

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1044 – 11 de Mayo de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

¿Qué podemos aprender de crisis fiscales como la de Santa Cruz? Una visión regional

En Foco 1 – Juan Francisco Campodónico

Preocupante persistencia de la inflación, con tres meses consecutivos por encima del 2% mensual

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Los préstamos al sector privado en pesos tuvieron una variación de 2,3% intermensual en abril

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

El consumo de cemento aumentó 6,1 % interanual en el primer trimestre, liderado por las provincias del Norte

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

¿Qué podemos aprender de crisis fiscales como la de Santa Cruz? Una visión regional

- En el momento de mayores precios de commodities, el gobierno nacional anterior recaudó cuantiosos recursos por retenciones a las exportaciones, pero ese dinero no se ahorró sino que se destinó a aumentar gastos corrientes. Ahora, con las materias primas cotizando bastante debajo de sus picos, sería muy útil contar con un fondo anticíclico, pero ese instrumento no está disponible. Este problema se amplifica en aquellas provincias que cuentan con abundantes recursos mineros e hidrocarburíferos
- En la época de altos precios del petróleo, y pese a contar con regalías que aportaban entre una quinta parte y un tercio de los ingresos totales, provincias patagónicas como Santa Cruz, Neuquén y Chubut no mostraron mejor desempeño fiscal que provincias que carecían de esos recursos, cuando deberían haber generado ahorros para los momentos de “vacas flacas”
- Entre 2003 y 2015, mientras el empleo público en provincias aumentó un 50 % en promedio (guarismo que ya es muy significativo), en Santa Cruz lo hizo un 100 %. Este tipo de políticas lleva a acentuar el auge en la parte positiva del ciclo y a profundizar la caída en la fase descendente. El problema no está en tener recursos naturales valiosos, sino en las políticas que se aplican. Las provincias que cuentan con regalías deberían utilizar parte de esos recursos para generar ahorros, y apuntar a esquemas más flexibles en el funcionamiento de sus mercados de trabajo

En Foco 1:

9

Preocupante persistencia de la inflación, con tres meses consecutivos por encima del 2% mensual

- Luego de anotar 2,5% y 2,4% mensual en febrero y marzo, la inflación de abril fue de 2,6%, dato que arroja una suba interanual de 27,5%
- En abril, 19 de 35 ítems mostraron subas superiores a 1,6% mensual, algo análogo a lo que había ocurrido en marzo. En el otro extremo, hubo 13 ítems (al igual que marzo) en los que la subas mensuales fueron inferiores a 1,32%
- La inflación núcleo fue 2,3%, 0,5 puntos porcentuales por encima del dato de marzo. La inflación anualizada, considerando la núcleo de los últimos tres meses, arroja 26,3%, un guarismo coincidente con la tasa de interés de los países, el instrumento monetario que utiliza el BCRA para manejar la liquidez

En Foco 2:

13

Los préstamos al sector privado en pesos tuvieron una variación de 2,3% intermensual en abril

- Las líneas en pesos pactadas con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) subieron 3,3% m/m, y 2,1% lo hicieron las vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) y al comercio (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros)
- Los préstamos en dólares al sector privado pasaron de aumentar a un ritmo de 3,8% mensual en marzo a 5,4% en abril. En documentos a sola firma el aumento fue de 7% mensual y de 5,8% en prendarios

- Pese al endurecimiento de la política monetaria, las tasas de interés por depósitos a penas han reaccionado. La BADLAR se ubica en 4,19% y la correspondiente a operaciones minoristas alcanza el 17,9%

En Foco 3: 17

El dato regional de la semana: El consumo de cemento aumentó 6,1 % interanual en el primer trimestre, liderado por las provincias del Norte

- Los despachos subieron 10,4 % interanual en el Noroeste y 9,2 % en el Noreste. En la región Pampeana ese guarismo fue de 4,8 % y en Cuyo de 0,2 %, mientras que en la Patagonia hubo una caída de 2,3 %
- El ranking por provincias destaca el incremento del consumo de cemento en Tucumán, con el 28,9 % interanual, seguido por Catamarca (20,9 %), La Rioja (20,7 %), Formosa (19,5 %), CABA (19,5 %) y Chaco (19,0 %)
- En el otro extremo, todavía se observan caídas en La Pampa (-24,4 % interanual), Tierra del Fuego (-21,9 %), Santa Cruz (-13,9 %), San Juan (- 9,1 %), Jujuy (-3,3 %) y Río Negro (- 2,1 %)

Selección de Indicadores 20

Editorial

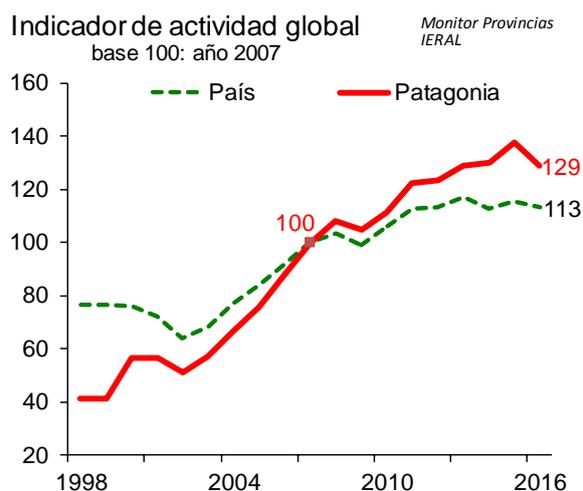
¿Qué podemos aprender de crisis fiscales como la de Santa Cruz? Una visión regional

