lideraron la suba de ocupación hotelera en el primer semestre del año***

- El flujo turístico se incrementó 2,1% interanual, desagregado en 1,6% para el caso de los residentes en el país y 4,4% para el caso de los no residentes
- En Córdoba y Cuyo ese flujo se incrementó en 9,6% interanual, seguido de Buenos Aires (9,5%), Norte (4,9%), CABA (0,1%), con guarismos negativos para los casos de la Patagonia y el Litoral
- El turismo no residente se incrementó un 43,3% en Córdoba, aunque su participación el total nacional todavía es moderada. La Ciudad de Buenos Aires, de alta ponderación en el total, recibió un 6,8% más de turistas extranjeros y ese guarismo fue de 3,6% para la Patagonia

Selección de Indicadores**20**

Editorial

Con dólar alto y restricciones presupuestarias, ¿qué ocurrirá con el empleo en la construcción?

Jorge Day

- La referencia de la devaluación de 2016 muestra una caída (desestacionalizada) de 13 % en dos trimestres. En 2018, la devaluación es más fuerte y, de cara a 2019, mayores las restricciones presupuestarias
- La participación del sector construcción en la masa salarial privada es del orden del 5 % en las provincias de economías más diversificadas, caso de Buenos Aires, Santa Fé y Córdoba, pero se acerca al 10 % en provincias patagónicas y alcanza picos de entre 11 y 16 % en los casos de Chaco, Santiago del Estero, San Juan y Formosa
- La actividad de la construcción es más sensible al gasto en obra pública en el NEA y en NOA que en el resto de las regiones. En la zona Pampeana, Cuyo y la Patagonia el sector es menos sensible al gasto en obra pública, pero en éstas regiones la recesión tiene un efecto potenciado sobre la actividad de la construcción

El dólar sigue trepando y está en búsqueda de su techo, lo que define un panorama complejo para el sector construcción, clave en materia de empleos para la economía nacional.

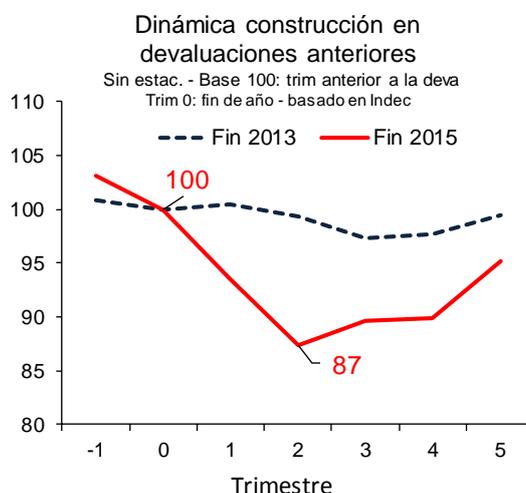
La construcción tiene dos ramas. Una privada y otra pública. Desde una mirada privada, la suba permanente del dólar está generando una caída en los ingresos de la población, y siendo la vivienda un bien de inversión, en las épocas malas este gasto cae más fuertemente (muy procíclico). También afecta como alternativa de ahorro, porque con un dólar alto y elevadas tasas de interés, la opción ladrillo se vuelve menos accesible.

Por la parte pública, se espera una reducción en los montos para obra pública. Estamos en un periodo con finanzas gubernamentales deficitarias (con pocas excepciones provinciales). Aunque hayan mejorado en el primer semestre, es posible que en la segunda mitad de este año se compliquen las finanzas gubernamentales, porque la recesión afectará la recaudación de impuestos, y luego de una contención

del gasto público especialmente en la parte salarial, es posible prever un incremento de estos gastos.

Además, en este difícil contexto, los acreedores están menos dispuestos a prestar al gobierno argentino, y por ende, a los provinciales. El acuerdo con el FMI explicita la reducción en obras públicas. Y no estamos en periodo electoral, por lo cual disminuye la presión política por obras.

Pensando en proyecciones, es interesante mostrar lo ocurrido en las dos últimas devaluaciones (inicio 2014 y fines 2015). Llamativamente la caída fue leve en la de 2014. Pero fue abrupta en la siguiente, con una caída (sin estacionalidad) del 13% en dos trimestres.



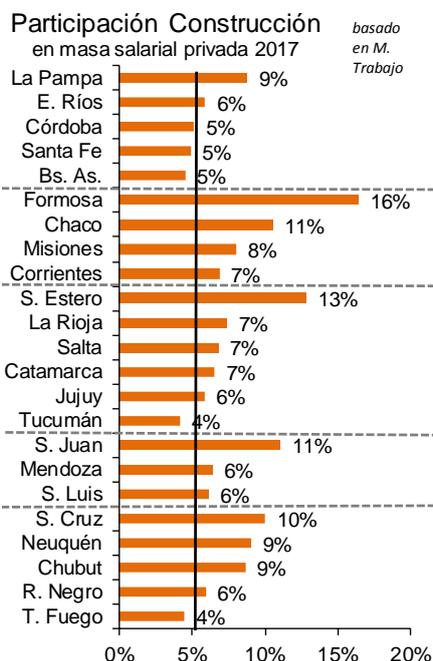
Lo preocupante para 2018 es que el efecto devaluatorio es mucho más significativo, lo cual impactará más fuertemente sobre los ingresos de la población. Y se agrega el menor financiamiento a gobiernos, especialmente para obras públicas (el acuerdo con el FMI deja en claro esa reducción). Por lo cual, es posible esperar que el impacto negativo sobre la construcción sea mayor.

