



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1203 – 30 de Mayo de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Pasando en limpio los principales condicionantes que encontrará el gobierno que asuma el 10 de diciembre

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

En Abril, la actividad económica mejoró respecto de Marzo (+1,2%), pero todavía sigue en terreno negativo respecto de igual mes de 2018 (-1,5%)

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

En mayo, la variación mensual del crédito al sector privado salió del terreno negativo (pero la suba es todavía marginal)

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Dispar comportamiento del empleo en la construcción, con caída interanual de dos dígitos en NEA y NOA, estabilidad en zona Pampeana y mejoras en Cuyo y Patagonia

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

Pasando en limpio los principales condicionantes que encontrará el gobierno que asuma el 10 de diciembre

- La próxima administración asumirá sin que se haya resuelto el problema de la inflación, pero sin problemas de atraso cambiario. Las deudas de corto plazo del Banco Central (Leliq) serán un problema a resolver, para desinflar expectativas de devaluación y de elevadas tasas de interés. Pero el stock de estos pasivos se encuentra muy por debajo de los elevados ratios de fin de 2017. Además, la economía se encuentra desmonetizada, por lo que el problema del stock de Leliq puede en parte ser resuelto por una recuperación de la demanda de dinero
- En el plano fiscal, el próximo gobierno heredará una situación mucho más ordenada que la de años anteriores, aunque de todos modos habrá necesidad de seguir manteniendo el gasto público bajo control, dada la necesidad de consolidar el resultado primario, para hacer sustentable el recorrido de la deuda pública. Respecto de este último punto, la próxima administración probablemente asuma con pocos recursos en la “caja” del Tesoro, pero aun así las necesidades de financiamiento de 2020 son accesibles. No sólo podrían refinanciarse los vencimientos de deuda local, también –de existir las señales adecuadas– podría reabrirse el crédito externo, con bajas significativas del riesgo país y una corrección de las expectativas de devaluación y de altas tasas de interés
- Además de las condiciones objetivas de la macroeconomía, hay que tener en cuenta la propia historia del candidato presidencial que termine siendo elegido. Hay diferencias cuando se consideran el grado de empatía con los mercados de crédito, la predisposición a encarar reformas estructurales, el eventual compromiso a renunciar al impuesto inflacionario y el grado de apoyo del Congreso y de los sindicatos
- En la medida en que las autoridades económicas puedan desplegar a partir del 10 de diciembre un plan integral, que encamine problemas de corto plazo (Leliq) y, al mismo tiempo, avance en reformas estructurales y en la consolidación fiscal, no es voluntarista esperar una mejora significativa de la performance de la economía argentina para los años por venir

En Foco 1:

9

En Abril, la actividad económica mejoró respecto de Marzo (+1,2%), pero todavía sigue en terreno negativo respecto de igual mes de 2018 (-1,5%)

- La caída en la actividad económica se desacelera 4,2 puntos porcentuales, comparando la variación interanual de Abril (-1,5%) contra la variación del primer cuatrimestre (-5,7%)
- El ranking de “desaceleración de la recesión” por sector es liderado por Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura con una diferencia de 28,1 puntos porcentuales entre la variación de Abril (+52,2%) y la suba acumulada de los primeros cuatro meses (-24,1%)
- La actividad en la industria manufacturera también muestra signos de desaceleración de la recesión, con una diferencia de 2,5 puntos porcentuales; dato relevante teniendo en cuenta que la industria aporta un 19% al total del empleo privado formal

En Foco 2:

14

En mayo, la variación mensual del crédito al sector privado salió del terreno negativo (pero la suba es todavía marginal)

- Luego de cinco contracciones consecutivas, los créditos en pesos logran revertir la tendencia el corriente mes
- Si bien todavía es incipiente, el cambio de tendencia está impulsado principalmente por las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados, entre otras); que suben 1,3% m/m
- Por su parte, los depósitos privados en pesos crecen 2,2% m/m, un ritmo similar al registrado en meses anteriores

En Foco 3:**18**

El dato regional de la semana: Dispar comportamiento del empleo en la construcción, con caída interanual de dos dígitos en NEA y NOA, estabilidad en zona Pampeana y mejoras en Cuyo y Patagonia

- En promedio, el empleo de la construcción en el primer trimestre de 2019 registró un descenso de 1,6% interanual. En NOA la caída fue de 12,6% y en NEA de 19,5%. En la Patagonia, este indicado mejoró un 2% interanual y en Cuyo lo hizo un 4,3%
- En la zona Pampeana la variación interanual resultó nula, pero este promedio esconde comportamientos dispares: aumento del empleo de la construcción en Santa Fe (4%) y en CABA (6,2%), leve descenso en Buenos Aires (-0,7% interanual), pero caídas mas pronunciadas en Córdoba (-10,3%), La Pampa (-15,9%) y Entre Ríos (-18,4%)
- Las provincias del norte que experimentaron caídas mas significativas fueron Chaco (-37,5% interanual), Catamarca (-23,5%), Corrientes (-23,1%), Formosa (-18,3%), Santiago del Estero (-15,2%) y La Rioja (-15,0%)

Editorial

Pasando en limpio los principales condicionantes que encontrará el gobierno que asuma el 10 de diciembre

