IERAL

Fundación Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición Nº 1147 – 13 de Septiembre de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes
Los ocho pasos para dar por terminada la crisis

En Foco 1 – Agustín Shehadi
En ocho meses, la inflación ya acumula un 24,2%

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero
Empresas distribuidoras de gas y electricidad con resultados positivos, aunque con matices

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias
El dato regional de la semana:
La desaceleración en la actividad de la construcción encuentra a las provincias con situaciones muy dispares para el promedio enero-julio

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

Los ocho pasos para dar por terminada la crisis

- En las últimas semanas el precio del dólar parece haberse estabilizado, al tiempo que la tasa de riesgo país experimentó un saludable descenso. La reformulación del programa con el FMI y señales de cierto consenso político alrededor del Presupuesto 2019 ayudaron al cambio de clima
- Despejar dudas acerca de la cobertura de las necesidades de financiamiento de 2019 era importante para el sector público nacional. Pero, para que la mejora en los mercados financieros se profundicen y alcancen al sector real de la economía, se requiere cumplir con una serie de pasos adicionales
- El cumplimiento de las nuevas metas fiscales es fundamental, a lo largo de los próximos trimestres, también el rescate no traumático del stock de Lebacs que subsiste, la extensión por más tiempo de la estabilidad de las variables financieras, un punto de inflexión nítido en la escalada inflacionaria, la recuperación de la confianza de consumidores e inversores, que del frente externo no surjan noticias desestabilizadoras para emergentes. Finalmente, se requiere ampliar el horizonte político más allá de 2019, por lo que el rol de la oposición también es clave

En Foco 1: 7

En ocho meses, la inflación ya acumula un 24,2 %

- En agosto, la variación mensual de los precios al consumidor fue de 3,9% para la cobertura nacional, con extremos de 4,1% para GBA y de 3,4% para Cuyo
- En doce meses, la inflación acumula un 33,6%, con variaciones de precios que van del 47,9% para el rubro de Vivienda, agua, gas y otros combustibles hasta Bebidas alcohólicas y tabaco (20,6%)
- La inflación núcleo fue de 3,2% y el promedio móvil de tres meses anualizado arroja un guarismo de 45,9%, que compara con una tasa de interés de política monetaria de 60%

En Foco 2: 13

Empresas distribuidoras de gas y electricidad con resultados positivos, aunque con matices

- Según balances del segundo trimestre del año, las firmas distribuidoras de gas y electricidad mejoraron su margen operativo: 25,5% del total facturado en el caso del gas y 17,8% en el de electricidad
- Para el conjunto de firmas prestadoras de servicio de gas, los costos de venta pasaron de 81,2% del total facturado en el tercer trimestre de 2015 a 60,1% el segundo trimestre de 2018, permitiendo una mejora más amplia en los márgenes
- En el caso de las distribuidoras de electricidad, los costos de venta bajaron pero con menor intensidad, mientras que la rentabilidad se ubica en el 7,7% de la facturación

En Foco 3: 18

El dato regional de la semana: La desaceleración en la actividad de la construcción encuentra a las provincias con situaciones muy dispares para el promedio enero-julio

- En los primeros siete meses del año los despachos de cemento todavía suben 5% interanual, pese a que los últimos datos entraron en terreno negativo
- El acumulado del año muestra incrementos significativos en este indicador clave del sector construcciones: en La Pampa el aumento fue del 23,4% interanual, en Córdoba, del 16,0%, en CABA, 14,3%, en Misiones, 12,2% y en Santiago del Estero del 10,1%
- En cambio, para igual período se anota una caída de 15,2% interanual en Catamarca, de 13,1% en San Luis, de 9,8% en Santa Cruz y de 6,7% en Jujuy y Tucumán

Selección de Indicadores 21

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5353928, ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

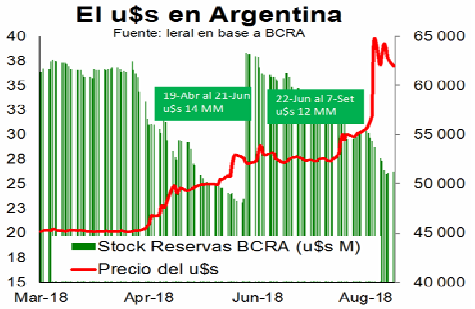
Editorial

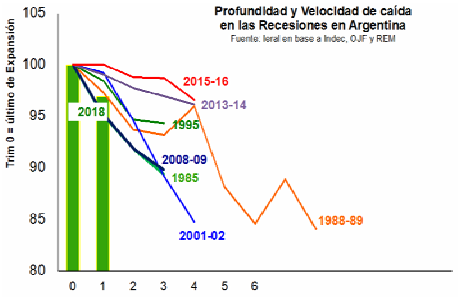
Los ocho pasos para dar por terminada la crisis

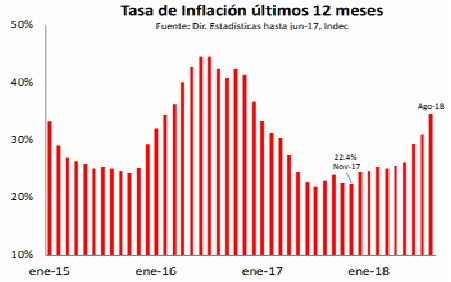
Gustavo Reyes

- En las últimas semanas el precio del dólar parece haberse estabilizado, al tiempo que la tasa de riesgo país experimentó un saludable descenso. La reformulación del programa con el FMI y señales de cierto consenso político alrededor del Presupuesto 2019 ayudaron al cambio de clima
- Despejar dudas acerca de la cobertura de las necesidades de financiamiento de 2019 era importante para el sector público nacional. Pero, para que la mejora en los mercados financieros se profundicen y alcancen al sector real de la economía, se requiere cumplir con una serie de pasos adicionales
- El cumplimiento de las nuevas metas fiscales es fundamental, a lo largo de los próximos trimestres, también el rescate no traumático del stock de Lebacs que subsiste, la extensión por más tiempo de la estabilidad de las variables financieras, un punto de inflexión nítido en la escalada inflacionaria, la recuperación de la confianza de consumidores e inversores, que del frente externo no surjan noticias desestabilizadoras para emergentes. Finalmente, se requiere ampliar el horizonte político más allá de 2019, por lo que el rol de la oposición también es clave

La gran depreciación que sufrió el peso en los últimos meses y las caídas en los precios de la mayoría de los activos financieros de Argentina (bonos, acciones, etc.) profundizaron el clima de incertidumbre y apuntan a generar un efecto de segunda ronda sobre el actual proceso recesivo e inflacionario.