Panorama regional

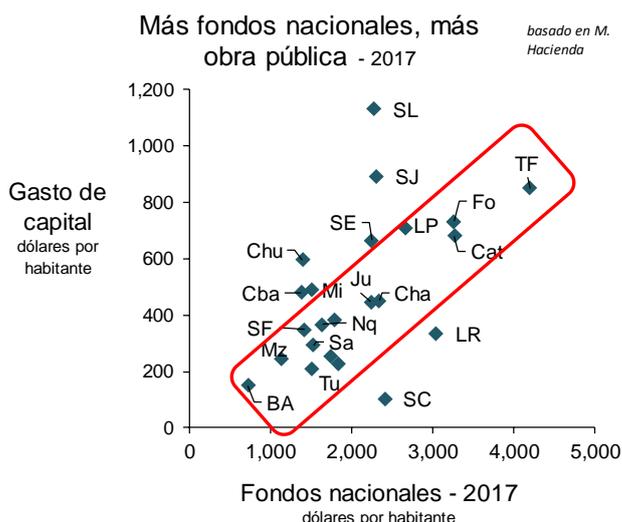
El panorama constructor no es alentador para esta segunda parte del año, y la pregunta es a qué regiones terminará impactando más. Por ello, lo primero es conocer en qué provincias este sector es más relevante.

Un indicador pertinente es la participación del sector en la masa salarial privada. Aunque en las provincias grandes es donde más cemento se utiliza (CABA y la región Pampeana consumen dos tercios de todo el cemento utilizado en el país), en las

mismas la construcción tiene menor participación (5% de la masa salarial privada), razonable porque sus economías son más diversificadas.



Lo contrario para provincias pequeñas. Las provincias norteñas tienen un promedio del 7%, y la más dependiente es Formosa (16%). No sólo son economías pequeñas con baja diversificación, sino que además reciben proporcionalmente más fondos nacionales, lo cual a veces le da más posibilidades para realizar obras.



Hay excepciones. San Luis y San Juan realizan más obra pública (per cápita), al contar con finanzas superavitarias.

Lo contrario a Santa Cruz.

Las provincias grandes reciben menos fondos per cápita, y eso se traduce en obra pública, salvo en Córdoba

Sabiendo que los ingresos de la población, la rentabilidad de construir y el gasto en obras públicas influyen sobre los indicadores de construcción, se puede estimar **cuán**

sensible es la actividad constructora en las regiones ante cambios en aquellos indicadores.

Acorde a nuestras estimaciones, las regiones norteañas son muy sensibles al gasto en obra pública (y por ende a la recepción de fondos nacionales). Por ejemplo, si el gasto público (neto de inflación) cae un 1%, en el NOA el indicador de construcción caen en 0,6%. En cambio, para esas mismas provincias norteañas es relativamente baja esa sensibilidad en cuanto a la actividad económica.

Pensando en 2018, es probable que la actividad económica terminé cayendo al menos 1%. Y por el lado de la obra pública, el gasto de capital a nivel nacional, neto de inflación, ha caído un 40% inter-anual en los primeros cinco meses del año. Dentro de esos gastos, están las transferencias de capital a provincias, que son los fondos para obra pública, que vienen cayendo al 50%. Es decir, un indicio que las provincias norteañas padecerán más la caída.

Estimación de cuán sensible es la actividad constructora por regiones

Ante una disminución del 1% en	el indicador de construcción regional caería en (%)				
	Pampeana	NEA	NOA	Cuyo	Patagonia
Gasto en obras públicas (neto de inflación)	0.1	0.4	0.6	0.1	0.3
Actividad económica (nacional)	1.4	1.2	1.1	1.8	1.5

