



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1164 – 15 de Noviembre de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello y Gerardo García Oro

El bono de fin de año en el sector público provincial y nacional

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Los balances industriales del tercer trimestre reflejan el deterioro en las condiciones financieras, aunque no todavía el impacto de la recesión

En Foco 2 – Agustín Shehadi

La inflación de octubre (5,4%) se ubicó dentro de lo esperado, pero la núcleo (4,5%) marcó un significativo descenso respecto de septiembre (7,6%)

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Cae 10,6% interanual el consumo de cemento en septiembre, aunque el acumulado de nueve meses se mantiene en terreno positivo

Selección de Indicador

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

El bono de fin de año en el sector público provincial y nacional

- Además de la medida de alcance conocido sobre el sector privado, el gobierno acaba de extender el beneficio del bono de fin de año a unos 140 mil trabajadores de la administración nacional y otros 190 mil agentes de la Policía, la Gendarmería y la Prefectura. Por formar parte de un régimen laboral distinto, quedaron excluidos, trabajadores del Poder Judicial, el Congreso, la Anses y de Empresas Públicas, entre otros
- A nivel provincial, hay 8 jurisdicciones que han anunciado el otorgamiento de un bono, con montos que varían entre 3500 y 10000 pesos. En el otro extremo, 13 provincias han anunciado que no habrán de implementar la medida, mientras CABA, Buenos Aires y Córdoba se encuentran en una posición expectante. En estos casos, a mayor déficit fiscal, mayor incidencia sobre el gasto público y/o mayor reajuste previo de salarios, menores chances para el pago de un bono
- En el plano social, para los 4 millones de beneficios por la Asignación Universal por Hijo se ha anunciado un plus de 3000 pesos, pagadero en setiembre y diciembre. Habría que evaluar un refuerzo de 2000 pesos para este universo, al igual que para el caso focalizado de titulares de una jubilación o pensión contributiva dentro del haber mínimo, que suman 1,3 millones de personas, considerando aquellos que no accedieron al sistema a través de una moratoria

En Foco 1:

11

Los balances industriales del tercer trimestre reflejan el deterioro en las condiciones financieras, aunque no todavía el impacto de la recesión

- Para un panel fijo de 17 empresas vinculadas a la actividad industrial, las ventas crecieron 36% a/a en el tercer trimestre y los costos de venta 18,8%, engrosando el margen operativo
- Sin embargo, la rentabilidad neta volvió a mostrar un saldo negativo por segundo trimestre consecutivo
- Este fenómeno obedece a un incremento geométrico en los costos financieros: pasan de representar 5,6% del total facturado entre 2016 y principios de 2018, a devengar el 43,6% del total facturado durante en el tercer trimestre

En Foco 2:

15

La inflación de octubre (5,4%) se ubicó dentro de lo esperado, pero la núcleo (4,5%) marcó un significativo descenso respecto de septiembre (7,6%)

- Por regiones, el IPC de octubre mostró una suba mensual de 5,9% para Cuyo; 5,8% para la región Pampeana y Patagonia; 5,3% para el NOA; 5,1% para Gran Buenos Aires y 4,9% para el NEA
- En doce meses, el IPC de cobertura nacional subió 45,8%, con rubros como Transporte que lo hicieron un 68,7%; Vivienda, agua, electricidad y gas con un 65,2%; Equipamiento y mantenimiento del hogar 47,7% y Alimentos y Bebidas, 46,4%. En el otro extremo, el ítem Bebidas alcohólicas y tabaco registró un aumento de 22,9%; Educación un 29,7% y Prendas de vestir y calzado un 31,4%
- La inflación núcleo anualizada del promedio móvil de tres meses se ubicó en 81,6% con el último dato de octubre debido a que persiste la incidencia del elevado guarismo de septiembre. Así, la tasa real de interés resultó negativa en 9,8 puntos porcentuales cuando se utiliza como referencia la tasa de política monetaria (LELIQ) de octubre (71,8%)

En Foco 3:**21**

El dato regional de la semana: Cae 10,6% interanual el consumo de cemento en septiembre, aunque el acumulado de nueve meses se mantiene en terreno positivo