Gustavo Reyes

- La próxima administración asumirá sin que se haya resuelto el problema de la inflación, pero sin problemas de atraso cambiario. Las deudas de corto plazo del Banco Central (Leliq) serán un problema a resolver, para desinflar expectativas de devaluación y de elevadas tasas de interés. Pero el stock de estos pasivos se encuentra muy por debajo de los elevados ratios de fin de 2017. Además, la economía se encuentra desmonetizada, por lo que el problema del stock de Leliq puede en parte ser resuelto por una recuperación de la demanda de dinero
- En el plano fiscal, el próximo gobierno heredará una situación mucho más ordenada que la de años anteriores, aunque de todos modos habrá necesidad de seguir manteniendo el gasto público bajo control, dada la necesidad de consolidar el resultado primario, para hacer sustentable el recorrido de la deuda pública. Respecto de este último punto, la próxima administración probablemente asuma con pocos recursos en la “caja” del Tesoro, pero aun así las necesidades de financiamiento de 2020 son accesibles. No sólo podrían refinanciarse los vencimientos de deuda local, también –de existir las señales adecuadas- podría reabrirse el crédito externo, con bajas significativas del riesgo país y una corrección de las expectativas de devaluación y de altas tasas de interés
- Además de las condiciones objetivas de la macroeconomía, hay que tener en cuenta la propia historia del candidato presidencial que termine siendo elegido. Hay diferencias cuando se consideran el grado de empatía con los mercados de crédito, la predisposición a encarar reformas estructurales, el eventual compromiso a renunciar al impuesto inflacionario y el grado de apoyo del Congreso y de los sindicatos
- En la medida en que las autoridades económicas puedan desplegar a partir del 10 de diciembre un plan integral, que encamine problemas de corto plazo (Leliq) y, al mismo tiempo, avance en reformas estructurales y en la consolidación fiscal, no es voluntarista esperar una mejora significativa de la performance de la economía argentina para los años por venir

En la editorial de principios de mayo¹ se describieron los problemas con los que probablemente la economía de Argentina llegue a las elecciones de fin de año. En la presente, se analizarán los principales condicionantes macroeconómicos y políticos que encontrará el gobierno en 2020 así como también con sus implicancias.

Los principales condicionantes de corto plazo que encontrará el próximo gobierno pueden agruparse en cuatro grupos:

- Inflación, Tipo de cambio, estabilidad del sistema financiero y grado de monetización de la economía.
- Grado de compromiso con la implementación de reformas estructurales y con la eliminación del impuesto inflacionario.
- Cuentas fiscales, necesidades de financiamiento y posible acceso a los mercados internacionales de crédito.
- Magnitud de apoyo político en el Congreso y con los Sindicatos.

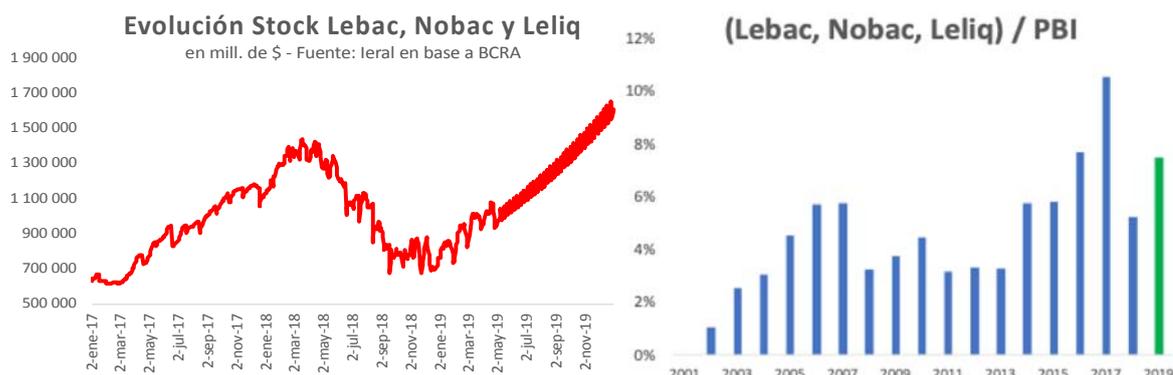
a) Inflación, Tipo de cambio, estabilidad del sistema financiero y grado de monetización de la economía.

Sea cual sea el gobierno electo en los últimos meses del 2019, probablemente asumirá con una tasa de inflación bastante elevada (cerca al 40% anual de acuerdo al último Relevamiento de Expectativas de Mercado realizado por el BCRA) y con un valor del dólar similar al promedio de los últimos 40 años (poder adquisitivo – tipo de cambio real). Es decir, la próxima administración asumirá sin resolver el flagelo de la inflación pero sin problemas evidentes de atraso cambiario.

Como se explicaba en la editorial de mayo², la puja entre las presiones del dólar y las altas tasas de interés genera una gran inestabilidad en el sistema financiero pero difícilmente se diluya antes de las elecciones. Dado este panorama y asumiendo que el Banco Central mantiene su meta de emisión cero de Base Monetaria hasta diciembre del 2019, el stock de Leliq probablemente seguirá creciendo y podría alcanzar valores similares a los de fines del 2016 en términos del PBI (bastante mayor al de fines de 2018 pero todavía muy por debajo del de diciembre de 2017).

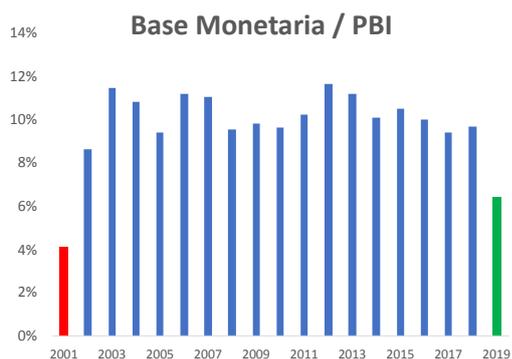
¹ “¿Cómo se soluciona la pulseada de tasas de interés y dólar”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 9 de mayo de 2019, Año 28, Edición Nº 1198, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/4012-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

² *Ibidem*.



Esta expansión de la deuda remunerada (de muy corto plazo) del BCRA representa uno de los problemas más urgentes que deberán afrontar las autoridades económicas en 2020. Sin solucionar este problema, es muy difícil que se desinflen tanto las expectativas de devaluación como las tasas de interés y que se logre estabilizar la economía.

Si bien es prematuro aventurar cómo se va a resolver este problema, un hecho positivo que ayudaría a solucionarlo es la baja monetización que actualmente presenta la economía. Dado el virtual congelamiento nominal de la Base Monetaria desde octubre del año pasado y el fuerte proceso inflacionario que impacta a la economía, el coeficiente de monetización de la economía cayó bruscamente en 2019 y sería el más bajo desde 2001.