- En el momento de mayores precios de commodities, el gobierno nacional anterior recaudó cuantiosos recursos por retenciones a las exportaciones, pero ese dinero no se ahorró sino que se destinó a aumentar gastos corrientes. Ahora, con las materias primas cotizando bastante debajo de sus picos, sería muy útil contar con un fondo anticíclico, pero ese instrumento no está disponible. Este problema se amplifica en aquellas provincias que cuentan con abundantes recursos mineros e hidrocarburíferos
- En la época de altos precios del petróleo, y pese a contar con regalías que aportaban entre una quinta parte y un tercio de los ingresos totales, provincias patagónicas como Santa Cruz, Neuquén y Chubut no mostraron mejor desempeño fiscal que provincias que carecían de esos recursos, cuando deberían haber generado ahorros para los momentos de “vacas flacas”
- Entre 2003 y 2015, mientras el empleo público en provincias aumentó un 50 % en promedio (guarismo que ya es muy significativo), en Santa Cruz lo hizo un 100 %. Este tipo de políticas lleva a acentuar el auge en la parte positiva del ciclo y a profundizar la caída en la fase descendente. El problema no está en tener recursos naturales valiosos, sino en las políticas que se aplican. Las provincias que cuentan con regalías deberían utilizar parte de esos recursos para generar ahorros, y apuntar a esquemas más flexibles en el funcionamiento de sus mercados de trabajo

En nuestros informes regionales, se destacaba años atrás que varias provincias patagónicas presentaban buenos indicadores de desempeño económico, situación que se ha revertido en estos dos últimos años. Clarísimo es el caso de Santa Cruz, con serios problemas para hacer frente a sus pagos.

Claramente, el precio internacional del petróleo juega un rol importante. Algo similar ocurre con provincias que dependen de los precios de minerales. A primera vista, esas economías provinciales son más propensas a experimentar ciclos más pronunciados, es decir, se crece mucho (“vacas gordas”) y se cae fuertemente (las crisis).

Un rol de la política económica es moderar esos ciclos, que implica crecer con menores oscilaciones. Se reduce así la intensidad de las crisis, y se fomentan las inversiones a largo plazo. **La pregunta es qué se puede hacer para lograr estabilizar los ciclos en dichas regiones (petroleras y mineras).**



El gráfico muestra que la región Patagónica creció más que el promedio nacional, pero luego en 2016 experimentó una mayor caída.

Una mala experiencia fue la de las **retenciones** (impuesto a las exportaciones). En periodo de precios altos del crudo (u\$s 100 o más por barril), las empresas petroleras en Argentina sólo percibían u\$s 42, lo cual desalentó la actividad extractiva. La producción nacional de petróleo se redujo, y muy fuertemente en Neuquén.

No ocurrió lo mismo en Chubut. En este caso, en el periodo de los precios altos, un tercio de su producción se pudo vender a precio internacional, lo cual resultó beneficiada ... hasta el momento en que dicho precio cayó a un mínimo.¹

Otra alternativa para estabilizar los ciclos regionales es crear un **fondo anticíclico**, que debiera ser creado en un periodo de precios altos, cuando se puede ahorrar. De esta manera, se desalienta el recalentamiento de la actividad regional (crecer demasiado) y se acumulan fondos para ser usados luego en los periodos de baja.

Como ejemplo, pueden mencionarse los casos de Chile con el cobre, y de otros países (México y Noruega) con el petróleo. En dichos casos, la principal empresa minera o petrolera es estatal, que destina parte de sus ingresos a la formación del fondo anticíclico, y el gobierno nacional lo utiliza luego en los momentos difíciles.

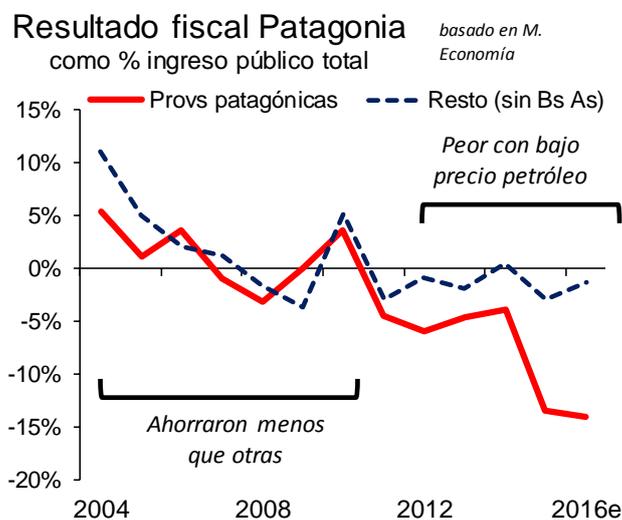
¹ Desde 2015, en Argentina se fijó que el precio interno del crudo pasó a ser mayor que el precio internacional, lo cual afectó a Chubut que percibía el internacional. Por eso, reclamaban el beneficio interno.

En el caso argentino, en buena parte del periodo de los precios altos del petróleo, la principal empresa petrolera todavía no era estatal, y luego cuando lo fue, no alcanzaron a destinar recursos para un fondo del estilo mencionado. Además, dicha empresa sólo participa en un tercio del petróleo extraído en el sur del país. El gobierno nacional, a su vez, recaudó cuantiosas sumas por retenciones, pero no ahorró y aumentó el gasto corriente.

Otros que podrían aplicar esta política contra-cíclica serían los **gobiernos provinciales petroleros** (o mineros). ¿Lo hicieron?

Antes, respondamos otra pregunta: ¿lo podían hacer? En algunas provincias patagónicas, en el periodo de bonanza, las regalías representaban una quinta parte de los ingresos totales (Santa Cruz) o más (un tercio, en Neuquén y Chubut). Es decir, margen tenían para formar ese fondo.

¿Tuvieron superávit en los periodos de bonanza? Los datos muestran que varias provincias patagónicas (S. Cruz y Neuquén) no tuvieron un mejor desempeño fiscal que otras sin regalías. Ahorraron poco en dicho periodo.

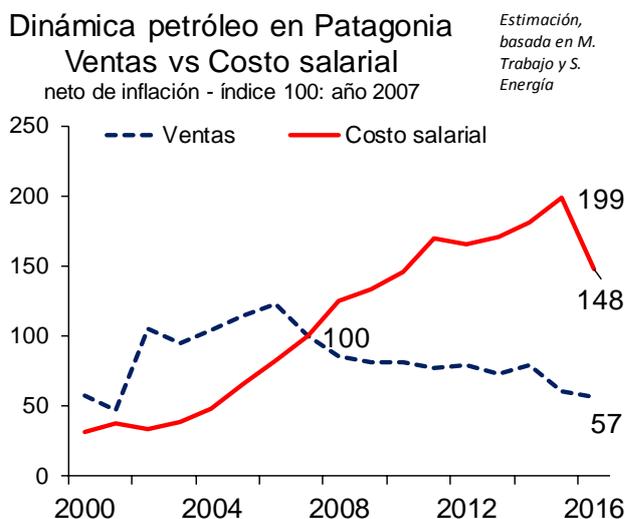


¿Qué hicieron esos gobiernos durante la bonanza? En varios aumentaron la planta de personal, mucho más que el promedio de las otras provincias. Por ejemplo, en doce años (2003-2015), mientras que el empleo público provincial aumentó un 50% en promedio en el

país (que ya es mucho), en Santa Cruz y Tierra del Fuego se duplicó. Es decir, aumentaron fuertemente el gasto corriente, que luego es más difícil de reducir en los periodos de baja.