Entre los múltiples problemas que gatillaron esta crisis se destacan, además del cambio del contexto externo, las dudas sobre la factibilidad de cumplir con el ajuste fiscal prometido al Fondo Monetario Internacional (FMI) para el 2019 como, así también, el acceso al financiamiento que necesita el gobierno para afrontar los compromisos de deuda en dicho año. Por otro lado, también se generó incertidumbre acerca de cómo el Banco Central habrá de desarmar el elevado stock de Lebacs en poder del público para descomprimir la presión que genera el vencimiento de estas letras todos los meses.

Después del brusco salto del tipo de cambio de 32 $/u$s a casi 40 $/u$s en sólo 3 días, el precio del dólar continuó con oscilaciones, pero estas fueron bastantes más acotadas y la prima de riesgo país para Argentina bajó casi 10% (85 puntos básicos). De esta forma, se renovaron un poco las esperanzas sobre el comienzo de una solución a la crisis cambiaria iniciada hace casi 6 meses atrás y por la cual el Banco Central perdió cerca de u$s 26 mil millones de reservas y el dólar subió casi 100% su valor nominal respecto del peso.

Estas esperanzas se relacionan con las nuevas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en busca de una reformulación del programa firmado el pasado mes de junio. En el nuevo programa, la entidad crediticia podría adelantar para el año próximo los fondos prometidos para 2020 y 2021. Con dichos recursos, el gobierno nacional alcanzaría a cubrir sus necesidades financieras en 2019 (intereses + amortización de deuda). A cambio de este adelanto de fondos, las autoridades económicas comprometen a acelerar nuevamente el ajuste de sus cuentas fiscales y alcanzar un equilibrio entre los ingresos y el gasto primario a nivel nacional en 2019[1].

[1] Para más detalles, consultar "Medidas fiscales para la emergencia, que deberían ceder paso en el futuro a políticas de estado, para asegurar el crecimiento de largo plazo", En Foco 1 del Informe de Coyuntura del IERAL, Año 27, Nro. 1146, 6 de Septiembre de 2018, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3883-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

El haber comenzado a **despejar las dudas sobre los recursos necesarios para cubrir las necesidades de financiamiento del 2019 ha sido el primer paso** para solucionar la crisis cambiaria iniciada a mediados del mes de abril. No obstante, para estabilizar totalmente la economía y que la misma retome su sendero de crecimiento, **se requieren otros pasos adicionales que resultan complementarios**.

La **segunda condición** es **comenzar también a despejar las dudas acerca del cumplimiento del nuevo ajuste fiscal prometido para el 2019** ya que, si este último no se alcanza, los recursos del FMI no podrán ser desembolsados. Si bien la concreción de estas metas fiscales se verificará con el paso del tiempo, resulta de vital importancia que el gobierno convierta en Ley rápidamente el proyecto del **Presupuesto 2019** a presentarse el próximo 15 de septiembre en el Congreso Nacional, contando con un contundente apoyo de los gobernadores y legisladores.

La **tercera condición es terminar de desarmar el stock de las Lebacs** que se encuentra en manos del sector privado no financiero. Si bien este stock ha venido reduciéndose (en junio representaba el 48% del stock total de Base Monetaria y ahora representa el 27%), el mismo aún sigue siendo muy importante y, además de generar altísimos intereses (que se pagan con emisión monetaria), tiene un plazo de vencimiento muy corto (cerca del 50% a 30 días) ejerciendo una fuerte presión sobre el mercado cambiario. En lo sucesivo, es necesario seguir reduciendo ese stock, pero también es fundamental que **su amortización no se traduzca en una mayor emisión monetaria en el corto plazo ni tampoco en una pérdida importante de las reservas internacionales de la autoridad monetaria**.

Activos y Pasivos Monetarios BCRA (Set. 2018)

(Tipo de cambio: 38 $ / u$s)	En u$s MM		
	en $	en u$s	Total
Activos			51.2
Reservas Int.	0.0	51.2	51.2
Pasivos	65.4	0.0	65.4
Base Monetaria	44.1	0.0	44.1
Stock Deuda Total	21.3	0.0	21.3
- En el Sist. Financiero	9.4	0.0	9.4
Pases	0.1	0.0	0.1
Leliq	5.6	0.0	5.6
Lebac	3.8	0.0	3.8
- En Sector Privado no financ.	11.9	0.0	11.9
Lebac	11.9	0.0	11.9

27% de la Base Monetaria

El logro conjunto de todas estas condiciones constituye los requisitos “sine qua non” para poder avanzar sobre la **cuarta condición** que es **estabilizar las variables**

financieras de nuestra economía. Hasta que no se logre este último objetivo, resultará muy difícil alcanzar con la **quinta condición** que es que **comenzar a desacelerar la tasa inflación** de los elevadísimos niveles actuales.

Con un horizonte más predecible para el 2019, estabilizadas las variables financieras y con una inflación decreciente, es posible pensar que la **sexta condición** podría comenzar a gestarse. Esta condición es la **recuperación de la confianza** (tanto de los inversores como de los consumidores en general). En la medida que la confianza comience a recuperarse, podría comenzar a caer la prima de riesgo, las expectativas de devaluación y los elevados niveles de atesoramiento de dólares por parte del sector privado (la compra de dólares en los primeros 7 meses del año alcanzó un promedio mensual de u$s 1.800 millones). De esta forma, la mayor confianza, la menor prima de riesgo, las menores expectativas de devaluación y la reducción en el atesoramiento permitirían reducir las tasas de interés y que la economía comience nuevamente a reactivarse.

Si bien la secuencia exitosa de las condiciones expresadas anteriormente resulta muy importante, también es fundamental una **séptima condición**. Esta condición requiere que en el ínterin **no se produzcan problemas mayores a los esperados en el contexto externo**. La actual fragilidad de la economía argentina podría resentirse mucho ante un aumento mayor al esperado en las tasas de interés internacionales, en la prima de riesgo de los países emergentes, y/o una caída importante en los precios de las exportaciones o problemas en las economías vecinas.

Por último, la **octava condición** está dada por el **factor político** frente a las elecciones de 2019, que también es muy importante. Esta condición requiere que el candidato presidencial de la oposición, con mayores chances de ganar en las elecciones, se comprometa públicamente a continuar (en caso que resulte electo) con el programa con el FMI durante su posible presidencia. De esta forma, los mercados podrán descartar una posible discontinuidad tanto del financiamiento como del camino hacia el equilibrio de las cuentas públicas después del proceso eleccionario.