En 2020, un gobierno con un horizonte político de 4 años, podría, en el marco de un plan económico integral, restituir la confianza en la economía y permitir una mejora en la demanda de dinero para monetizar parte de las Leliq y desactivar la peligrosa puja entre las tasas de interés y las tensiones cambiarias.

b) Grado de compromiso con reformas estructurales y con la eliminación del impuesto inflacionario.

Como se explicaba anteriormente, el problema de las Leliq explica una buena parte de las expectativas de depreciación del tipo de cambio y por lo tanto de los altos niveles de la tasa de interés.

En la medida que las autoridades económicas muestren avances concretos tanto en las demoradas reformas estructurales que necesita la economía (reforma laboral, impositiva, previsional, apertura de la economía, etc.) como en el renunciamiento explícito del impuesto inflacionario, las expectativas económicas generadas por un plan económico integral serán más positivas y ayudarán notablemente a solucionar gran parte del problema explicado anteriormente con las Leliq, a través de una mayor monetización en la economía.

c) Cuentas fiscales, necesidades de financiamiento y posible acceso a los mercados internacionales de crédito.

Si bien el próximo gobierno heredará una situación fiscal bastante mejor que la de años anteriores, alcanzar el superávit primario necesario para asegurar la solvencia de la deuda pública seguirá requiriendo, al menos en 2020, una evolución de los gastos bastante por debajo de los ingresos del gobierno (e inclusive nuevamente menor al ritmo que tenga la inflación en dicho año).

Por otro lado, las autoridades económicas empezarán el 2020 probablemente con muy pocos recursos acumulados en la "caja" pero, afortunadamente, las necesidades de financiamiento al próximo año son accesibles en la medida que se logre refinanciar internamente los vencimientos de deuda.

De esta forma, en la medida que el gobierno con un plan económico integral encamine rápidamente el problema de las Leliq, avance en las reformas estructurales, renuncie explícitamente al impuesto inflacionario y genere muestras contundentes de mantener la continuidad del actual ajuste fiscal; probablemente no sólo podrá refinanciar internamente los vencimientos de la deuda sino que también, con señales adecuadas hacia los mercados de crédito, podrá re-abrirlos y generar fuertes caídas en las primas de riesgo, tasas de devaluación esperada y tasas de interés.

d) Magnitud de apoyo político en el Congreso y con los Sindicatos.

Todas las tareas especificadas anteriormente resultarán más simples de ejecutar mientras más apoyo tengan las futuras autoridades económicas por parte del Congreso Nacional y de los Sindicatos.

¿Qué podemos esperar?

Si bien algunos de los condicionamientos resultan exactamente iguales para cualquiera de los posibles gobernantes en 2020, hay otros que dependen, al menos inicialmente, de la propia historia que escribió cada uno de ellos cuando les tocó ser gobierno.

Las condiciones iniciales comunes a todos los posibles gobiernos son: alta inflación, valor del tipo de cambio (similar al promedio histórico), evolución inestable de las Leliq, bajo nivel de monetización de la economía, cuentas fiscales relativamente ordenadas pero insuficientes para garantizar la solvencia de las cuentas públicas y escasos recursos acumulados en la "caja" , pero con relativamente bajas necesidades de financiamiento.

Los condicionamientos que, dada la propia historia de los candidatos, probablemente resulten diferentes entre los posibles gobiernos son los siguientes: grado de "empatía" con los mercados de crédito, predisposición a encarar reformas estructurales, compromiso en renunciar al impuesto inflacionario y apoyo del Congreso y de los Sindicatos. Las tres primeras ayudan a aumentar el potencial de crecimiento de la economía. Las últimas dos, resultan claves para poder encarar rápidamente las reformas estructurales y mantener el grado de ajuste fiscal necesario para garantizar la solvencia de las cuentas fiscales.

La incertidumbre que afecta actualmente a la economía se relaciona no solamente con los condicionamientos comunes sino también con el hecho que aquellos posibles gobiernos con mayor "empatía" con los mercados de crédito, predisposición a encarar reformas estructurales y compromiso en renunciar al impuesto inflacionario son los que han tenido menor apoyo tanto del Congreso como de los Sindicatos y viceversa.

De esta forma, la magnitud de los distintos condicionantes iniciales relevantes para cada posible gobierno no va a resultar simple de sortear. No obstante, en la medida que las autoridades económicas en 2020 logren avanzar rápidamente en un plan económico integral que encamine el problema de las Leliq, las reformas estructurales y genere muestras contundentes de mantener la continuidad del actual ajuste fiscal, la economía podrá mejorar notablemente en los próximos años.

En Foco 1

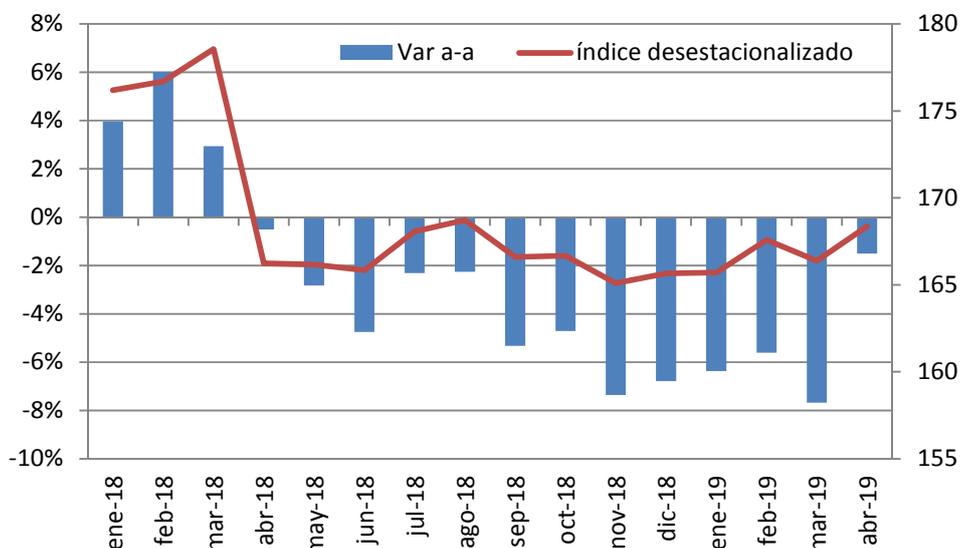
En Abril, la actividad económica mejoró respecto de Marzo (+1,2%), pero todavía sigue en terreno negativo respecto de igual mes de 2018 (-1,5%)