Además, con dicha política estos gobiernos amplificaron el ciclo económico. Fueron expansivos en los periodos de auge, y por lo tanto, al quedarse sin ahorros, resultaron contractivos durante las épocas malas.

Una consecuencia de esta política es la aceleración de los costos salariales. Con las retenciones, se desalentó la actividad petrolera en el país. Sus ventas, netas de inflación, iban en descenso, pero los costos salariales de las empresas involucradas continuaban creciendo. Aunque al principio se ve como un beneficio para los trabajadores, se llega a un momento en que es difícil de mantener esa situación. Un claro ejemplo se ha visto en 2016, cuando los salarios del sector petrolero aumentaron menos que la inflación, y menos que otros sectores. Señal que estaban inflados; estaban pensados para un periodo de precios altos.



Este gráfico indica que, a partir de 2007, mientras las ventas petroleras, netas de inflación, caían en la Región Patagónica, los costos salariales, también netos de inflación, se duplicaron.

Otra consecuencia es que estos mayores costos salariales terminaron impactando en otras actividades de la zona. Por ejemplo, lo padeció el sector frutícola, que pasó a ser menos rentable, con reducción de empleos y empresas. Es una problemática de las economías regionales.

¿Qué rescatamos de estas experiencias? Algunas jurisdicciones han tenido más suerte, como la Ciudad de Buenos Aires, que tiene puerto y tiene alojado al Gobierno Nacional,

favoreciendo la instalación de casas matrices. Otras como Buenos Aires, Santa Fe, y Córdoba, cuentan con muchos recursos, que las hacen prósperas.

Otras la tienen “que remar”, y sueñan con contar con algún recurso muy valioso (petróleo, mineral) que les permita mejorar los ingresos de sus pobladores. Un problema es que, al depender de un solo producto, quedan muy expuestos a la volatilidad de sus precios internacionales.

Dada esta vulnerabilidad, es conveniente prepararse. Generalmente, esto se piensa cuando ya ha llegado la crisis (como ahora). ¿Qué se puede hacer?

Por un lado, el gobierno local debiera ser más moderado con sus gastos en el periodo de bonanza (especialmente, en los gastos corrientes, como la planta de personal). Una buena parte de sus regalías debieran destinarse a un fondo anti-cíclico, para afrontar mejor los periodos de precios bajos.

Por otro lado, las condiciones laborales debieran ser más flexibles en dicho sector. No hay problemas cuando los precios son altos; en esos tiempos se pagan salarios altos. El inconveniente aparece cuando caen los precios. ¿Cómo adaptarse a los nuevos tiempos? En el Sur lo están padeciendo.

Concluyendo, es una ventaja contar con recursos valorados; sólo hay que ser precavidos en el uso de los ingresos que generan, sabiendo que los precios altos no son eternos.

En Foco 1

Preocupante persistencia de la inflación, con tres meses consecutivos por encima del 2% mensual

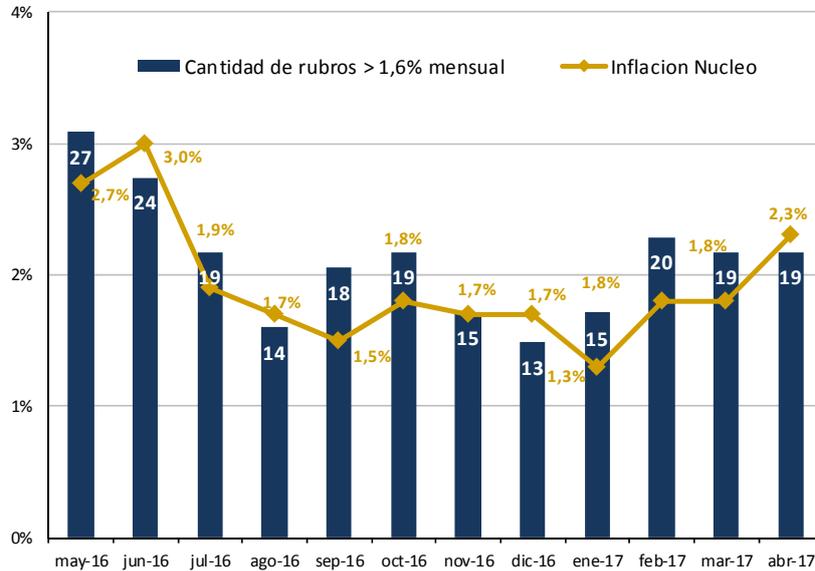
- Luego de anotar 2,5% y 2,4% mensual en febrero y marzo, la inflación de abril fue de 2,6%, dato que arroja una suba interanual de 27,5%
- En abril, 19 de 35 ítems mostraron subas superiores a 1,6% mensual, algo análogo a lo que había ocurrido en marzo. En el otro extremo, hubo 13 ítems (al igual que marzo) en los que la subas mensuales fueron inferiores a 1,32%
- La inflación núcleo fue 2,3%, 0,5 puntos porcentuales por encima del dato de marzo. La inflación anualizada, considerando la núcleo de los últimos tres meses, arroja 26,3%, un guarismo coincidente con la tasa de interés de los países, el instrumento monetario que utiliza el BCRA para manejar la liquidez

El Índice de Precios al Consumidor que calcula la oficina de estadísticas del INDEC registró una variación mensual de 2,6% para el cuarto mes del 2017, superior a la variación de febrero y marzo (2,5% y 2,4%), que refleja un fuerte incremento en el rubro Indumentaria, Vivienda y Servicios Básicos y Educación. Cabe destacar que este mes el índice arrojó la primera variación interanual (27,5%), siendo significativamente menor a la de 2016, aunque todavía se encuentra lejos de las metas propuestas por el BCRA. Por otro lado, la inflación núcleo saltó a 2,3% mensual, que compara con un promedio de 1,6% para el primer trimestre del año.