En resumen, la buena noticia es que el gobierno aún está a tiempo de estabilizar la crisis, pero sin duda debe comenzar urgentemente a reducir la incertidumbre imperante y para eso debe realizar múltiples tareas. La mala noticia es que, dada la debilidad de la economía de nuestro país, el éxito de estas tareas también depende del contexto externo y político, variables que las autoridades económicas no manejan.

..

En Foco 1

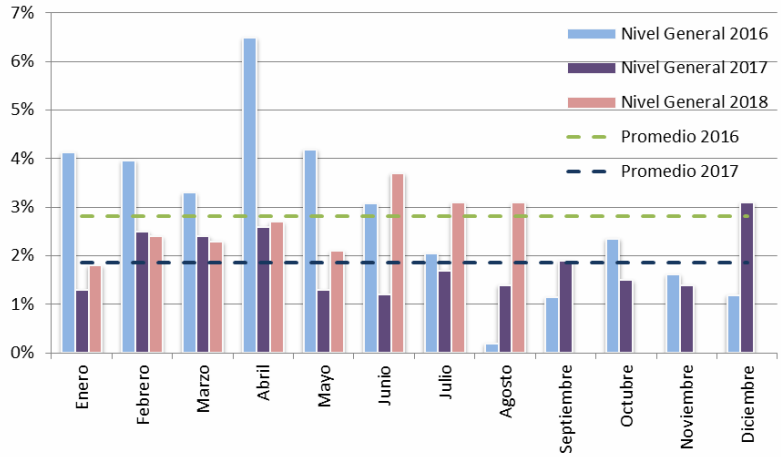
En ocho meses, la inflación ya acumula un 24,2%

Agustín Shehadi

- En agosto, la variación mensual de los precios al consumidor fue de 3,9% para la cobertura nacional, con extremos de 4,1% para GBA y de 3,4% para Cuyo
- En doce meses, la inflación acumula un 33,6%, con variaciones de precios que van del 47,9% para el rubro de Vivienda, agua, gas y otros combustibles hasta Bebidas alcohólicas y tabaco (20,6%)
- La inflación núcleo fue de 3,2% y el promedio móvil de tres meses anualizado arroja un guarismo de 45,9%, que compara con una tasa de interés de política monetaria de 60%

En agosto, el Índice de Precios al Consumidor registró una variación de 3,9% mensual, acumulando desde principio de año un incremento de 24,2%, según los datos relevados por el INDEC.

Nivel General de Precios



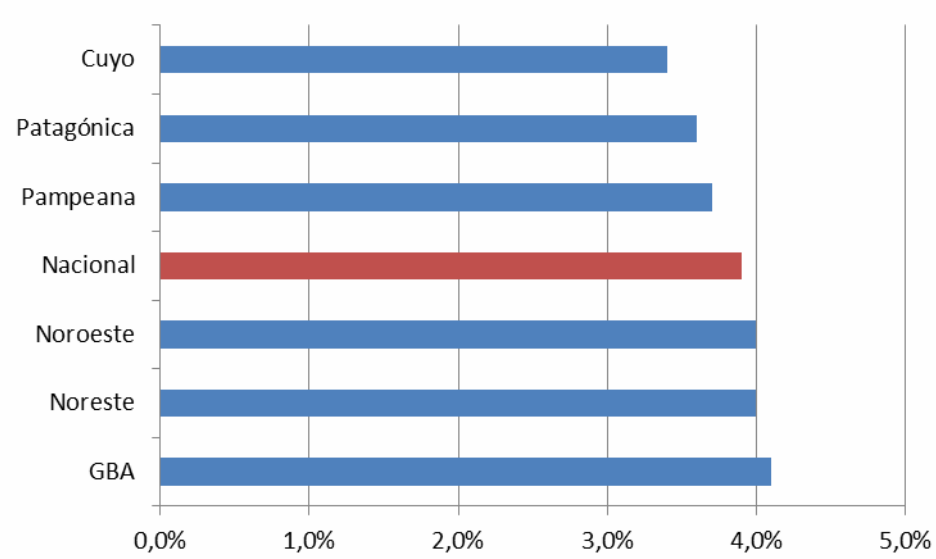
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-AMBA, INDEC

A partir de la publicación del IPC con cobertura nacional, es posible desagregar los datos a nivel regional, obteniendo una variación mensual de 4,1% para GBA, 3,7%

para la región Pampeana, 3,4% para Cuyo, 4,0% para el Noroeste, 3,6% para la región Patagónica y 4,0% para el Noreste.

Nivel General de Precios por Regiones

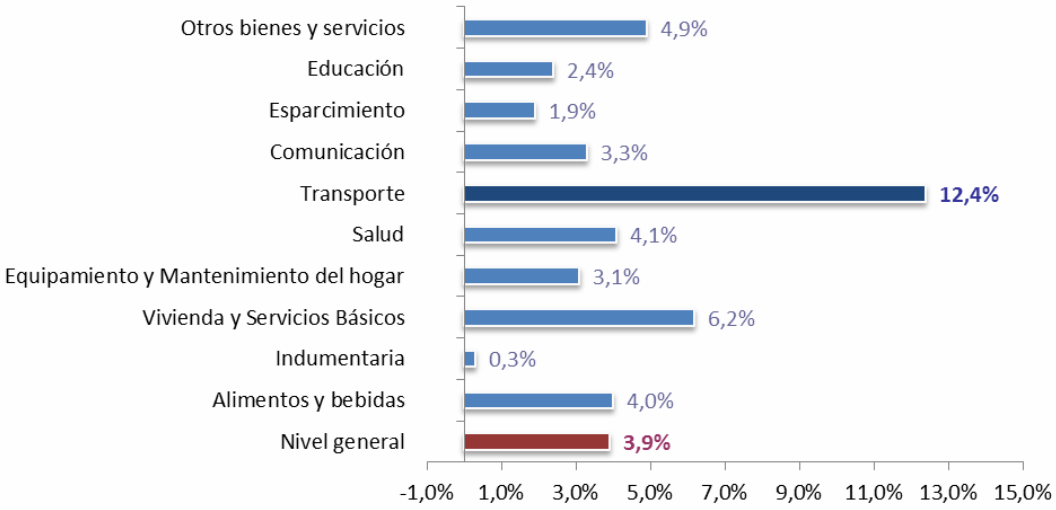
Variación mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La aceleración de la trayectoria mensual del IPC respondió principalmente a las subas en las divisiones: Transporte (12,4%), vivienda y Servicios Básicos (6,2%), Alimentos y Bebidas (4,0%), Salud (4,1%) y Equipamiento y Otros Bienes y Servicios (4,9%). El resto de los rubros anotaron variaciones en terreno positivo aunque menores que el Nivel General.