Guadalupe Gonzalez

- La caída en la actividad económica se desacelera 4,2 puntos porcentuales, comparando la variación interanual de Abril (-1,5%) contra la variación del primer cuatrimestre (-5,7%)
- El ranking de “desaceleración de la recesión” por sector es liderado por Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura con una diferencia de 28,1 puntos porcentuales entre la variación de Abril (+52,2%) y la suba acumulada de los primeros cuatro meses (-24,1%)
- La actividad en la industria manufacturera también muestra signos de desaceleración de la recesión, con una diferencia de 2,5 puntos porcentuales; dato relevante teniendo en cuenta que la industria aporta un 19% al total del empleo privado formal

La actividad económica repuntó en Abril, impulsada por la recuperación del agro. Según los datos publicados por la consultora Orlando Ferreres, la economía mejoró un 1,2% mensual en Abril, luego de la caída de 0,7% evidenciada en Marzo. En términos interanuales, el índice general de actividad se encuentra en Abril todavía en terreno negativo (-1,5% interanual), pero con un recorte significativo respecto de la caída de 5,7% del primer cuatrimestre.

Índice General de Actividad



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

La recuperación de Abril versus Marzo está asociada fundamentalmente al sector agrícola, que en el mes registró una mejora en su actividad de 52,2% interanual. Todo parece indicar que la recuperación de la cosecha será el principal impulso para la economía en el segundo trimestre.

Si comparamos la variación interanual del mes de Abril con la variación acumulada del primer cuatrimestre, podemos tener una medida de “desaceleración de la recesión”. El ranking de mejora es liderado por el sector de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura con una diferencia de 28,1 puntos porcentuales entre la variación de Abril (+52,2%) y la suba promedio de los primeros cuatro meses (-24,1%). Para el total de la economía, se tiene una desaceleración de 4,2 puntos porcentuales, ya que en Abril la actividad se contrajo 1,5% interanual mientras en el acumulado del primer cuatrimestre cayó un 5,7%. Sigue en el ranking el sector de comercio mayorista y minorista, con una diferencia positiva de 3,8 puntos, pasando de -7,6% interanual (primer cuatrimestre) a -3,8% (Abril). Se trata de un muy buen indicador, teniendo en cuenta que el sector de comercio contribuye con aproximadamente un 18% del total de empleo privado registrado a nivel nacional. Otro sector que en Abril registra una significativa desaceleración de la recesión es el de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con una diferencia de 2,7 puntos porcentuales, pasando de +0,1% (primer cuatrimestre) a +2,8% (Abril).

Asimismo, la actividad en la industria manufacturera también registró cierta desaceleración de la recesión, con una diferencia de 2,5 puntos porcentuales, pasando de -8,8% en el primer cuatrimestre a -6,3% interanual en Abril. Esto es otro dato relevante, teniendo en cuenta que la industria aporta un 19% al total del empleo privado formal.

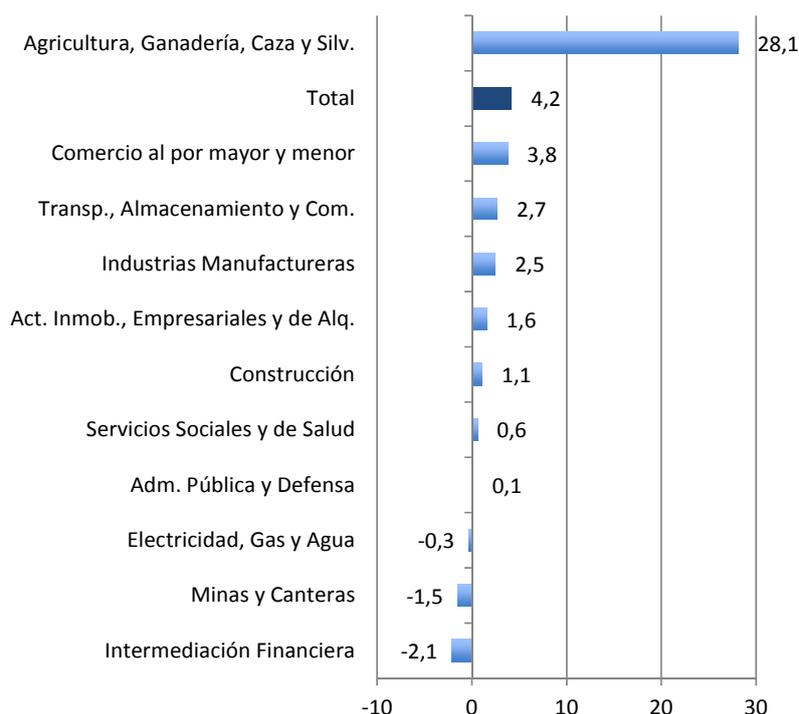
Otro rubro importante en términos de empleo es el de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, con una ponderación de aproximadamente 13% de la ocupación total. La actividad en este sector también registra una desaceleración de la caída, con una diferencia de 1,6 puntos entre la variación de Abril y la del primer cuatrimestre.