Estos datos reflejan las dificultades que enfrenta el proceso desinflacionario en la Argentina, aunque no esperamos que provoque cambios en los instrumentos de política económica.

Esta resistencia se advierte en la correlación entre dos indicadores, el de la evolución de la inflación núcleo y el de los aumentos mensuales desagregados en 35 rubros que componen el IPC. Arbitrariamente se establece una banda de entre 1,32% (anualizada da 17%) y 1,6% (anualizada da 21%, que coincide aproximadamente con la que estima el REM) y se contabiliza cuántos de los 35 rubros se ubican, cada mes, dentro de la banda, por debajo y por encima. Cuanto más ítems se anoten debajo del guarismo de 1,32% mensual, más chances habrá de que la inflación se acerque al techo de la meta (17%) establecida por el Banco Central.

Correlación entre Inflación Núcleo y cantidad de rubros que crecen por encima del 1,6% mensual



Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA, INDEC

Haciendo este ejercicio, se acumulan tres meses consecutivos de datos poco favorables, y en cierto modo explican el reciente accionar del Banco Central, endureciendo la política monetaria. En febrero, hubo 20 rubros que registraron subas superiores al 1,6% mensual, ese número pasó a 19 en marzo y se mantuvo en abril, esto sobre 35 ítems relevados. Respecto de rubros con subas inferiores a 1,32% mensual, en abril se mantuvo constante la cifra desde enero, siendo 13 los que entraron en este cuadrante. Este comportamiento muestra que el cumplimiento de la meta de inflación es muy poco factible y que, para que el número final se ubique debajo de 20% se necesita que ya en mayo se observe una desaceleración marcada de la tasa de inflación.

La inflación núcleo anualizada (trimestre móvil) supo tocar un pico de 40,1% en junio de 2016, para hoy estar rondando el 26,3%.

Índice de Precios al Consumidor - AMBA
Variaciones intermensuales

35 Rubros	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17
X < 1,32%	7	9	11	17	13	16	15	17	13	13	13	13
1,32% < X < 1,6%	1	2	5	4	4	0	5	5	7	2	3	3
X > 1,6%	27	24	19	14	18	19	15	13	15	20	19	19
Inflacion Núcleo	2,7	3,0	1,9	1,7	1,5	1,8	1,7	1,7	1,3	1,8	1,8	2,3
Inflacion General	4,2	3,1	2,0	0,2	1,1	2,4	1,6	1,2	1,3	2,5	2,4	2,6

Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA

Comparando la inflación mensual de abril con la de marzo, la diferencia fue de 0,2 puntos porcentuales (de 2,4% a 2,6%) y, considerando los 9 grandes rubros que se relevan, se tiene

que hay 6 para los que la suba de precios de abril fue superior a la de marzo (principalmente Indumentaria, Vivienda y servicios básicos y Esparcimiento). Mientras, fueron 3 los que reflejaron una desaceleración en la inflación (Educación principalmente, debido a la estacionalidad que tiene en marzo).

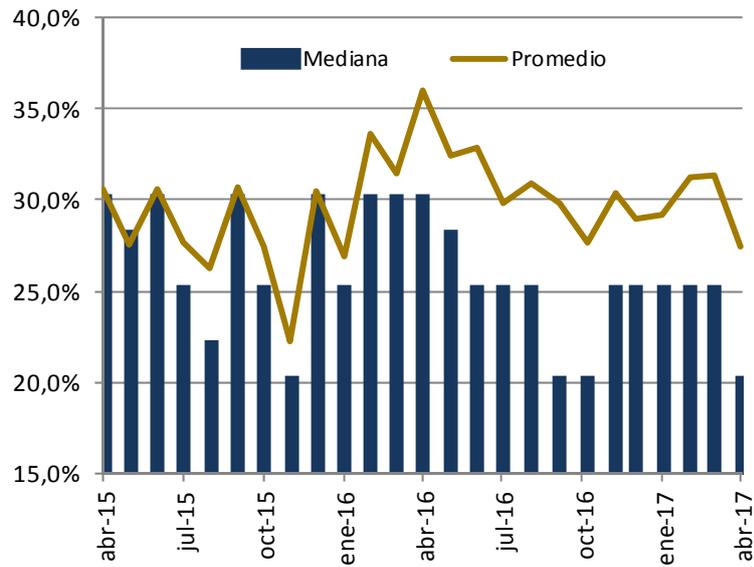
En la última columna del cuadro adjunto se observa la contribución de cada uno de los rubros alza de 2,6 puntos porcentuales del índice de abril. En particular, Alimentos y bebidas, Vivienda e Indumentaria son los que predominan.

Índice de Precios al Consumidor - AMBA				
Variaciones intermensuales				
	mar-17	abr-17	Diferencia	Incidencia en Mes
Nivel General	2,40	2,60	0,20	2,60
Alimentos y Bebidas	3,00	2,20	-0,80	0,79
Indumentaria	4,80	5,10	0,30	0,41
Vivienda y servicios básicos	2,20	4,60	2,40	0,50
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0,90	1,10	0,20	0,07
Atención médica y gastos para la salud	1,90	1,40	-0,50	0,13
Transporte y comunicaciones	1,20	2,20	1,00	0,31
Esparcimiento	0,30	2,50	2,20	0,19
Educación	5,60	3,20	-2,40	0,13
Otros bienes y servicios	1,30	2,20	0,90	0,11

Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA, INDEC

Ahora bien, un dato alentador es que el surge de los datos relevados por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, donde las expectativas de inflación de abril caen a 20% según la mediana, valores que no se observaban desde octubre de 2016.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Por otro lado, si observamos el promedio, las expectativas de inflación caen en menor medida (3,9 puntos porcentuales respecto de marzo), ubicándose en 27,4% para abril.