Principales Rubros IPC Nacional
Variación mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Si no se tiene en cuenta a los bienes y servicios estacionales y/o regulados en el análisis, se obtiene que en el mes de agosto la inflación núcleo registró una variación mensual de 3,2%, ubicándose 1,6 puntos porcentuales por encima del promedio registrado en 2017. En tanto, los últimos datos muestran una inflación anualizada de 45,9% sobre la base del promedio trimestral móvil.

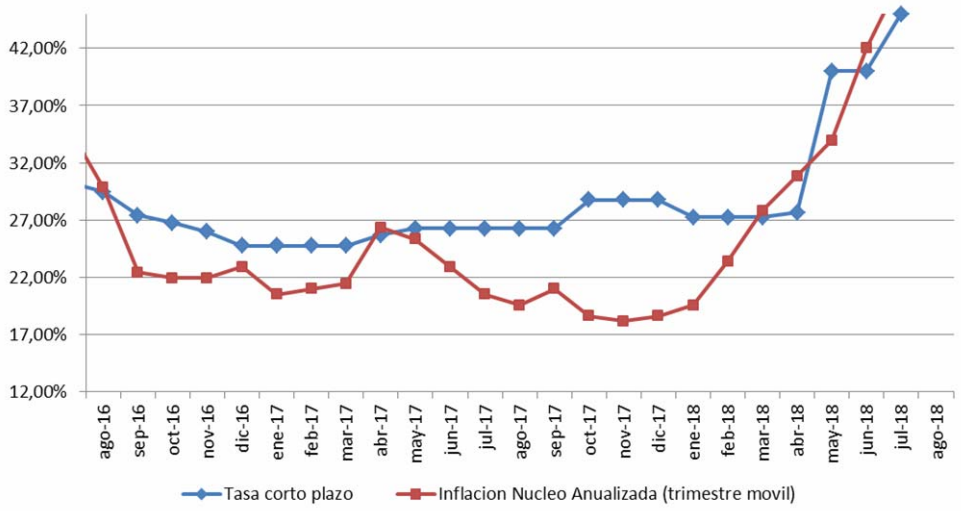
	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18
Tasa corto plazo	27,3%	27,3%	27,3%	27,7%	40,0%	40,0%	45,0%	60,0%
Inflacion Nucleo Anualizada (trimestre movil)	19,6%	23,4%	27,8%	30,9%	34,0%	42,0%	48,2%	45,9%
Tasa real de interés vs inflacion núcleo anualizada	7,7%	3,9%	-0,6%	-3,2%	6,0%	-2,0%	-3,2%	8,9%

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

A propósito, luego del periodo de turbulencias contempladas en el último mes, la tasa de política monetaria (pases) se mantiene en torno del 60%; guarismo adoptado a finales de agosto. Debido a esto, y dada la tasa de inflación anualizada (siempre en base al promedio móvil de tres meses), la tasa real se ubica en torno a +8,9 puntos porcentuales/año.

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

Promedio trimestral móvil

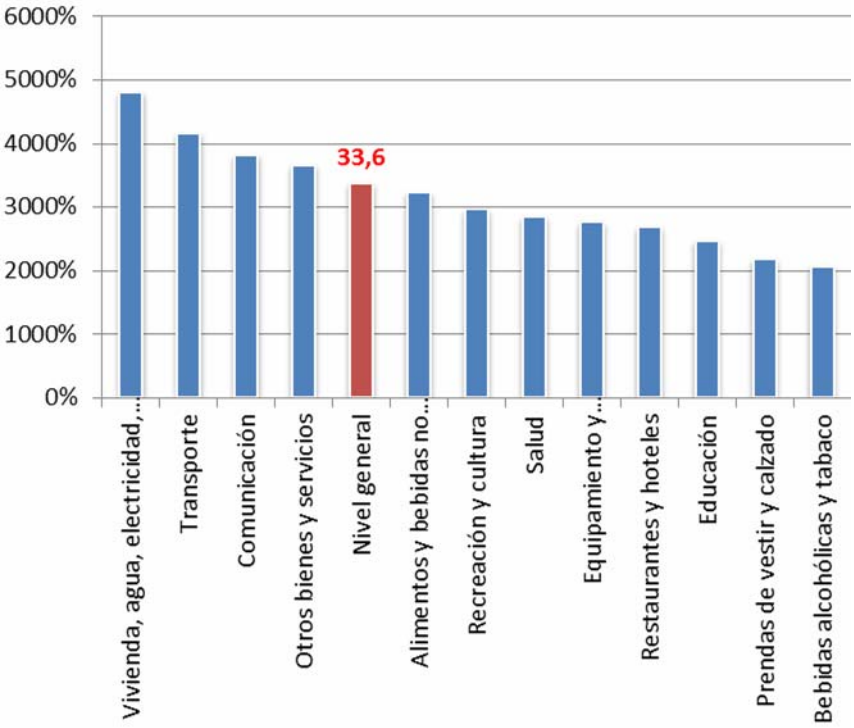


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

Teniendo en cuenta las variaciones interanuales, se observaron comportamientos muy heterogéneos en torno al promedio general (+33,6%), alcanzando un piso de 20,6% hasta un techo de 47,9%. Este último dato corresponde Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles; seguido por los subíndices Transporte, Comunicación, y Otros Bienes y Servicios, con variaciones de 41,5%; 38,1% y 36,6% respectivamente. En tanto, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se destacan Alimentos y Bebidas no alcohólicas (32,2%), Recreación y Cultura (29,5%), Salud (28,3%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (27,5%), Restaurantes y hoteles (26,7%), Educación (24,6%), Prendas de vestir y calzado (21,7%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (20,6%).

Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses

Corresponde al índice nacional



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Haciendo foco en el nivel de los precios promedios de un conjunto seleccionado de productos, surge que la Patagonia tiene mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas. En relación a GBA, la Patagonia enfrenta precios 13,3% por encima y el Noreste 7,4% por debajo.