Por otro lado, también resulta interesante analizar lo que ocurre con la actividad en el sector construcción ya que se trata de otro sector muy relevante en términos de empleo (pondera aproximadamente un 7% en el total). La actividad en la construcción también registra cierta desaceleración (diferencia de 1,1 puntos porcentuales), aunque en Abril la caída todavía es de 5,4% interanual.

En el otro extremo, hay tres sectores que en Abril registran una profundización de la recesión: electricidad, gas y agua (-0,3 puntos de diferencia), minas y canteras (-1,5) e intermediación financiera (-2,1).

Índice General de Actividad: ranking de desaceleración de la recesión

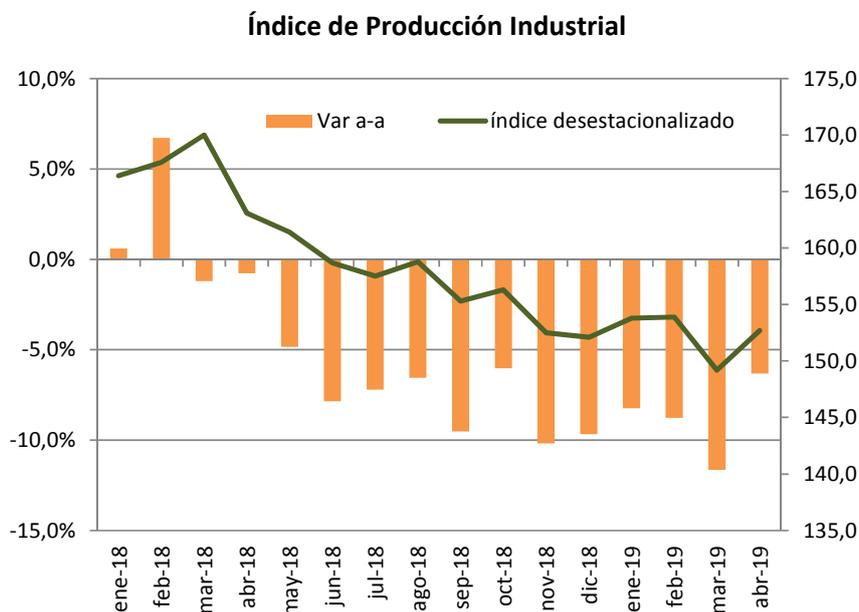
Diferencia en puntos porcentuales entre la variación interanual de Abril y la del primer cuatrimestre



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

Analizando en detalle al sector industrial, se tiene que en el mes de Abril la producción cayó 6,3% interanual y acumula una baja de 8,8% en el primer cuatrimestre. Sin embargo, la medición desestacionalizada registra una suba de 2,3% mensual en Abril. Aún hay que esperar los datos de los próximos meses para ver si se trata de una

recuperación o si la mejora de Abril se debe a la comparación con los muy malos resultados de Marzo.

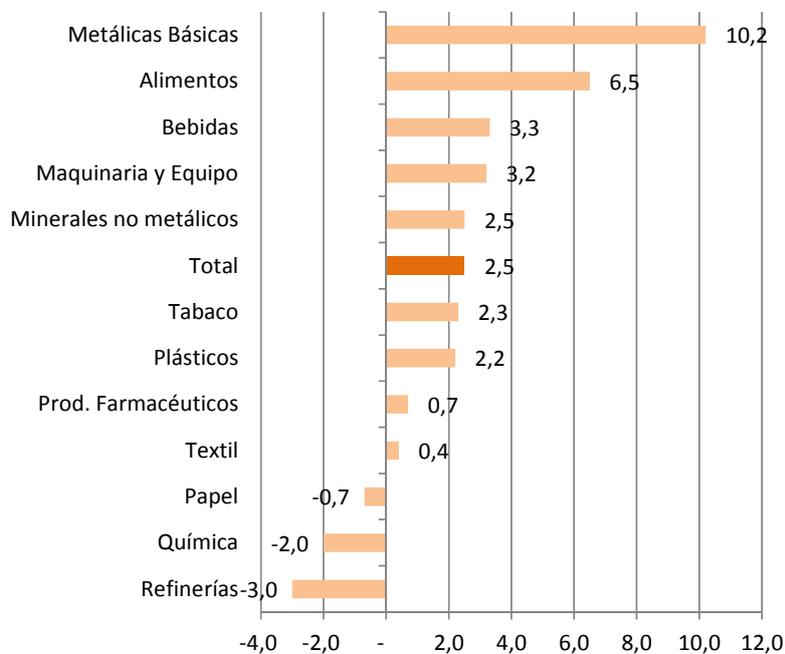


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

Siguiendo el análisis de “desaceleración de la recesión” que surge de comparar la variación de Abril contra la variación acumulada del primer cuatrimestre, se observan diferencias positivas en la mayoría de los sectores. El ranking es liderado por el sector de metálicas básicas, con una brecha de 10,2 puntos porcentuales. En segundo lugar se encuentra el sector de alimentos, con una mejora de 6,5 puntos (suba de 6,4% interanual en Abril vs caída de 0,1% en el primer cuatrimestre). Lo siguen los sectores de bebidas (+3,3), maquinaria y equipo (-3,2) y minerales no metálicos (2,5). En el otro extremo se encuentran el sector de papel (-0,7 puntos), la industria química (-2) y las refinerías (-3).