Estimación propia, basada en AFCP, M Hacienda, Indec - años 2004-2017

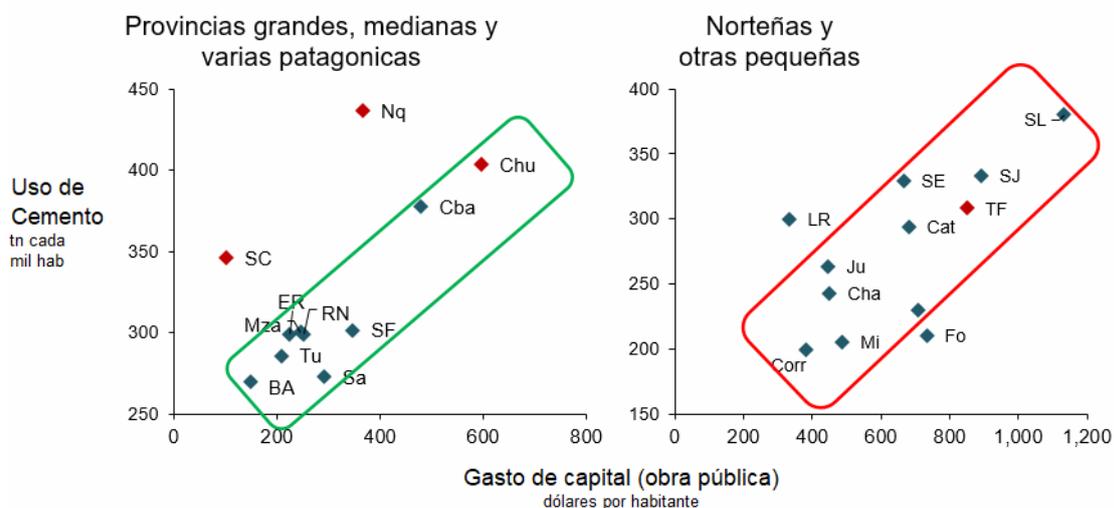
En realidad, parece claro que las provincias pequeñas son más dependientes de la obra pública, pero lamentablemente no se dispone de información para desagregar el sector por ramas (pública y privada) a nivel regional. A esta situación recurrimos a indicios brindados por el sector.

El siguiente gráfico vincula el uso de cemento (como indicador global de construcción) y el gasto en obra pública per cápita (como indicador de la rama pública). Para resolver el tema de las diferencias de tamaño de las economías provinciales, se expresarán los datos per cápita.

Lo esperable es que mientras más obra pública, mayor uso de cemento. Eso se observa al agrupar las provincias en dos grupos. Con un mismo nivel de gasto público en obras, es mayor el indicador de construcción (global) para provincias medianas y grandes, señal de mayor presencia de la rama privada del sector. Un caso más llamativo es el de las provincias patagónicas, donde prevalece la rama privada, en especial la parte petrolera del sector.

Construcción y gasto en obra pública - en provincias - 2017

basado en M. Hacienda y AFCP



Para concluir, la segunda mitad de 2018 se presenta desfavorable para el sector de la Construcción, y por sus dos ramas (privada y pública). La suba abrupta del dólar reduce el poder adquisitivo de la población, y además, junto con las altas tasas, desalienta la opción de ahorrar en "ladrillos". Las necesidades financieras de los gobiernos nacional y provinciales posiblemente se complicarán en el segundo semestre, por lo cual la obra pública perderá fuerza.

A nivel regional, en las provincias grandes es donde se destinan mayores a la construcción (dos tercios del cemento se consume en CABA y en la región Pampeana). Pero en términos relativos, la construcción pesa más en economías pequeñas, en especial en el Norte, principalmente porque sus economías son menos diversificadas y reciben más fondos nacionales proporcionalmente. Posiblemente, estas economías sean las que más se resientan.

También son dependientes San Juan (minera y con finanzas superavitarias) y las patagónicas, con parte de la construcción vinculada al petróleo. Un mayor precio del crudo con un dólar más caro podría brindar un empuje al sector constructor de esa región.

En Foco 1

¿Qué necesita el gobierno para cerrar las necesidades de financiamiento de 2019?

Mariano Devita

- En el escenario base, se estima que los vencimientos con acreedores privados que resta cubrir suman unos 14 mil millones de dólares
- El tema central pasa por la renovación o no de las Letes en dólares, cuyo stock alcanza actualmente a 14,1 mil millones de dólares
- De los 50 mil millones de dólares acordados con el FMI, en 2018 el desembolso alcanzaría a 20,8 mil millones. Se negocia qué porcentaje de los 29,2 mil millones restantes podría ser utilizado en 2019

Las dudas acerca del financiamiento del programa financiero de 2019 han sido uno de los disparadores de este nuevo episodio de la crisis, con deterioro adicional de la confianza. En el corto plazo los riesgos están asociados al problema que tiene que enfrentar el gobierno con los vencimientos de Letes, que son bonos a corto plazo, en dólares con un stock que alcanza a u\$s 14.100 millones.

A modo de ejercicio, suponiendo un tipo de cambio de \$ 36,5 por dólar promedio para 2019¹, un crecimiento del 1% de la economía y la renovación parcial del stock de Letes en 50% hasta fines de 2018, pero sin posibilidades de renovación en 2019, se estima que las necesidades de financiamiento del sector público nacional estarán alrededor de u\$s 49.600 millones para con el sector privado y u\$s 65.700 millones en total.

Cabe destacar que, en el caso de la deuda intra-sector público, la renovación de las deudas del Tesoro con estos organismos (ANSES por ejemplo) es del 100%. En consecuencia, no necesariamente habría una salida de dinero del Tesoro para pagar estas deudas con estos organismos estatales. Por eso, se hará énfasis en las necesidades de financiamiento con el sector privado.