En Foco 2

Los préstamos al sector privado en pesos tuvieron una variación de 2,3% intermensual en abril

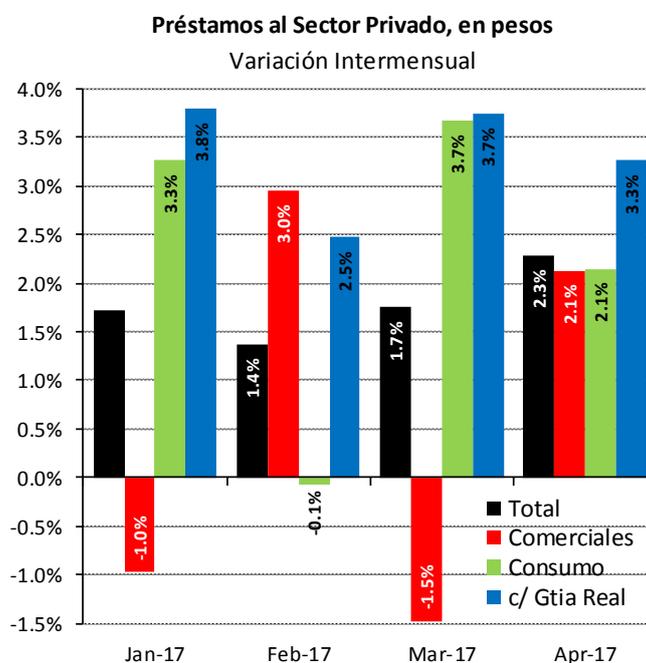
- Las líneas en pesos pactadas con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) subieron 3,3% m/m, y 2,1% lo hicieron las vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) y al comercio (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros)
- Los préstamos en dólares al sector privado pasaron de aumentar a un ritmo de 3,8% mensual en marzo a 5,4% en abril. En documentos a sola firma el aumento fue de 7% mensual y de 5,8% en prendarios
- Pese al endurecimiento de la política monetaria, las tasas de interés por depósitos a penas han reaccionado. La BADLAR se ubica en 4,19% y la correspondiente a operaciones minoristas alcanza el 17,9%

Con datos del mes de abril ya cerrados, se tiene que los préstamos en pesos al sector privado muestran una mayor ritmo de crecimiento, aunque moderado. Este fenómeno estuvo motorizado por incrementos en todas las líneas de financiamiento, pero mayormente por aquellas pactadas mediante garantía real. Por su parte, las financiaciones en dólares continúan creciendo significativamente, apoyadas básicamente en las líneas comerciales, ya que tanto las vinculadas al consumo como las con garantía real en dólares, retrocedieron el mes pasado. Por su parte, los depósitos en pesos de los agentes privados recuperaron su ritmo de expansión, mientras que las colocaciones en dólares crecen a gran velocidad.

Los datos de abril reflejaron un incremento de 2,3% m/m en los créditos al sector privado en pesos, dato que compara con el 1,4% m/m registrado en febrero y el 1,7% m/m de marzo.

En la clasificación por tipo de préstamo, lo más dinámico resultan las líneas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios), que reflejaron una variación de 3,3% m/m en abril, ralentizando suavemente su expansión respecto del mes de marzo: 3,7% m/m. En detalle, la variación fue de 3,4% para los préstamos Prendarios y de 3,1% para los Hipotecarios (3,1% m/m). Por su parte, aquellas financiaciones bancarias vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) -que representan aproximadamente la mitad del total del volumen de préstamos en moneda local desaceleraron su expansión pasando de crecer 3,7% m/m en marzo, a 2,1%

m/m en abril. En este caso, la moderación vino dada por ambas líneas crediticias que pasaron de 5% m/m en marzo a 3,9% m/m en el caso de los préstamos Personales y; de 2,3% m/m a 0,3% m/m en el caso del consumo con Tarjeta.

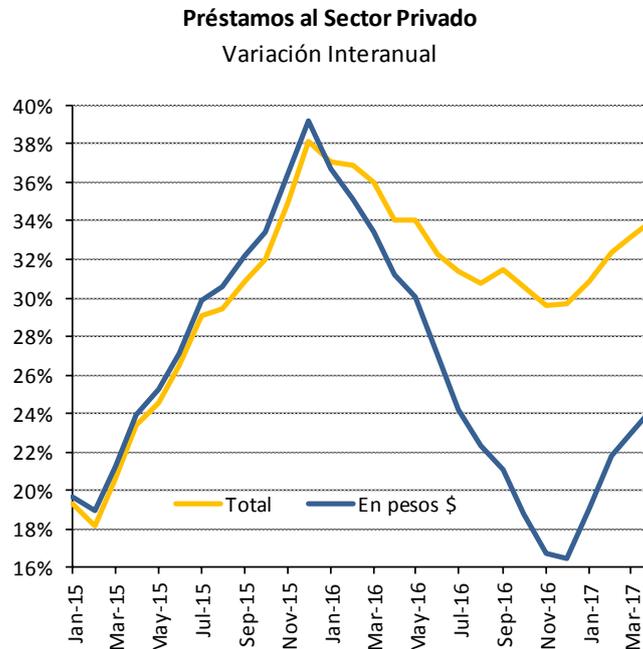


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Por último, aquellas líneas vinculadas a la actividad comercial (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros) mostraron su mejor cara en lo que va del año, pasando de retroceder -1,5% m/m en marzo, a expandirse 2,1% m/m en abril. Este tipo de financiaciones hoy representan aproximadamente el 37% del total de la cartera en pesos. En este caso, el impulso viene dado por la aceleración de los Adelantos en Cuenta Corriente que se expandieron 3,1% m/m en abril y de los Documentos a sola firma que crecieron 1,9% m/m.

Asimismo, los préstamos en dólares al sector privado continúan mostrando dinamismo pasando de crecer 3,8% m/m en marzo a 5,4% m/m el mes pasado. Con incrementos de 7% m/m en Documentos a sola firma y de 5,8% m/m en Prendarios.

Si se analiza la variación interanual de los préstamos al sector privado, se tiene que el ritmo de expansión se consolida. En este sentido, el crecimiento interanual de abril para los créditos en pesos se ubicó en 24,3% luego de un piso de 16,4% en diciembre 2016. A esto se le suma el significativo incremento interanual de las financiaciones en moneda extranjera, que impulsan la variación hacia arriba en el total de préstamos (pesos + dólares). El siguiente grafico es elocuente en este sentido.