Índice de Producción Industrial: ranking de desaceleración de la recesión

Diferencia en puntos porcentuales entre la variación interanual de Abril y la del primer cuatrimestre



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a OJF

En Foco 2

En mayo, la variación mensual del crédito al sector privado salió del terreno negativo (pero la suba es todavía marginal)

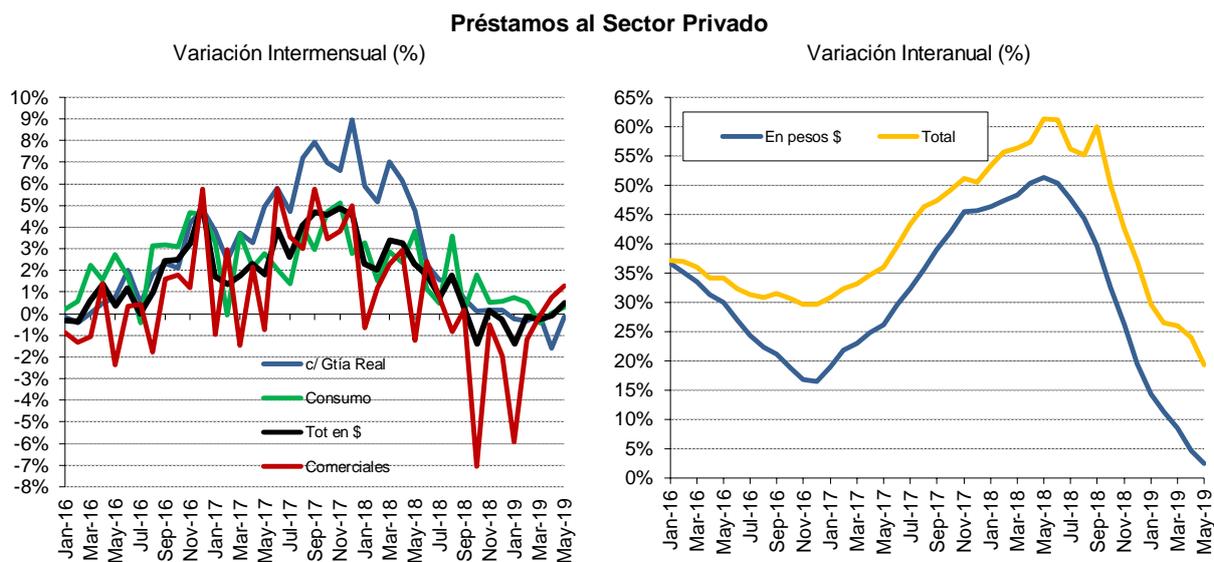
Joaquín Berro Madero

- Luego de cinco contracciones consecutivas, los créditos en pesos logran revertir la tendencia el corriente mes
- Si bien todavía es incipiente, el cambio de tendencia está impulsado principalmente por las líneas comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados, entre otras); que suben 1,3% m/m
- Por su parte, los depósitos privados en pesos crecen 2,2% m/m, un ritmo similar al registrado en meses anteriores

Con datos de mayo prácticamente completos, se registra -por primera vez en lo que va del año- una variación positiva intermensual aunque de magnitud muy acotada. Este cambio de tendencia viene siendo motorizado por la dinámica positiva de las líneas comerciales. Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés activas y pasivas marcan niveles máximos. Por su parte, los depósitos no reflejan un proceso de dolarización y continúan creciendo; aunque por debajo del ritmo de la inflación.

Para el mes de mayo se verifica un incremento de 0,5% m/m de los créditos en pesos al sector privado; se trata del primer incremento intermensual desde diciembre 2018 y compara con una contracción promedio de -0,5% m/m en los primeros cuatro meses del año. Las financiaciones que más traccionaron este cambio de tendencia han sido las líneas Comerciales en pesos (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.), que representan aproximadamente el 29% del total de la cartera en pesos. En este sentido, los créditos comerciales se expanden 1,3% m/m, luego de registrar contracciones en los primeros tres meses del año y una variación positiva de 0,7% m/m en abril. En detalle, los Adelantos en Cuenta Corriente motorizan la expansión, creciendo 5,6% m/m este mes, mientras que los Documentos sola firma en pesos retroceden -0,8% m/m, luego de caer -3,4% m/m promedio los primeros cuatro meses del año.

Por su parte, y en concordancia con distintos indicadores económicos recientes, las líneas vinculadas al Consumo en pesos (Personales y con Tarjeta de Crédito) -que representan más de la mitad de la cartera en moneda local-, aun no muestran recuperación. Pero en mayo crecen levemente 0,3% m/m, luego de variaciones nulas o caídas en los primeros meses del año. En este sentido, los préstamos Personales pasaron de crecer 0,1% m/m en abril a retroceder -0,2% m/m en mayo. Por su parte, las financiaciones con Tarjeta de Crédito en pesos pasaron de contraerse -0,1% m/m en abril a crecer 0,9% m/m el corriente mes. En el mismo sentido, las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) -que significan aproximadamente el 20% del total de la cartera en pesos y habían sido el motor de la recuperación de los créditos en pesos en el periodo reciente-, caen -0,2% m/m en mayo, luego de contraerse -1,6% m/m en abril. En detalle, los préstamos Hipotecarios crecen 0,2% m/m, idéntico ritmo de meses pasados; mientras que los préstamos Prendarios pasan de retroceder -5,5% m/m en abril a -0,9% m/m este mes, recortando en forma importante.



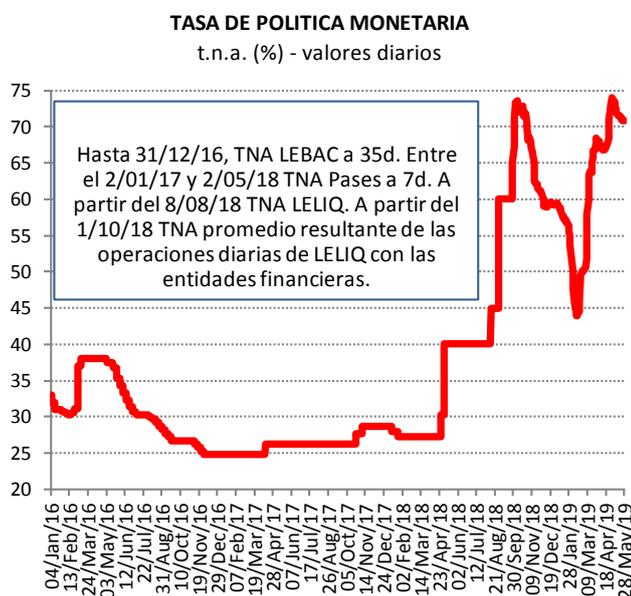
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Como se puede observar en el gráfico de la derecha, la variación de los créditos en términos interanuales muestra un deterioro significativo en los primeros meses del año. En este sentido, los préstamos al sector privado en pesos crecen apenas 2,5% a/a en mayo; dato que compara con el 51,4% a/a registrado en idéntico mes del año pasado.