Las necesidades de financiamiento de 2019 están compuestas por el déficit fiscal primario (u\$s 8,1 mil millones), los intereses que el gobierno debe pagar por las

¹ Al momento de realizar estos cálculos, las turbulencias hacían complejo definir los supuestos, que deben ser tomados como meras hipótesis de trabajo.

deudas (u\$s 14,1 mil millones) y las amortizaciones de los vencimientos de deuda (u\$s 27,4 mil millones).

Escenario base: renovación del 50% de las Letes en lo que va de 2018. Dólar promedio 2019, \$ 36,5, crecimiento del 1%.

Montos en Miles de Millones de u\$s	2019	Con S. Priv.
Necesidades (u\$s)	65,7	49,6
Déficit primario	8,1	8,1
Amortización	39,5	27,4
En pesos	15,4	6,8
En dólares	24,1	20,7
<i>Letes (renovación 50%)</i>	7,1	6,7
<i>Repo</i>	2,8	2,8
<i>IFIs</i>	5,7	5,7
<i>Otros</i>	8,5	5,5
Intereses	18,2	14,1
En pesos	6,8	5,6
En dólares	11,4	8,5
Fuentes	50,2	35,7
IFIs	18,7	18,7
FMI	11,7	11,7
Otros	7,0	7,0
Repo	4,0	4,0
Intra sector público	14,5	
M. Internacional	3,0	3,0
M. Doméstico	10,0	10,0
Diferencia (colocaciones en el mercado)	-16	-14

Fuente: IERAL en base a Ministerio de Hacienda

Estas necesidades de dinero se financiarían con organismos internacionales, entre ellos el FMI (según lo pactado a junio de este año), con bancos privados, una parte pequeña en el mercado internacional y u\$s 10.000 millones en el mercado doméstico. Esto genera una brecha de financiamiento por u\$s 14 mil millones, que es la que se intentaría cerrar adelantando desembolsos del FMI, de 2020 a 2019. Como se observa, ese faltante coincide con el stock actual de letras por vencer.

Necesidades por moneda

Si bien la mayoría de las necesidades de financiamiento están en dólares (el 60%), es positivo que, de esos u\$s 49.600 millones, u\$s 20.500 millones sean compromisos en pesos. Por caso, de los u\$s 29.600 millones restantes, u\$s 11.700 millones se financian con el acuerdo original del fondo. Otros u\$s 7.000 millones se podrían financiar con organismos internacionales o con el mercado internacional, lo que dejaría un neto de u\$s 10.900 millones.

La liquidez del sistema financiero local está cerca de u\$s 25.000 millones, y en la parte pesos, los depósitos del sector público en el sistema financiero superan los 700 mil millones de pesos. A estas cifras habría que agregar la cifra que acuerden el FMI y la

Argentina sobre el acceso a los 29,2 mil millones de dólares que restarían del préstamo de 50 mil millones del que en 2018 esta previsto utilizar 20,8 mil millones (15 mil millones ya han sido transferidos)

Según las estimaciones previas, el problema de solvencia no es fuerte. Por el contrario, el programa refleja problemas de liquidez que podrían perfectamente cubrirse en 2019.

En un escenario más pesimista, en que se renueva el 100% del stock en 2018, pero en 2019 no se puede renovar nada, las necesidades de financiamiento llegarían a u\$s 20.000 millones. Esta tampoco es una cifra fuera del alcance del gobierno.

En otras palabras, si el gobierno consiguiera los dólares que le hacen falta restándole dramatismo a los vencimientos de Letes, las dudas que se plantean sobre el programa financiero deberían aliviarse.

Escenario pesimista: renovación del 100% de las Letes en lo que va de 2018, 0% en 2019.

Montos en Miles de Millones de u\$s	2019	Con S. Priv.
Necesidades (u\$s)	72,8	56,2
Déficit primario	8,1	8,1
Amortización	46,5	34,1
En pesos	15,4	6,8
En dólares	31,1	27,3
<i>Letes (renovación 50%)</i>	14,1	13,3
<i>Repo</i>	2,8	2,8
<i>IFIs</i>	5,7	5,7
<i>Otros</i>	8,5	5,5
Intereses	18,2	14,1
En pesos	6,8	5,6
En dólares	11,4	8,5
Fuentes	50,2	35,7
IFIs	18,7	18,7
FMI	11,7	11,7
Otros	7,0	7,0
Repo	4,0	4,0
Intra sector público	14,5	
M. Internacional	3,0	3,0
M. Doméstico	10,0	10,0
Diferencia (colocaciones en el mercado)	-23	-20,5

Fuente: IERAL en base a Ministerio de Hacienda

Conclusiones

El financiamiento del Tesoro para 2019 es, de alguna manera, salvable. Si bien no existe un blindaje que permita suponer que el año que viene ya está cubierto, las necesidades de financiamiento no son muy exigentes en términos de los depósitos del sector público y de la liquidez del sistema financiero. Además, una gran parte de las

necesidades de financiamiento está denominada en pesos² (u\$s 20.500 millones), por lo que el financiamiento de estas necesidades sería más fácil. Y también es importante destacar que, si se acordara con el FMI el adelanto de los pagos pactados para 2020 y 2021, el 2019 podría transitarse sin tantos apremios.