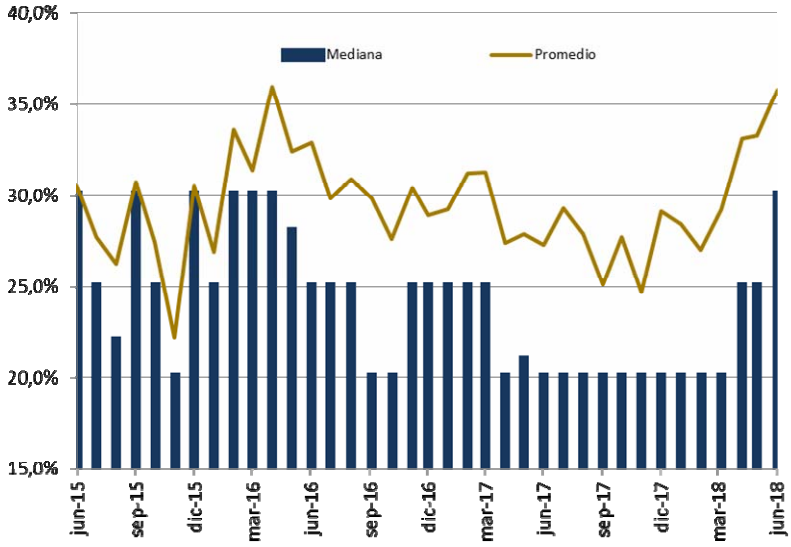
Los Precios al Consumidor en las distintas regiones del país – INDEC

Productos seleccionados		ago-18					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	57,61	48,81	46,08	46,75	43,09	59,47
Harina de trigo común 000	Kg	24,09	24,09	22,68	22,98	23,69	26,19
Arroz Blanco Simple	Kg	28,7	29,2	26,57	25,78	28,03	33,8
Fideos secos tipo guisero	500 g	28,88	27,45	22,7	22,18	25,97	29,84
Carne picada común	Kg	95,14	102,12	92,44	102,58	95,05	123,05
Pollo entero	Kg	51,58	53,83	51,22	52,76	54,2	57,35
Aceite de Girasol	1,5 litros	78,36	80,24	79,2	75,49	78,57	75,4
Leche fresca entera en sachet	Litro	26,09	28,25	27,25	27,4	28,39	28,47
Huevos de gallina	Docena	53,55	53,45	47,26	48,47	60,27	66,18
Papa	Kg	16,06	14,73	15,22	11,5	13,08	21,07
Azúcar	Kg	25,76	25,22	23,3	21,51	24,66	28,05
Detergente líquido	750 cc	26,52	28,9	25,92	28,07	30,15	45,41
Lavandina	1000 cc	21,57	20,23	21,68	20,71	20,55	22,96
Jabon de tocador	125 g	18,51	18,96	18,37	19,28	19,15	20,01
Total		552,42	555,48	519,89	525,46	544,85	637,25

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Según el relevamiento del Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación de junio para los próximos doce meses se mantiene en 30%, medición que se sostiene desde junio, guarismo que compara con un promedio de 35,3%.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En Foco 2

Empresas distribuidoras de gas y electricidad con resultados positivos, aunque con matices

Joaquín Berro Madero

- Según balances del segundo trimestre del año, las firmas distribuidoras de gas y electricidad mejoraron su margen operativo: 25,5% del total facturado en el caso del gas y 17,8% en el de electricidad

- Para el conjunto de firmas prestadoras de servicio de gas, los costos de venta pasaron de 81,2% del total facturado en el tercer trimestre de 2015 a 60,1% el segundo trimestre de 2018, permitiendo una mejora más amplia en los márgenes

- En el caso de las distribuidoras de electricidad, los costos de venta bajaron pero con menor intensidad, mientras que la rentabilidad se ubica en el 7,7% de la facturación

En las últimas semanas, se presentaron los balances del segundo trimestre del año vinculados a empresas distribuidoras de servicios de gas y electricidad. Como se mencionara en informes anteriores, estos balances consolidan un cambio de tendencia en los resultados de las firmas del sector. En este sentido, la paulatina recomposición tarifaria ha impactado positivamente en los niveles de facturación, derivando en mejoras sustanciales en los indicadores de rentabilidad. Sin embargo, esta mejora comienza a encontrar algunas limitantes; tanto desde el punto de vista de la incidencia de costos, como desde la imposibilidad de recomponer en forma plena el cuadro tarifario. Asimismo, dentro de esta recuperación se observan distintas velocidades dependiendo el sector que se analice.

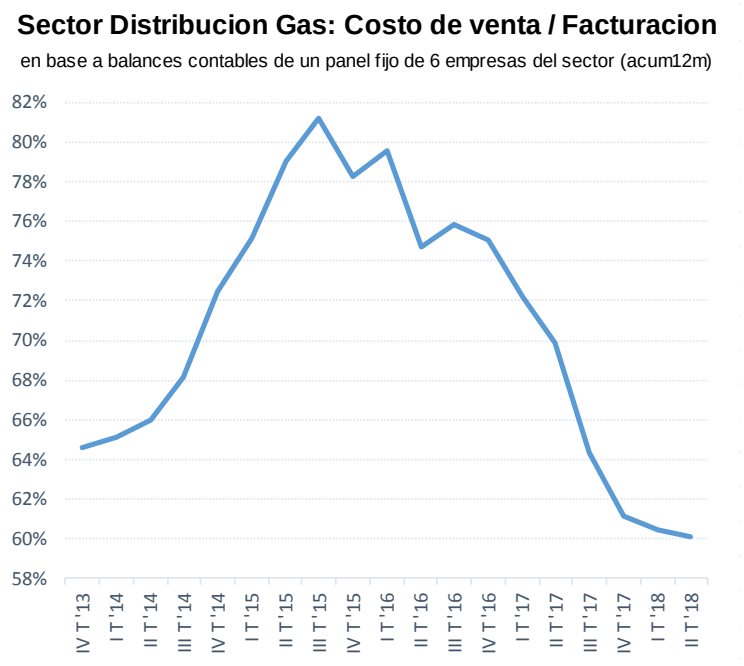
El presente trabajo se realizó en base a los libros contables que remiten a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires un panel fijo de 11 empresas cuya actividad principal es el transporte y la distribución, tanto de servicio de gas, como de energía eléctrica. Por disposición de datos, el análisis se realiza en el periodo que va de 2013 a 2018 en el sector del gas y, de 2012 a 2018 en el sector eléctrico.

Para tener una idea del volumen de operación de estas firmas, cabe tener en cuenta que su facturaron agregada fue de más de $136,1 mil millones.

Sector distribución de gas

En el caso de la distribución de gas, los indicadores reflejan una recuperación significativa, aunque el margen neto viene recortando trimestre a trimestre. Desde el punto de vista de los costos de venta, este tipo de empresas ha visto mejorar la incidencia respecto de la facturación.