Como se mencionara anteriormente, los depósitos del sector privado en pesos no reflejan un proceso de dolarización y mantienen un ritmo de expansión moderado (aunque por debajo del ritmo de los precios). En este sentido, las colocaciones en moneda local crecen

2,2% m/m el corriente mes, luego del 1,9% m/m registrado en abril. En detalle, los depósitos a Plazo Fijo crecen 2,6% m/m en mayo, luego de contraerse -0,4% m/m en abril. Por su parte, las colocaciones en Cuenta Corriente crecen 3,3% m/m, luego del 4,9% m/m registrado el mes pasado; mientras que los depósitos en pesos en Cajas de Ahorro, caen apenas -0,2% m/m luego del 2,2% m/m registrado en abril.

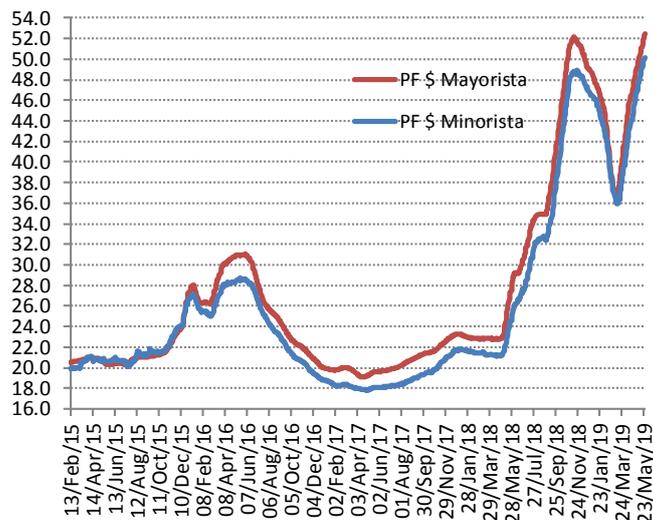
Todo esto se da en un contexto en el cual las tasas de interés -activas y pasivas- se ubican en niveles récord. En este sentido, actualmente, la tasa de política monetaria -a pesar de la incipiente baja- se ubica en tono a 71% nominal, luego de un pico de 74% registrado a principios de mayo.



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

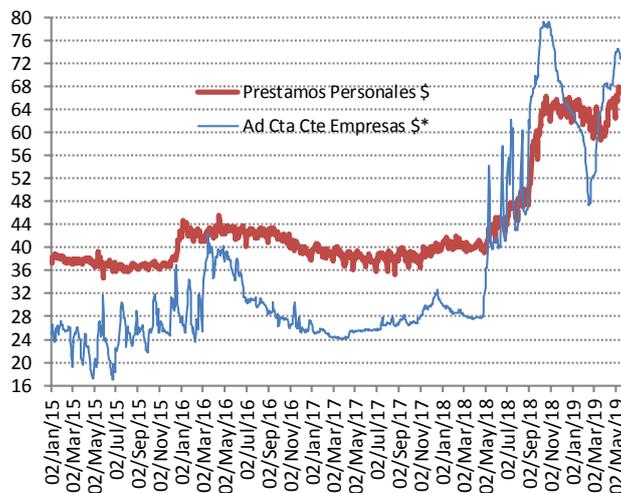
En línea con la tasa de referencia, las tasas activas y pasivas también reflejan este comportamiento. Por un lado, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) que se ubica en torno a 52,5% los últimos días -tomado el promedio móvil de los últimos 20 días-, luego de un piso parcial de 36,7% anual a mediados de marzo pasado. En igual sentido, la tasa de interés anual por depósitos a plazo minorista paso de un piso de 35,9% en marzo a 50,2% anual ahora. Asimismo, las tasas de interés activas, tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes, reflejan un comportamiento similar.

Tasas de Interés Pasivas
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



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

Tasas de Interés Activas
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF

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

En Foco 3

El dato regional de la semana: Dispar comportamiento del empleo en la construcción, con caída interanual de dos dígitos en NEA y NOA, estabilidad en zona Pampeana y mejoras en Cuyo y Patagonia

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En promedio, el empleo de la construcción en el primer trimestre de 2019 registró un descenso de 1,6% interanual. En NOA la caída fue de 12,6% y en NEA de 19,5%. En la Patagonia, este indicado mejoró un 2% interanual y en Cuyo lo hizo un 4,3%
- En la zona Pampeana la variación interanual resultó nula, pero este promedio esconde comportamientos dispares: aumento del empleo de la construcción en Santa Fe (4%) y en CABA (6,2%), leve descenso en Buenos Aires (-0,7% interanual), pero caídas más pronunciadas en Córdoba (-10,3%), La Pampa (-15,9%) y Entre Ríos (-18,4%)
- Las provincias del norte que experimentaron caídas más significativas fueron Chaco (-37,5% interanual), Catamarca (-23,5%), Corrientes (-23,1%), Formosa (-18,3%), Santiago del Estero (-15,2%) y La Rioja (-15,0%)

En el primer trimestre del corriente año, el empleo registrado en el sector de la construcción a nivel nacional cayó en un 1,6% con respecto a igual período del año 2018. Fueron 412.987 los puestos de trabajo que, en promedio, se registraron entre enero y marzo de año 2019, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

A nivel regional, el desempeño de este indicador fue muy variado. Dos de cinco regiones registraron aumentos interanuales en torno al 3,2% interanual promedio, otras dos regiones redujeron el empleo en el sector de la construcción en una magnitud muy superior a la observada a nivel nacional (-15,9% interanual promedio), y la región restante no registró cambios significativos con respecto al primer trimestre de 2018.