La volatilidad actual de la economía argentina no está tan relacionada a las dudas del cumplimiento del programa financiero en términos de bonos emitidos con anterioridad, sino más bien, está relacionada con las Letes. Como se trata de colocaciones a corto plazo, en dólares y sus vencimientos son onerosos, la renovación de estos títulos pasa a tener un papel preponderante sobre las dudas que hay del programa financiero. De hecho, la brecha del programa está en u\$s 14.000 millones, que es, precisamente, el stock de Letes.

Por último, cabe mencionar la pata monetaria del programa acordado con el FMI. Será necesario un reajuste en este caso para poder despejar las dudas sobre la política del Banco Central. En el contexto actual, se manejan agregados monetarios (M2 privado) para controlar la oferta de dinero. Sin embargo, el problema se plantea por la estrategia de disminución de stock de las Lebac's en manos del sector privado no bancario y las escasas posibilidades que tiene la entidad monetaria sin generar presiones inflacionarias dado el problema que debe afrontar el sector público³.

Todas estas variables deberán ser analizadas con mayor detalle y precisión cuando se conozcan los términos del nuevo programa con el FMI, posiblemente la próxima semana.

² La mayor parte está nominada en dólares (60%), pero al decir que una gran parte que está en pesos, hacemos referencia a que una buena parte de las necesidades puede financiarse más fácilmente. Si el gobierno consigue los dólares necesarios en moneda dura (no con recaudación, por ejemplo), esos vencimientos podrían pagarse sin problema.

³ La idea original, propuesta en el acuerdo con el FMI de junio, era que Hacienda tomara prestado el monto correspondiente para sanear la hoja de balance del Banco Central. Dado el contexto actual, local e internacional, esta posibilidad está cada vez más limitada.

En Foco 2

El comercio mundial arrancó el 2018 con una tasa de crecimiento del 5,5% interanual y desacelera a un 2,6% a mediados de año

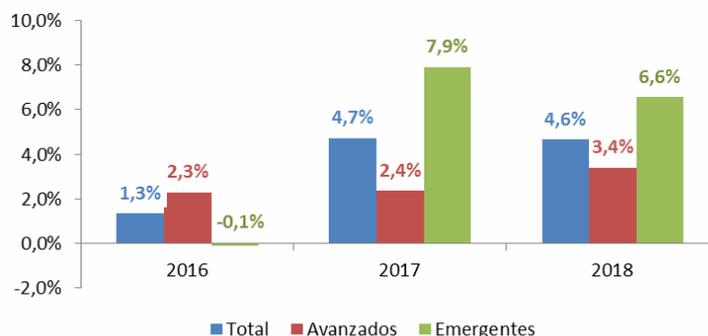
Agustín Shehadi

- La variación de 2,6% interanual observada en junio se desagrega en un guarismo de 4,9% para el caso de las importaciones de los emergentes y de 1,1% de los desarrollados
- En términos desestacionalizados, el volumen importado por los emergentes cayó 2,9% en junio respecto de mayo, descenso que fue del 1,5% para el caso de los desarrollados
- En junio, la variación interanual del volumen de importaciones fue presidida por los países emergentes con un +4,9%, mientras que en los países desarrollados fue un 1,1%. En los extremos se ubican Asia emergente con un crecimiento de 6,1%, y Japón con una caída del 3,0%

A raíz de los episodios de turbulencia en el comercio internacional observados este año, sea por ejemplo la crisis turca, tensiones en Italia, fricción comercial China-EEUU y repetidas devaluaciones en países emergentes; se contempla su impacto directo en las fluctuaciones tanto de importaciones como exportaciones mundiales.

Según informa CPB World Trade Monitor, el comercio internacional, medido en volumen de importaciones, presenta en el primer semestre una variación al alza de 4,6% respecto a igual periodo de 2017. Los emergentes traccionan esta recuperación, con un aumento de 6,6% interanual en sus importaciones en los primeros seis meses del año, guarismo que se ubica en 3,4% para el caso de los países desarrollados.

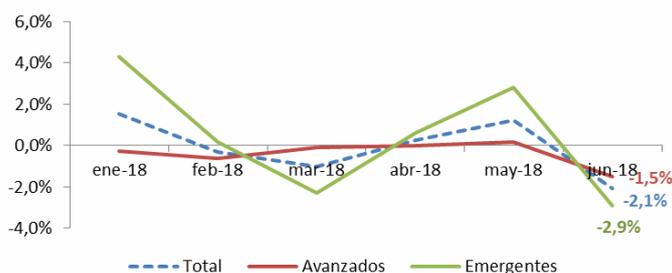
Volúmen de Importaciones
Variación Interanual Acumulada a Junio



Fuente: IERAL en base a CPB World Trade Monitor

Por otra parte, si contemplamos las variaciones intermensuales del índice desestacionalizado podemos observar una tendencia decreciente en el volumen de importaciones, tanto para emergentes como para países avanzados. Esto se debe, principalmente, a las turbulencias internacionales referidas a los conflictos comerciales entre China y Estados Unidos, así como también a la crisis turca entre otros. En particular, el volumen importado en junio por los países emergentes registra una caída de 2,9% respecto a mayo, mientras que en el caso de los países avanzados la caída se ubica en torno al 1,5%, llevando a su vez un guarismo negativo del orden de 2,1% para el total mundial.