- El acumulado a setiembre, con una suba promedio de 2,3 % del consumo de cemento, muestra diferencias entre regiones, con incremento de 4,4 % en la zona pampeana, de 4,1 % en Cuyo, pero caída de 0,3 % en la Patagonia, de 1,6 % en el NEA y de 6,1 % en el NOA
- Por provincias, en nueve meses se tienen subas marcadas en CABA (17,5 % interanual), La Pampa (14,6 %), Córdoba (12,2 %), Mendoza (9,1 %), San Juan (7,0 %), Santa Fe (6,1 %) y Chubut (4,6 %)
- Las caídas fueron significativas en Catamarca (-21,1 %), San Luis (-14,3 %), Santa Cruz (-10,2 %), Jujuy (-8,3 %), Tucumán y La Rioja (-7,4 %) y en Formosa (-5,9 %)

Selección de Indicadores**24**

Editorial

El bono de fin de año en el sector público provincial y nacional

Marcelo Capello y Gerardo García Oro

- Además de la medida de alcance conocido sobre el sector privado, el gobierno acaba de extender el beneficio del bono de fin de año a unos 140 mil trabajadores de la administración nacional y otros 190 mil agentes de la Policía, la Gendarmería y la Prefectura. Por formar parte de un régimen laboral distinto, quedaron excluidos, trabajadores del Poder Judicial, el Congreso, la Anses y de Empresas Públicas, entre otros
- A nivel provincial, hay 8 jurisdicciones que han anunciado el otorgamiento de un bono, con montos que varían entre 3500 y 10000 pesos. En el otro extremo, 13 provincias han anunciado que no habrán de implementar la medida, mientras CABA, Buenos Aires y Córdoba se encuentran en una posición expectante. En estos casos, a mayor déficit fiscal, mayor incidencia sobre el gasto público y/o mayor reajuste previo de salarios, menores chances para el pago de un bono
- En el plano social, para los 4 millones de beneficios por la Asignación Universal por Hijo se ha anunciado un plus de 3000 pesos, pagadero en setiembre y diciembre. Habría que evaluar un refuerzo de 2000 pesos para este universo, al igual que para el caso focalizado de titulares de una jubilación o pensión contributiva dentro del haber mínimo, que suman 1,3 millones de personas, considerando aquellos que no accedieron al sistema a través de una moratoria

En los últimos días se oficializó por Decreto del Poder Ejecutivo Nacional la instrumentación de un Bono extraordinario de fin de año de \$5.000 para los trabajadores formales del sector privado, a pagar con los salarios de noviembre y enero, o de otra manera, a recibir por los asalariados en los primeros días de diciembre 2018 y febrero 2019.

Con relación al sector público, el gobierno acordó un bono de \$5.000 para unos 140 mil trabajadores de la administración pública nacional y otros 190 mil agentes de la Policía Federal, Gendarmería y Prefectura. Este complemento extraordinario se pagará, sobre este colectivo, en un solo tramo (diciembre). La negociación también incluyó una

recomposición de 10% de los salarios, que será abonada en dos cuotas de 5%, a cobrarse en enero y febrero 2019.

Esta medida excluye a los trabajadores del sector público provincial y municipal, Poder Judicial, Congreso, AFIP, PAMI, INCAA, ANSeS y Empresas Públicas (Correo Argentino, AySA, Aerolíneas Argentinas, YPF, entre otras), las cuales se espera tengan una negociación por su parte.

El Bono en las provincias

En lo que respecta al total de trabajadores que se desempeñan en el sector público provincial, previo al análisis de la posible aplicación del Bono de fin de año, se debe tener en cuenta que la situación en materia de reajustes salariales ha resultado extremadamente heterogénea entre provincias en 2018.

Así, se observa que al tercer trimestre del año en curso (en algunos casos se trata de datos al segundo trimestre), el gasto salarial caía entre 10 y 15 por ciento, en términos reales, en provincias como Misiones Santa Cruz y Chaco. La baja era de entre 5 y 10 puntos en Río Negro, Chubut, Santa Fe, Mendoza y Tierra del Fuego. Por el contrario, sólo mostraban un mayor gasto en personal, a valor constante, Formosa, La Rioja, Neuquén y San Juan, aunque en ningún caso se trataba de un guarismo superior al 1%.