La región de **Cuyo** es la que se destaca por alcanzar la mayor suba interanual: +4,3% promedio en el primer trimestre de 2019. Sólo la provincia de Mendoza aumentó el empleo en el sector de la construcción durante el período considerado (+11,5%

interanual promedio), mientras que en San Luis y en San Juan ocurrió lo contrario: -4,6% y -1,5% respectivamente.

La **Patagonia**, con un aumento del 2,0% interanual promedio, fue la segunda región con mayor suba. Dentro de dicha región se destacan las provincias de Neuquén y Tierra del Fuego con aumentos del 14,2% y 5,8% i.a. promedio, respectivamente. Las tres regiones restantes evidenciaron reducciones en este indicador: -4,7% i.a. promedio.

Construcción – Empleo registrado

Empleo promedio y Var. i.a. – Promedio primer trimestre 2019

Total	412.987	-1,6%	Cuyo	29.233	4,3%
Noroeste	31.421	-12,2%	San Juan	10.264	-1,5%
La Rioja	1.532	-15,0%	Mendoza	14.974	11,5%
Santiago del Estero	7.100	-15,2%	San Luis	3.994	-4,6%
Catamarca	2.094	-23,5%	Noreste	21.721	-19,5%
Tucumán	9.692	-11,7%	Chaco	4.563	-37,5%
Salta	7.239	-8,6%	Formosa	3.706	-18,3%
Jujuy	3.765	-5,4%	Misiones	8.219	-1,6%
Pampeana	287.208	0,0%	Corrientes	5.234	-23,1%
Santa Fe	40.552	4,0%	Patagónica	36.898	2,0%
CABA	87.195	6,2%	Santa Cruz	4.278	-0,4%
Buenos Aires	118.154	-0,7%	Tierra del Fuego	2.487	5,8%
Entre Ríos	7.368	-18,4%	Chubut	8.594	-5,9%
Córdoba	31.376	-10,3%	Río Negro	7.290	-7,8%
La Pampa	2.563	-15,9%	Neuquén	14.248	14,2%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

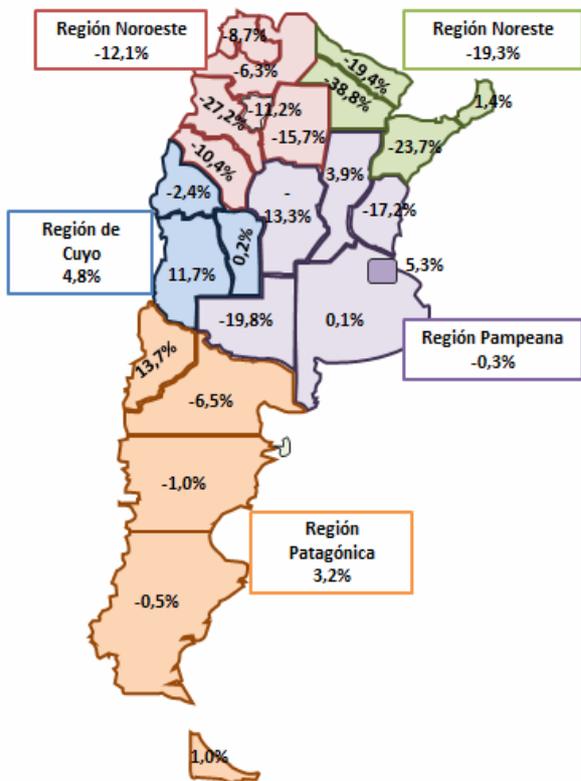
En la región **Pampeana**, la cual tiene una participación superior al 70% del total a nivel nacional, no se registraron cambios significativos en este indicador. Sólo la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA (+6,2%) y la provincia de Santa Fe (+4,0%) aumentaron el empleo en el sector de la construcción durante el primer trimestre del año, mientras que el resto de las provincias que forman esta región lo redujo entre un -0,7% (Buenos Aires) y un -18,4% (Entre Ríos).

La región **Noroeste** redujo, durante entre enero y marzo de 2019, en un 12,2% el total de puestos de trabajo en el sector de la construcción, con respecto al año 2018. Esta reducción fue acompañada por todas las provincias que forman esta región. En orden decreciente, son las siguientes: Catamarca (-23,5%), Santiago del Estero (-15,2%), La Rioja (-15,0%), Tucumán (-11,7%), Salta (-8,6%) y Jujuy (-5,4%).

Por último, también con una variación interanual negativa – aunque de mayor magnitud a la observada anteriormente – se encuentra la región **Noreste** (-19,5%). Sin embargo, la incidencia de esta región en el desempeño a nivel país es pequeño ya que su peso relativo al total es de alrededor del 6%. Las provincias que forman esta región registraron grandes caídas en el empleo en el sector de la construcción, en términos relativos. La mayor de ellas fue en la provincia de Chaco (-37,5%), seguida por Corrientes (-23,1%), Formosa (-18,3%) y, finalmente, Misiones (-1,6%).

Construcción – Empleo Registrado

Variación Interanual – Marzo 2019



Comparando únicamente el mes de marzo del año 2019 (último mes con datos disponibles) con el mismo mes del año anterior, el total de empleo en el sector de la construcción en Argentina registró una reducción similar a la del análisis previo (-1,6%). De nuevo, la región de Cuyo (+4,8%) y la Patagonia (+3,2%) fueron las únicas con subas interanuales en este indicador, mientras que el resto de las regiones lo redujo: -19,3% (Noreste), -12,1% (Noroeste) y -0,3% (Pampeana).

A nivel provincial, se observó lo siguiente: en 8 de 24 provincias aumentó el empleo en el sector entre un mínimo de 0,1% (Buenos Aires) y un máximo de 13,7% (Neuquén); y en las 16 provincias restantes se observó lo contrario: las reducciones se encontraron entre un -0,5% (Santa Cruz) y un -38,8% (Chaco).