Volumen de Importaciones
Índice Desestacionalizado
Variación Intermensual



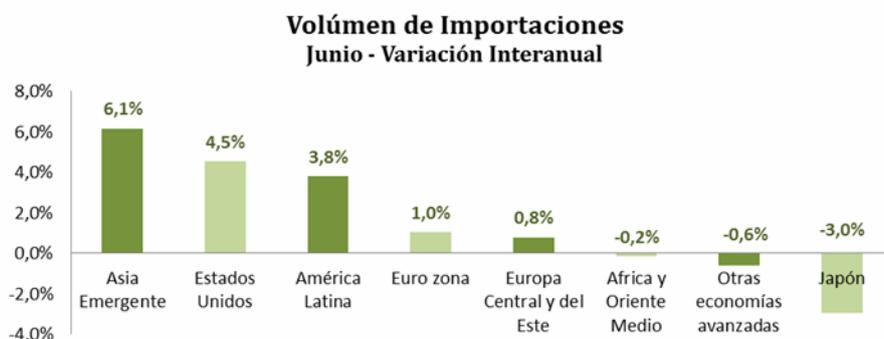
Fuente: IERAL en base a CPB World Trade Monitor

En línea con esto, si se observa la variación del comercio mundial en junio respecto al mismo periodo del año 2017, se refleja nuevamente una desaceleración debido a la incertidumbre internacional. De esta forma, lo que refiere a las importaciones, la variación interanual del mes de junio (2,6%) se posiciona 2,9 puntos porcentuales por debajo de la variación interanual contemplada en enero de este año (5,5%). Guarismo que puede ser desagregado en un +1,1% correspondiente a los países desarrollados, y un 4,9% para emergentes. Asimismo, los países que se posicionan en los extremos de

la distribución son, por un lado, Asia Emergente con una variación interanual de +6,1%; y por el otro, Japón, con una caída interanual del orden de -3,0%.



Fuente: IERAL en base a CPB World Trade Monitor



Fuente: IERAL en base a CPB World Trade Monitor

Haciendo foco en el desagregado por regiones, la variación acumulada a junio de las importaciones mundiales refleja una diferencia sutil respecto al año pasado, guarismo ubicado en torno a 0,2 puntos porcentuales. Ahora bien, dicha diferencia se debe, en parte, a que los países desarrollados contemplan una aceleración del orden de 1,0 punto porcentual; ya que la diferencia entre 2017 y 2018 juega a favor tanto Estados Unidos (0,5 puntos porcentuales), como Japón (0,8), Eurozona (0,6) y el resto (2,0). Por otra parte, no sucede así con los países emergentes, los cuales reflejan una desaceleración de magnitud de -1,1 puntos porcentuales. Guarismo que se profundiza en medida que observamos los países más afectados, entre ellos tenemos a Asia emergente (-2,4 puntos porcentuales) y a Europa del Este y Central (-2,9). Por otro lado, tanto América Latina como África y Medio Oriente traccionan en sentido contrario (+0,7 y +3,8 puntos porcentuales respectivamente).

Comercio mundial medido por importaciones

	Variación Acumulada		
	2017 II	2018 II	Diferencia
Importaciones mundiales	4,5	4,6	0,2
Desarrollados	2,4	3,4	1,0
Estados Unidos	3,8	4,3	0,5
Japón	2,2	3,0	0,8
Eurozona	2,3	2,8	0,6
Otros	1,7	3,7	2,0
Emergentes	7,6	6,5	-1,1
Asia emergente	10,5	8,2	-2,4
Europa del Este y Central	9,4	6,5	-2,9
América Latina	5,4	6,2	0,7
África y Medio Oriente	-6,8	-3,0	3,8

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

En Foco 3

El dato regional de la semana: Córdoba y la región cuyana lideraron la suba de ocupación hotelera en el primer semestre del año

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- El flujo turístico se incrementó 2,1% interanual, desagregado en 1,6% para el caso de los residentes en el país y 4,4% para el caso de los no residentes
- En Córdoba y Cuyo ese flujo se incrementó en 9,6% interanual, seguido de Buenos Aires (9,5%), Norte (4,9%), CABA (0,1%), con guarismos negativos para los casos de la Patagonia y el Litoral
- El turismo no residente se incrementó un 43,3% en Córdoba, aunque su participación el total nacional todavía es moderada. La Ciudad de Buenos Aires, de alta ponderación en el total, recibió un 6,8% más de turistas extranjeros y ese guarismo fue de 3,6% para la Patagonia

En el acumulado enero-junio del año 2018, se observó un incremento del 2,1% en el total de viajeros hospedados en nuestro país, con respecto a igual período del año 2017, de acuerdo a los datos relevados por la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) de INDEC. Apenas el 20% del total de viajeros fueron personas no residentes, y presentaron una suba del 4,4% interanual para el primer semestre del año.