Como muestra el gráfico de más abajo, durante el periodo de congelamiento de tarifas los costos de venta pasaron de representar el 64,6% del total facturado en 2013 a 81,2% en el tercer trimestre de 2015, tomando el acumulado de doce meses. Esto género que las firmas del sector fueran cada vez más dependientes de la asistencia estatal; afectando su capacidad de inversión y la calidad en la prestación del servicio. Sin embargo, hacia fines de 2015 se observa una clara tendencia a la baja. Alcanzando un piso de 60,1% durante el segundo trimestre de 2018; esto es, un mínimo registrado para la serie desde 2013.



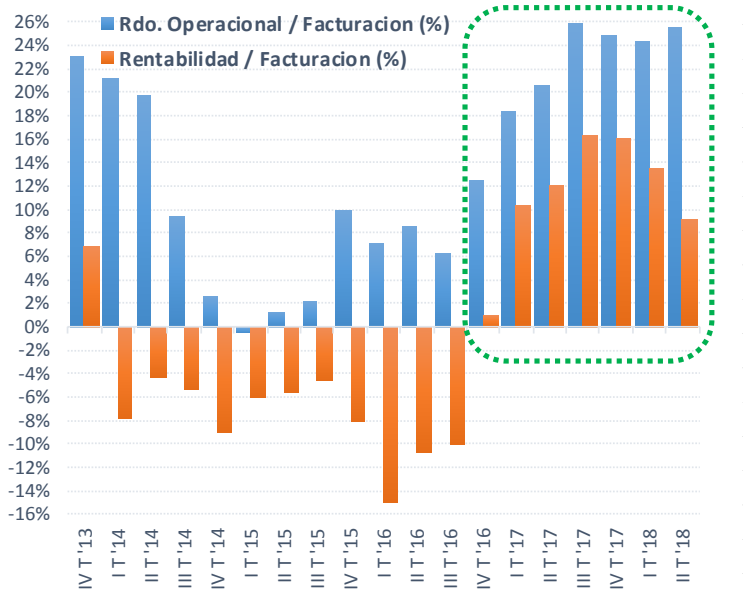
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Detrás de este comportamiento, se observa que la facturación creció 77,1% a/a durante el segundo trimestre del año, mientras que los costos de venta lo hicieron en 52,4% a/a. Este fenómeno acoto la incidencia de los costos, dando lugar a subas en los márgenes de ganancia. Como muestra el grafico de más abajo, el ratio de resultado operativo sobre la facturación -proxy de la "caja" de las empresas transportadoras y

distribuidoras de gas- se mantienen firme en terreno positivo luego de varios trimestres. En este sentido, el cociente paso de promediar 8,4% del total facturado entre 2014 y 2015, a 25,1% durante los últimos doce meses para los que se tienen datos. En el mismo sentido, la rentabilidad -medida también en términos de la facturación- se mantuvo en terreno negativo hasta fines de 2016, para luego alcanzar un pico de 16,4% del total facturado el tercer trimestre de 2017. Sin embargo, los periodos siguientes esta ganancia relativa se fue recortando hasta 9,2% en el segundo trimestre de este año. En este sentido, pareciera que los márgenes del sector comienzan a encontrar un techo o están teniendo mayor incidencia la suba en los costos financieros y las dificultades para reconstituir las tarifas atrasadas en forma plena.

Sector Distribucion Gas: indicadores de rentabilidad

en base a balances contables de un panel fijo de 6 empresas del sector (acum12m)

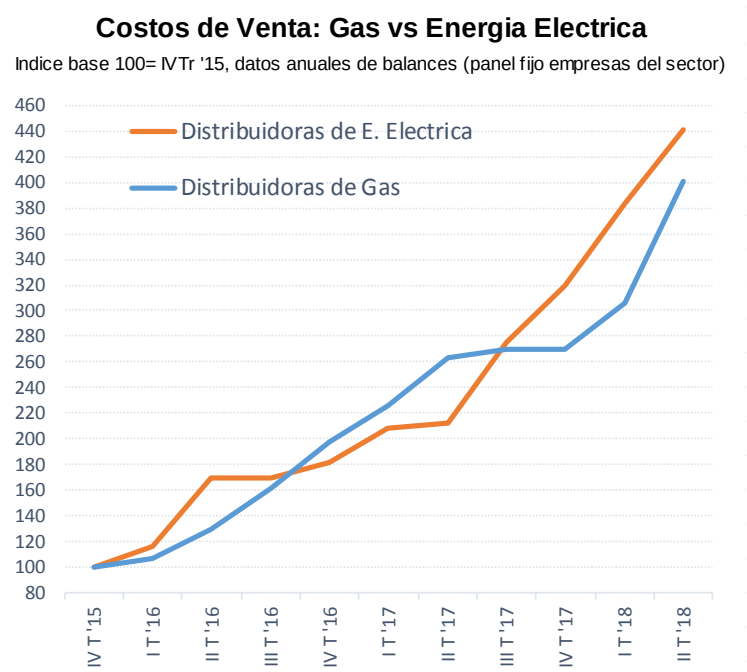


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Sector distribución de energía eléctrica

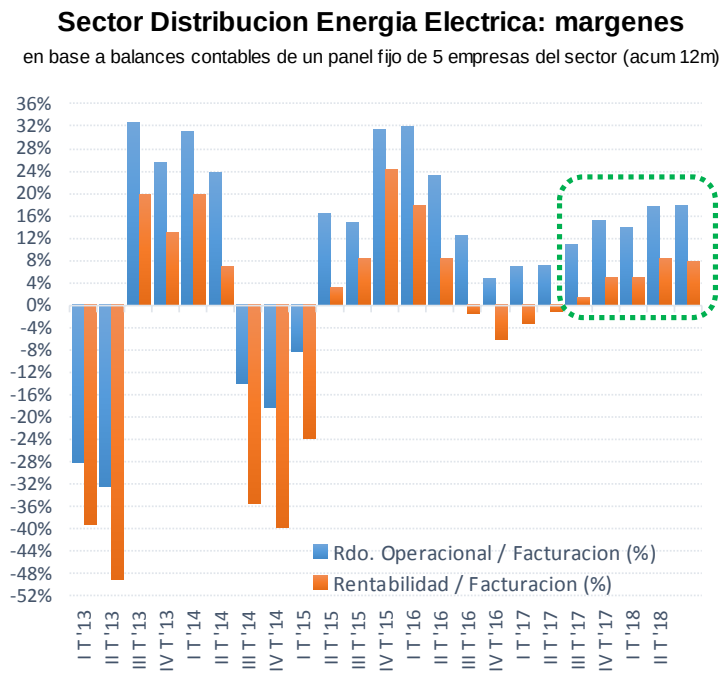
En el caso del sector distribuidor de energía eléctrica el panorama de mejora viene siendo más acotado; esto se debe principalmente a que la infraestructura eléctrica se encontraba aún más deteriorada que en el caso del gas. Asimismo, la incidencia de los costos ha sido más significativa en las firmas distribuidoras de energía eléctrica que en las vinculadas el gas.