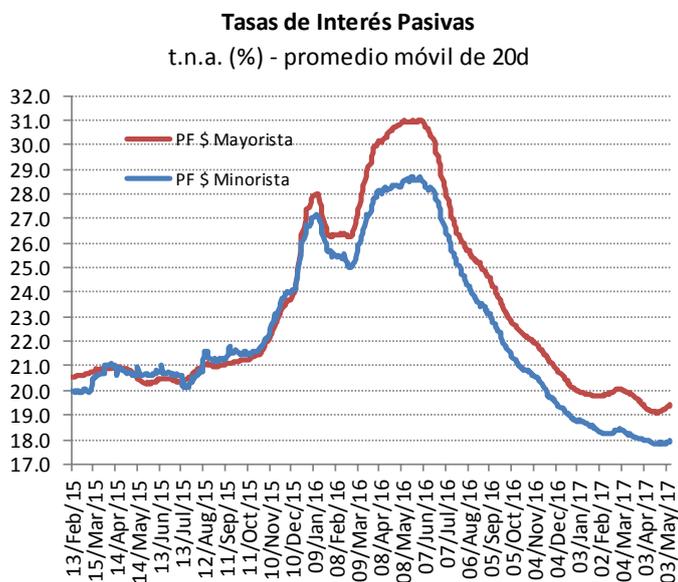
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos en el sistema financiero reflejan un comportamiento mucho menos dinámico. En este sentido, los depósitos en pesos crecieron solo 0,9% m/m en abril, luego de el 0,2% m/m de marzo. Mientras que, las colocaciones en dólares de los agentes privados mostraron una aceleración significativa en abril, pasando de 1,6% m/m en marzo a 3,7% m/m el mes pasado.

En detalle, los depósitos a Plazo Fijo en pesos -que representan el 47% del total de depósitos en moneda local- crecieron apenas 0,6% m/m en abril, luego de no registrar expansión alguna en marzo. Por su parte, las Cajas de Ahorro en pesos subieron 2,2% m/m en abril, luego de retroceder 2,6% m/m en marzo. En el caso de los depósitos en dólares, el incremento fue de 3,7% m/m en abril, motorizado por las colocaciones en Caja de Ahorro que se expandieron 4,5 m/m en abril (y alcanzan a representar el 76% del total colocado en moneda extranjera).

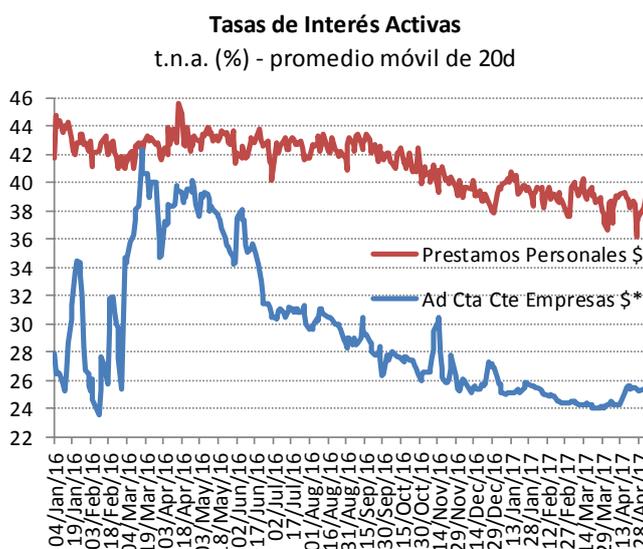
Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés pasivas empiezan a reflejar durante los primeros días de mayo un tenue cambio de tendencia, luego de meses de bajas consecutivas. En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) se ubica en torno a 19,4% anual en mayo, luego de un pico de 31% anual en junio 2016 y un piso de 19,1% anual hacia fines del mes pasado. Asimismo, la tasa pasiva minorista pasó de un pico

de 28,7% anual en junio del año pasado a un piso de 17,8% en abril, para ubicarse en torno a 17,9% anual actualmente.



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

En el mismo sentido, las tasas de interés activas también se fueron acomodando a la baja en prácticamente todas las líneas hasta mediados de abril; para luego mostrar algún repunte en las últimas semanas producto del endurecimiento de la tasa de política monetaria.



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

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

En Foco 3

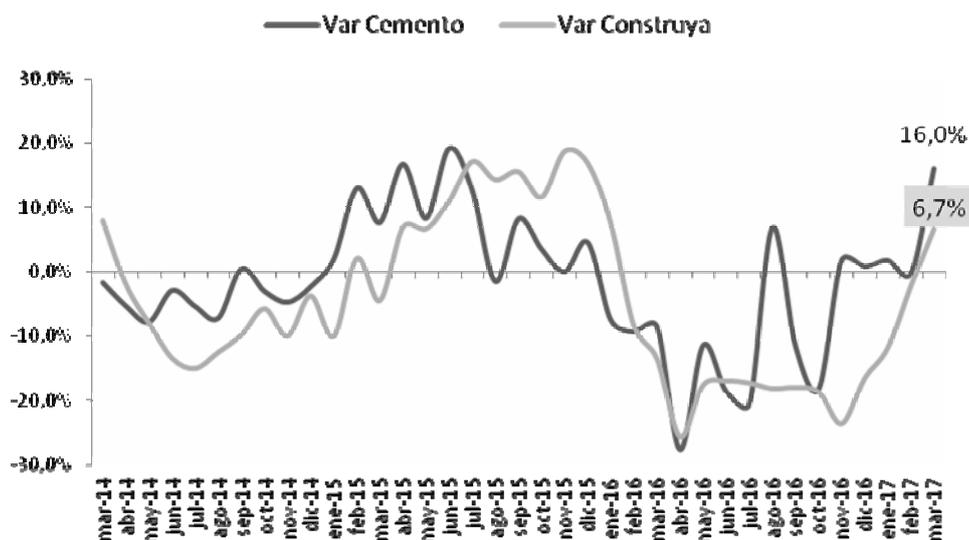
El dato regional de la semana: El consumo de cemento aumentó 6,1 % interanual en el primer trimestre, liderado por las provincias del Norte