Durante los primeros seis meses del año 2018, fueron 10.354.542 las personas, residentes (8.313.314) y no residentes (2.041.228), que se movilaron por el país, un 2,1% superior al primer semestre de 2017. Tanto los turistas residentes (80% del total) como los no residentes (20% del total), evidenciaron un aumento en ese período equivalente al 1,6% y 4,4% interanual, respectivamente.

A nivel general, se destacan entre las regiones que mostraron las mayores variaciones interanuales: la provincia de **Córdoba** y la región de **Cuyo** (ambas +9,6%), **Buenos Aires** (+9,5%), el **Norte** (+4,9%) y la **CABA** (+0,1%). Por otro lado, la **Patagonia** y el **Litoral**, mostraron variaciones interanuales negativas, con bajas interanuales del 1,6% y 6,9%, respectivamente, en el total de turismo receptivo.

Considerando únicamente al turismo receptivo no residente (extranjero), el cual explica el 20% del total de personas que se movilaron en el primer semestre del corriente año, el desempeño regional presenta algunas modificaciones. La provincia de **Córdoba** sigue siendo la de mayor aumento interanual (+43,3%), la sigue la región

de **Cuyo** (+11,1%), luego la provincia de **Buenos Aires** (+8,0%), la **Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA** (+6,8%), y finalmente, la **Patagonia** (+3,6%). Mientras que el Litoral y el Norte argentino son destinos que dejaron de ser elegidos por los turistas extranjeros (-14,5% y -0,9% interanual, respectivamente), durante el primer semestre del corriente año.

Turismo receptivo no residente, por regiones del país. Primer semestre 2018

Total del período y variación Interanual

Total	2.041.228	4,4%
Buenos Aires	12.303	8,0%
Córdoba	55.810	43,3%
Cuyo	162.126	11,1%
Norte	119.846	-0,9%
Litoral	174.942	-14,5%
Patagonia	440.061	3,6%
Cuidad de Buenos Aires	1.076.140	6,8%

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC.

Otra parte del análisis se centra en contabilizar el flujo de turistas que entran y salen del país, por vías aéreas, a través del Aeropuerto Internacional de Ezeiza y Aeroparque Jorge Newbery, los más utilizados por residentes y no residentes. En este caso, con datos provistos por la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) de INDEC, se compara el primer semestre del año 2018 con el mismo período de 2017.

Entre los países de origen destacados se encuentran: **Estados Unidos y Canadá** (+7,0%), **Paraguay** (+5,7%) y **Brasil** (+2,1%), mientras que el **resto de América** aumentó sus visitas a Argentina en 3,4% interanual, durante el primer semestre del año. **Europa** mostró un incremento interanual del 0,8% y el **resto del mundo**, uno del 10,7%. Por otro lado, **Bolivia**, **Uruguay** y **Chile** redujeron sus viajes a Argentina en un promedio de 7,0% interanual, en los primeros seis meses del año.

Turismo receptivo no residente, por país de origen*. Primer semestre 2018

Total del período y variación Interanual

Total Turismo Receptivo	1.145.300	2,1%
Bolivia	30.600	-7,8%
Brasil	260.800	2,1%
Chile	95.900	-5,9%
Uruguay	24.100	-7,3%
Paraguay	31.300	5,7%
Estados Unidos y Canadá	159.900	7,0%
Resto de América	166.500	3,4%
Europa	281.200	0,8%
Resto del mundo	95.000	10,7%
Total Turismo Emisivo	2.043.200	7,0%
SALDO DE TURISTAS	-897.900	

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Turismo Internacional de INDEC. (*) Considerando el flujo de turistas a través del Aeropuerto Internacional de Ezeiza y Aeroparque Jorge Newbery.

En suma, el total de turistas extranjeros que ingresaron, en el acumulado enero-junio, por vías aéreas, alcanzó los 1.145.300 personas, +2,1% interanual (1.265.800, si se consideran todos los aeropuertos), lo que, frente a la salida de 2.043.200 personas del país, +7,0% interanual, da como resultado un saldo negativo en el flujo de turistas de -897.900 personas (-777.400 personas, si se consideran todos los aeropuertos).