Como refleja el grafico de abajo, si se construye un índice con base 100 en el último trimestre de 2015 -siempre con datos anuales- se tiene que los costos en el caso de las empresas de energía eléctrica se han expandidos por encima del ritmo de los costos verificado en las empresas vinculadas al servicio de gas.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

En este contexto, si bien los márgenes han pasado a terreno positivo, lo han hecho mas lentamente y en forma menos intensa.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Como muestra el grafico, el ratio de resultado operativo en términos de la facturación ha venido creciendo desde un piso de 4,8% en el tercer trimestre de 2016, hasta 17,8% entre abril y junio de este año. Asimismo, la rentabilidad neta (en términos de la facturación) paso de terreno negativo en el primer trimestre del año pasado a 7,7% el último trimestre para el que existen datos este año. En este sentido, a pesar del impacto de los costos, los indicadores de rentabilidad mostraron mejoras respecto del año pasado.

En Foco 3

El dato regional de la semana: La desaceleración en la actividad de la construcción encuentra a las provincias con situaciones muy dispares para el promedio enero-julio

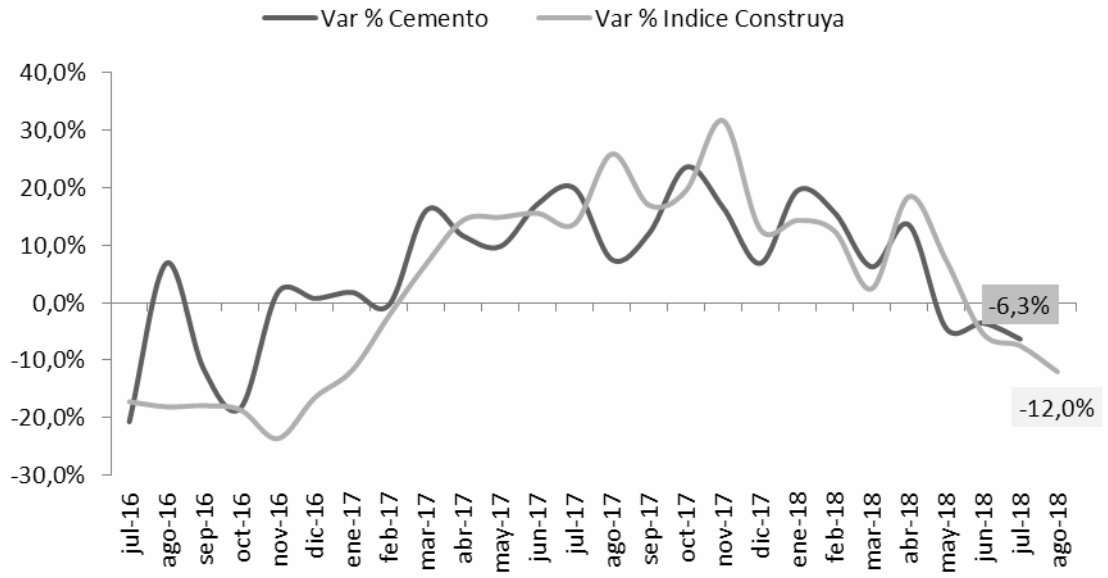
Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En los primeros siete meses del año los despachos de cemento todavía suben 5% interanual, pese a que los últimos datos entraron en terreno negativo
- El acumulado del año muestra incrementos significativos en este indicador clave del sector construcciones: en La Pampa el aumento fue del 23,4% interanual, en Córdoba, del 16,0%, en CABA, 14,3%, en Misiones, 12,2% y en Santiago del Estero del 10,1%
- En cambio, para igual período se anota una caída de 15,2% interanual en Catamarca, de 13,1% en San Luis, de 9,8% en Santa Cruz y de 6,7% en Jujuy y Tucumán

Durante el mes de julio de 2018, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 952.280 toneladas (-6,3% interanual), acumulando un total de 6.865.064 toneladas en los primeros siete meses del año (+5,0% interanual). Este indicador, se encuentra respaldado por el comportamiento del Índice Construya[2], elaborado por el Grupo Construya con los líderes, con el cual guarda una correlación positiva.

Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (Índice Construya)

Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP y Grupo Construya con los líderes

A partir del mes de marzo del año 2017, tanto el índice construya como el consumo de cemento total, vuelven a mostrar variaciones interanuales positivas, revirtiendo esta tendencia desde el mes de mayo de 2018, aproximadamente. Para el mes de agosto, el índice construya mostró una reducción del 12% interanual.

Tomando los valores consumidos de manera acumulada entre enero - julio del corriente año y se los compara con el mismo período del año 2017, puede observarse que el crecimiento observado a nivel nacional (+5,0% interanual) fue acompañado por tres de las cinco regiones argentinas, mientras que las dos restantes obtuvieron reducciones en este indicador.

La región **Pampeana** fue la de mejor desempeño, incluso superando el promedio nacional, con un aumento del 6,9% interanual, en el acumulado enero-julio de 2018. Las cinco provincias que la componen y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA, mostraron variaciones interanuales positivas, aunque con cierta variabilidad entre ellas: La Pampa fue la de mayor incremento (+23,4% interanual), seguida por Córdoba (+16,0%), la CABA (+14,3%), Santa Fe (+9,6%), Buenos Aires (+3,1%), y, finalmente, Entre Ríos (+2,7%).

El Noreste argentino fue la segunda región con mayor incremento en el total de consumo de cemento: +5,5% interanual, 0,5pp superior al aumento observado a nivel nacional. De nuevo, todas las provincias que forman esta región obtuvieron subas en este indicador aunque con gran variabilidad entre ellas: el mayor incremento observado fue el alcanzando por la provincia de Misiones (+12,2%), y el menor, por la provincia de

Corrientes (+0,6%). El resto de las provincias se encuentran entre esos dos valores.