- Los despachos subieron 10,4 % interanual en el Noroeste y 9,2 % en el Noreste. En la región Pampeana ese guarismo fue de 4,8 % y en Cuyo de 0,2 %, mientras que en la Patagonia hubo una caída de 2,3 %
- El ranking por provincias destaca el incremento del consumo de cemento en Tucumán, con el 28,9 % interanual, seguido por Catamarca (20,9 %), La Rioja (20,7 %), Formosa (19,5 %), CABA (19,5 %) y Chaco (19,0 %)
- En el otro extremo, todavía se observan caídas en La Pampa (-24,4 % interanual), Tierra del Fuego (-21,9 %), Santa Cruz (-13,9 %), San Juan (- 9,1 %), Jujuy (-3,3 %) y Río Negro (- 2,1 %)

En el mes de marzo de 2017, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 1.027.094 toneladas, lo que significó una mejoría del 16,0% con respecto al mismo mes del año 2016. Es así que, para el primer trimestre del corriente año, con un total de 2.700.209 toneladas utilizadas a nivel país, se observó un crecimiento interanual del 6,1%. Este indicador, se encuentra respaldado por el comportamiento del Índice Construya¹, elaborado por el Grupo Construya con los líderes, con el cual guarda una correlación positiva.

¹ El Índice Construya (IC) mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción que fabrican las empresas líderes que conforman el Grupo Construya (ladrillos cerámicos, cemento portland, cal, aceros largos, carpintería de aluminio, pisos y revestimientos cerámicos, adhesivos y pastinas, pinturas impermeabilizantes, sanitarios, grifería y caños de conducción de agua).

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



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

El mes de marzo finaliza con variaciones interanuales positivas tanto para el consumo de cemento total (+16,0%) como para el índice construya (+6,7).

Ahora bien, si se toman los valores consumidos de manera acumulada en los primeros tres meses del corriente año y se los compara con el mismo período del año 2016, puede observarse que dicho crecimiento fue acompañado por todas las regiones argentinas, salvo la región **Patagónica** con una baja interanual del 2,3%, en donde Tierra del Fuego vio caer el consumo de cemento en un 21,9%, así como también Santa Cruz y Río Negro, con variaciones interanuales negativas del 13,9% y 2,1%, respectivamente.

La Pampa fue la provincia de mayor decrecimiento, con un consumo de cemento un 24,4% menor al del primer trimestre del año 2016. Sin embargo, la región **Pampeana** a la cual pertenece, creció un 4,8%. La Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) mostró el mayor crecimiento dentro de la región (+19,5%), seguida por Santa Fe (+14,1%).

La región **Noroeste** fue la de mayor crecimiento interanual (+10,4%). Este crecimiento fue explicado principalmente por la provincia de Tucumán que vio aumentar en un 28,9% el consumo total de cemento en el primer trimestre del año,

liderando el ranking tanto dentro como fuera de la región a la que pertenece. Catamarca y La Rioja no se encuentran muy alejadas con variaciones interanuales positivas del 20,9% y 20,7%, respectivamente.

Consumo de cemento por provincias. Primer trimestre 2017

En toneladas y variación interanual

Total País	2.700.209	6,1%	Cuyo	225.384	0,2%
Noroeste	314.899	10,4%	San Luis	47.393	2,7%
Jujuy	42.183	-3,3%	Mendoza	126.312	3,5%
Tucumán	91.293	28,9%	San Juan	51.679	-9,1%
Santiago del Estero	62.784	3,8%	Noreste	190.957	9,2%
Catamarca	23.507	20,9%	Formosa	27.897	19,5%
Salta	69.353	-0,1%	Misiones	56.059	-0,5%
La Rioja	25.779	20,7%	Corrientes	49.399	5,6%
Pampeana	1.743.901	4,8%	Chaco	57.602	19,0%
Entre Ríos	89.545	-1,5%	Patagónica	225.070	-2,3%
Córdoba	280.910	4,5%	Río Negro	52.625	-2,1%
Buenos Aires	1.040.789	3,2%	Neuquén	67.191	1,1%
Santa Fe	221.966	14,1%	Santa Cruz	33.224	-13,9%
La Pampa	16.477	-24,4%	Chubut	59.312	7,2%
CABA	94.214	19,5%	Tierra del Fuego	12.718	-21,9%

Fuente: IERAL en base a AFCP

La región **Noreste** ocupa el segundo lugar con un aumento interanual del 9,2%, lo que permite afirmar que el norte argentino fue el de mejor performance en los primeros tres meses del año. En ella, la provincia de Formosa y Chaco fueron las destacadas, con aumentos equivalentes al 19,5% y 19,0%, respectivamente.

Finalmente, la región de **Cuyo**, en la que Mendoza (+3,5%) y San Luis (+2,7%) aumentaron interanualmente el consumo de cemento, y San Juan lo disminuyó (-9,1%), finaliza el primer trimestre del año 2017 con un aumento poco significativo del 0,2% con respecto al mismo período del año 2016.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 IV	689.988,8	0,5%	-2,1%	-2,3%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 IV	562.543,2	3,8%	-11,0%	-15,0%
EMAE	feb-17	129,8	-1,6%	-2,4%	-0,7%
IGA-OJF (1993=100)	mar-17	168,1	0,8%	1,2%	-1,1%
EMI (2012=100)	mar-17	93,1	12,7%	-0,4%	-2,4%
IPI-OJF (1993=100)	mar-17	170,3	2,5%	-0,8%	-4,3%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	abr-17	64.713,0	21,0%	5,9%	32,2%
Recaudación IVA (\$ mm)	abr-17	60.099,7	12,5%	25,6%	24,4%
ISAC	mar-17	196,2	25,5%	10,8%	1,9%
Importación Bienes de Capital (volumen)	mar-17	-	-	31,7%	9,6%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 IV	130.346,0	-1,5%	-7,7%	-5,5%
		2016 IV	2016 III	2016 II	2016 I
IBIF como % del PIB		18,9%	19,8%	18,6%	18,6%