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	jun-18	151,4	-1,3%	-6,8%	-0,6%
IGA-OJF (1993=100)	jul-18	176,0	5,7%	-1,0%	0,4%
EMI (2012=100)	jun-18	91,3	-3,6%	-8,1%	1,0%
IPI-OJF (1993=100)	jul-18	162,2	0,9%	-5,2%	-1,7%
Patentes	jul-18	67.337,0	-9,4%	-16,8%	6,2%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-18	91.454,1	-0,7%	42,4%	45,0%
ISAC	jun-18	192,6	-1,0%	-0,1%	10,2%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-18	-	-	-12,5%	4,4%
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

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	0,46
Desempleo (% de la PEA)	2018 I	9,2%	2,00	pp	0,40
Empleo Total (% de la población total)	2018 I	42,4%	-0,60	pp	0,25
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30	pp	0,22
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)	jun-18	104.818,0	11,7%	54,2%	49,1%
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)	jul-18	174,3	3,1%	31,1%	26,8%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	jul-18	577,5	2,7%	31,0%	27,5%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jul-18	2034,0	3,6%	32,9%	26,8%
Salarios (abril 2012=100)*	may-18	141,9	1,5%	-1,0%	0,2%
TCR Bilateral (1997=1)	ago-18	1,5	0,9%	28,2%	15,7%
TCR Multilateral (1997=1)	ago-18	1,3	0,6%	18,2%	14,3%
		29-ago-18	jul-18	ago-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		39,87	30,57	17,71	18,95
TCN Brecha		4,2%	0,4%	3,2%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		4,13	3,82	3,15	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,17	1,18	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	27-ago-18	1.205.723,0	10,0%	35,9%	30,1%
Depósitos (\$ mm)	27-ago-18	3.646.876,6	8,3%	51,9%	38,4%
Sector Público No Financiero	27-ago-18	1.127.405,8	8,9%	66,8%	42,3%
Sector Privado No Financiero	27-ago-18	2.483.608,0	8,2%	45,3%	36,3%
Créditos (\$ mm)	27-ago-18	2.174.395,2	3,8%	51,3%	44,9%
Sector Público No Financiero	27-ago-18	27.121,1	-1,2%	-14,8%	-36,1%
Sector Privado No Financiero	27-ago-18	2.088.515,2	4,0%	52,6%	48,3%
	Fecha	Dato	jul-18	30-dic-16	sep-17
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	27-ago-18	55.144,1	59.848,7	38.772,0	50.893,2
Ratio de cobertura de las reservas	27-ago-18	141,4%	148,5%	53,3%	100,3%
Tasa de interés Badlar PF	28-ago-18	34,9%	34,7%	23,3%	20,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (mas de 180 días plazo)	30-jul-18	47,6%	45,3%	37,8%	38,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jul-18	47,9%	41,8%	28,5%	25,1%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	29-ago-18	421	386	329	334
EMBI+ Argentina	29-ago-18	728	575	351	420
EMBI+ Brasil	29-ago-18	335	295	240	272
Tasa LIBOR	29-ago-18	2,08%	2,08%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	28-ago-18	1,92%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	28-ago-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	29-ago-18	6,40%	6,40%	13,65%	8,30%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	29-ago-18	25.398,4	-3,12%	38,11%	45,73%
Índice Bovespa	30-ago-18	76.492,4	-0,04%	21,75%	23,56%

* 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)	jul-18	5.385,0	6,1%	1,7%	4,9%
Primarios	jul-18	1.078,0	-6,1%	-23,2%	-8,3%
MOA	jul-18	2.033,0	5,1%	-2,3%	0,5%
MOI	jul-18	1.924,0	7,4%	16,8%	13,7%
Combustibles	jul-18	350,0	71,6%	215,3%	91,0%
Exportaciones (volumen)	jul-18	-	-	-8,4%	-3,6%
Importaciones (US\$ mm)	jul-18	6.174,0	13,1%	2,2%	11,3%
Bienes Intermedios	jul-18	1.840,0	13,7%	20,5%	21,2%
Bienes de Consumo	jul-18	775,0	22,6%	8,1%	11,1%
Bienes de Capital	jul-18	1.117,0	18,0%	-20,5%	-1,4%
Combustibles	jul-18	923,0	25,1%	36,9%	20,3%
Importaciones (volumen)	jul-18	-	-	-4,0%	7,3%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 II	138,2	3,0%	8,5%	0,1%
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	jul-18	30.651,0	-8,6%	-18,5%	20,0%
Región Pampeana	jul-18	14.786,0	-6,6%	-16,4%	22,8%
NOA	jul-18	5.853,0	-4,6%	-15,0%	19,8%
NEA	jul-18	5.936,0	-7,1%	-14,0%	19,8%
Cuyo	jul-18	4.837,0	-7,1%	-13,1%	23,8%
Región Patagónica	jul-18	5.274,0	-10,3%	-16,6%	15,2%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 II	1.141,0	-11,7%	-4,4%	11,4%
Región Pampeana	2018 II	700,2	-6,7%	6,2%	12,8%
NOA	2018 II	247,1	3,2%	-2,2%	12,7%
NEA	2018 II	277,0	-1,7%	12,9%	11,6%
Cuyo	2018 II	276,8	3,8%	7,0%	3,8%
Región Patagónica	2018 II	202,1	-4,8%	1,6%	1,9%