Consumo de cemento por provincias. Acumulado a julio 2018
En toneladas y variación interanual

Total País	6.865.064	5,0%	Cuyo	569.020	5,0%
Noroeste	802.338	-1,4%	San Luis	90.868	-13,1%
Jujuy	96.485	-6,7%	Mendoza	338.524	9,8%
Tucumán	226.278	-6,7%	San Juan	139.628	8,0%
Santiago del Estero	175.051	10,1%	Noreste	478.122	5,5%
Catamarca	54.468	-15,2%	Formosa	65.761	2,0%
Salta	190.975	4,1%	Misiones	148.379	12,2%
La Rioja	59.081	-3,9%	Corrientes	114.440	0,6%
Pampeana	4.521.449	6,9%	Chaco	149.542	4,9%
Entre Ríos	220.263	2,7%	Patagónica	494.135	-0,4%
Córdoba	821.037	16,0%	Río Negro	112.596	-4,8%
Buenos Aires	2.570.812	3,1%	Neuquén	149.646	-2,1%
Santa Fe	598.865	9,6%	Santa Cruz	62.715	-9,8%
La Pampa	48.455	23,4%	Chubut	142.502	9,1%
CABA	262.017	14,3%	Tierra del Fuego	26.676	7,6%

Fuente: IERAL en base a AFCP

La región de **Cuyo** ocupó el tercer lugar en el ranking, con un incremento igual al observado en el total país (+5,0% interanual). San Luis fue la única provincia de esta región en reducir el consumo de cemento con respecto al acumulado enero-julio de 2017, y lo hizo en una gran magnitud: -13,1%. Mendoza y San Juan, por otro lado, mostraron un buen desempeño en este indicador, con un aumento interanual promedio del 8,9%.

La región **Patagónica** obtuvo una reducción, aunque de pequeña magnitud, en este indicador: -0,4% interanual. Tres de cinco provincias que la componen, redujeron el consumo de cemento en el acumulado enero-julio 2018: Santa Cruz (-9,8%), Río Negro (-4,8%) y Neuquén (-2,1%). Mientras que Chubut y Tierra del Fuego obtuvieron un incremento promedio del 8,4% interanual.

Finalmente, el Noroeste argentino fue el de peor desempeño en este indicador, alcanzando una reducción del 1,4% interanual, en los primeros siete meses del año. Cuatro de seis provincias obtuvieron variaciones interanuales negativas (-8,1% promedio), mientras que Santiago del Estero (+10,1%) y Salta (+4,1%) mostraron un comportamiento opuesto.

Se observa entonces una desaceleración en este indicador, en algunas provincias más acentuada que en otras. Esta tendencia podría continuar en lo que resta del año debido al conocido impacto negativo que tiene una devaluación de la moneda sobre el sector de la construcción en Argentina, sumado a la merma en el nivel de actividad.

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)	jul-18	92,4	1,2%	-5,7%	2,0%
IPI-OJF (1993=100)	jul-18	162,2	0,9%	-5,2%	-1,7%
Patentes	ago-18	65.417,0	-20,1%	-25,1%	1,8%
Recaudación IVA ($ mm)	ago-18	98.116,1	7,3%	40,3%	44,3%
ISAC	jul-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 periodo 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)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,22 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-18	89.033	27,57%	21,2%	26,2%
Costo Laboral Unitario (En US$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria ($ mm)	jul-18	293.894,0	-1,7%	23,8%	28,0%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias ($ mm)	jul-18	85.776,7	-18,2%	35,4%	46,9%
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
	2018 II	2018 I		2017 IV	2017 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **	0,0%	0,0%		23,5%	25,0%
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
Inflacion (INDEC, Abril 2016 = 100)	ago-18	181,1	3,9%	34,3%	27,8%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	ago-18	598,6	3,7%	33,6%	28,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jul-18	2034,0	3,6%	32,9%	26,8%
Salarios (abril 2012=100)*	jun-18	143,1	0,8%	-2,8%	-0,4%
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%
	12-sep-18	ago-18		sep-17	29-dic-17
TCN Oficial ($/US$)	39,69	30,91		17,54	18,95
TCN Brecha	-1,1%	0,2%		2,3%	1,7%
TCN Real (R$/US$)	4,13	3,94		3,13	3,31
TCN Euro (US$/€)	1,16	1,15		1,19	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria ($ mm)	10-sep-18	1.311.304,0	13,1%	42,5%	30,6%
Depósitos ($ mm)	10-sep-18	3.754.841,9	12,9%	59,9%	39,3%
Sector Público No Financiero	10-sep-18	1.070.980,7	13,3%	72,5%	43,5%
Sector Privado No Financiero	10-sep-18	2.648.965,0	12,4%	54,0%	37,0%
Créditos ($ mm)	10-sep-18	2.283.186,6	9,0%	54,7%	45,4%
Sector Público No Financiero	10-sep-18	29.803,9	2,7%	-12,5%	-35,7%
Sector Privado No Financiero	10-sep-18	2.191.788,2	9,3%	56,1%	48,7%
	Fecha	**Dato**	**ago-18**	**30-dic-16**	**sep-17**
Reservas Internacionales BCRA (US$ mm)	10-sep-18	51.089,5	55.607,1	38.772,0	50.893,2
Ratio de cobertura de las reservas	10-sep-18	145,7%	141,2%	53,3%	100,3%
Tasa de interés Badlar PF	11-sep-18	40,5%	35,3%	23,3%	21,3%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más 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	12-sep-18	426	412	329	321
EMBI+ Argentina	12-sep-18	699	670	351	379
EMBI+ Brasil	12-sep-18	332	306	240	258
Tasa LIBOR	12-sep-18	2,13%	2,07%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	11-sep-18	1,92%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	11-sep-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	12-sep-18	6,40%	6,40%	13,65%	7,97%
	Fecha	**Dato**	**var% *** **	**var% a/a **** **	**Acumulado**
Índice Merval	12-sep-18	30.276,6	-2,51%	40,73%	44,26%
Índice Bovespa	13-sep-18	74.811,2	-3,60%	17,31%	21,98%

* 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	ago-18	97,1	0,6%	5,5%	3,0%
Energía	ago-18	94,1	7,4%	46,3%	28,0%
Petróleo (US$/barril)	ago-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	ago-18	30.152,0	-19,5%	-26,7%	16,8%
Región Pampeana	ago-18	14.040,0	-20,5%	-26,7%	19,4%
NOA	ago-18	5.462,0	-20,0%	-21,6%	17,2%
NEA	ago-18	5.575,0	-20,0%	-22,9%	17,0%
Cuyo	ago-18	4.727,0	-20,0%	-18,6%	21,0%
Región Patagónica	ago-18	5.461,0	-20,2%	-22,7%	12,8%
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%