* 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)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	0,8%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,20 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,83 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	0,20 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-17	52.521	3,15%	42,0%	36,8%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2016 III	101,5	-5,0%	-6,6%	-8,3%
Estados Unidos	2016 III	99,8	0,9%	4,8%	4,2%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	mar-17	212.294,8	23,3%	54,1%	36,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	mar-17	47.029,2	-1,7%	33,6%	28,8%
Gasto (\$ mm)	mar-17	196.022,0	17,7%	41,2%	39,3%
		mar-17	Acum 16	mar-16	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-35.081,5	-435.805,4	-11.832,2	-260.202,8
Pago de Intereses (\$ mm)		58.359,6	775.891,0	55.610,5	235.793,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		2.260,8	11.570,8	151,6	86.193,2
ANSES (\$ mm) *		2.027,9	8.302,1	153,5	53.792,5
		oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		2016 IV	2016 III	2016 II	2016 I
Recaudación Tributaria (% PIB) **		28,3%	24,9%	24,0%	25,2%
Gasto (% PIB) **		29,1%	24,3%	21,9%	21,9%

* 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)	abr-17	127,5	2,6%	27,5%	s/d	
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	mar-17	410,4	2,9%	35,0%	36,2%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	mar-17	1433,3	3,1%	26,6%	36,1%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=1)	mar-17	1,2	-2,3%	-18,0%	-15,9%	
TCR Multilateral (1997=1)	mar-17	1,0	-2,3%	-15,4%	-11,3%	
			10-may-17	abr-17	abr-16	31-dic-16
TCN Oficial (\$/US\$)		15,79	15,67	14,71	16,17	
TCN Brecha		0,9%	1,6%	1,4%	4,3%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,17	3,14	3,56	3,29	
TCN Euro (US\$/€)		1,09	1,07	1,13	1,04	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	08-may-17	801.198,0	1,0%	37,2%	38,2%		
Depósitos (\$ mm)	08-may-17	2.110.730,2	-5,5%	47,5%	47,6%		
Sector Público No Financiero	08-may-17	554.903,3	-19,4%	63,6%	69,1%		
Sector Privado No Financiero	08-may-17	1.541.221,4	0,7%	41,2%	39,8%		
Créditos (\$ mm)	08-may-17	1.217.442,5	1,5%	30,2%	29,4%		
Sector Público No Financiero	08-may-17	34.800,1	-10,0%	-44,0%	-39,5%		
Sector Privado No Financiero	08-may-17	1.154.175,6	2,0%	34,9%	33,8%		
			Fecha	Dato	abr-17	31-dic-15	may-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	08-may-17	48.032,0	50.115,4	25.563,0	31.563,1		
Ratio de cobertura de las reservas	08-may-17	92,3%	96,8%	53,3%	76,2%		
Tasa de interés Badlar PF	09-may-17	19,6%	19,2%	27,3%	26,2%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	28-abr-17	37,1%	38,9%	41,6%	43,1%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	28-abr-17	26,5%	25,5%	39,2%	35,7%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	10-may-17	320	335	410	392		
EMBI+ Argentina	10-may-17	403	432	438	546		
EMBI+ Brasil	10-may-17	257	269	523	389		
Tasa LIBOR	10-may-17	0,99%	0,99%	0,42%	0,44%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	09-may-17	0,91%	0,91%	0,20%	0,37%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	09-may-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%		
SELIC (Brasil)	10-may-17	11,15%	12,15%	14,15%	14,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	10-may-17	21.510,0	5,39%	79,85%	60,14%		
Índice Bovespa	10-may-17	67.350,0	0,28%	38,48%	39,46%		

* 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 periodo inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	mar-17	4.527,0	16,4%	2,3%	1,7%
Primarios	mar-17	1.060,0	12,3%	-18,0%	-7,1%
MOA	mar-17	1.939,0	22,6%	10,5%	0,6%
MOI	mar-17	1.363,0	16,7%	10,1%	8,1%
Combustibles	mar-17	165,0	-14,9%	17,0%	32,1%
Exportaciones (volumen)	mar-17	-	-	-3,9%	-4,0%
Importaciones (US\$ mm)	mar-17	5.468,0	36,4%	16,4%	8,1%
Bienes Intermedios	mar-17	1.583,0	42,4%	15,8%	0,7%
Bienes de Consumo	mar-17	770,0	38,2%	23,8%	18,2%
Bienes de Capital	mar-17	1.163,0	45,7%	35,5%	14,3%
Combustibles	mar-17	326,0	-3,3%	-20,7%	6,7%
Importaciones (volumen)	mar-17	-	-	10,6%	3,5%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 I	131,3	-2,9%	2,1%	2,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	mar-17	142,7	-1,7%	11,4%	16,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-17	92,8	-2,5%	5,1%	8,9%
Energía	mar-17	65,3	-5,9%	38,0%	57,7%
Petróleo (US\$/baril)	mar-17	49,6	-7,2%	31,3%	56,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 I	19.007,3	0,2%	1,9%	1,9%
Brasil	2016 IV	1.980,6	-0,9%	-2,5%	-3,6%
Unión Europea	2016 IV	16.534,5	0,6%	1,7%	1,9%
China	2016 II	11.019,7	1,8%	1,8%	3,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	feb-17	118,6	-0,6%	2,7%	3,5%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	feb-17	119,1	0,2%	3,0%	2,7%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	abr-17	30.929,0	-0,2%	7,7%	32,9%
Región Pampeana	abr-17	14.156,0	2,4%	5,8%	34,0%
NOA	abr-17	5.353,0	5,9%	13,5%	33,9%
NEA	abr-17	4.846,0	5,7%	-6,9%	23,3%
Cuyo	abr-17	4.084,0	7,5%	5,3%	35,8%
Región Patagónica	abr-17	5.345,0	2,5%	2,6%	25,8%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 IV	1.191,4	4,2%	-0,9%	-8,7%
Región Pampeana	2016 IV	656,0	-5,8%	-8,0%	-10,8%
NOA	2016 IV	249,2	-6,2%	-10,5%	-11,8%
NEA	2016 IV	259,9	-9,9%	-8,0%	-11,0%
Cuyo	2016 IV	293,5	-0,9%	-7,1%	-14,4%
Región Patagónica	2016 IV	223,5	14,1%	-14,9%	-15,3%