Se tiene entonces que la mayoría de las provincias ha aplicado una política salarial restrictiva en 2018, con el objeto de mejorar sus cuentas fiscales, en un año en que se aceleró la inflación y con ello los recursos, cuando se los mide en valores nominales. En este contexto, puede ser adecuada la aprobación de un Bono de fin de año, especialmente en provincias que no aplican cláusula gatillo por inflación y que con esta medida eviten renegociar salarios este año, pasando esa instancia para 2019. Y que sus cuentas fiscales lo permitan, por supuesto.

Gasto en Personal por Provincia

Acumulado al último trimestre con datos disponibles

En millones de pesos corrientes y variaciones interanuales nominales y reales

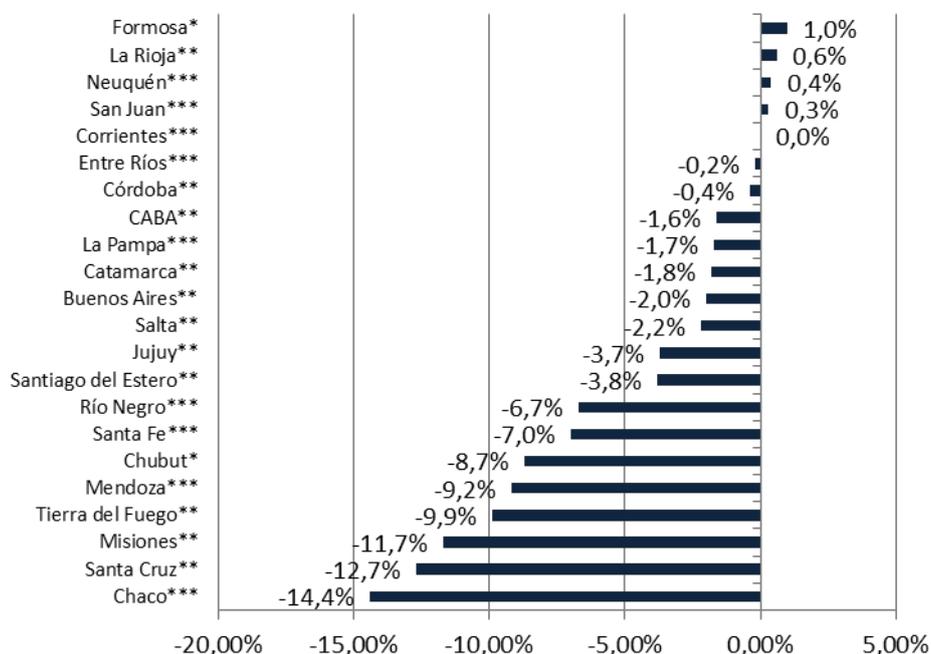
Provincia	Tipo	Acumulado al último dato	En millones de \$ corrientes		Variación Interanual	
			2017	2018	Nominal	Real
CABA	APNF	II trimestre	39.677,3	49.329,5	24,3%	-1,6%
Buenos Aires	APNF	II trimestre	113.858,0	141.070,1	23,9%	-2,0%
Catamarca	APNF	II trimestre	5.886,4	7.307,7	24,1%	-1,8%
Córdoba	APNF	II trimestre	27.900,4	35.116,8	25,9%	-0,4%
Corrientes	APNF	III trimestre	14.943,0	19.358,4	29,5%	0,0%
Chaco	APNF	III trimestre	23.728,5	26.304,1	10,9%	-14,4%
Chubut	APNF	I trimestre	4.836,3	5.551,5	14,8%	-8,7%
Entre Ríos	APNF	III trimestre	34.591,0	44.702,9	29,2%	-0,2%
Formosa	APNF	I trimestre	3.210,8	4.076,8	27,0%	1,0%
Jujuy	APNF	II trimestre	8.854,9	10.773,6	21,7%	-3,7%
La Pampa	APNF	III trimestre	8.284,0	10.546,0	27,3%	-1,7%
La Rioja	APNF	II trimestre	4.968,4	6.318,1	27,2%	0,6%
Mendoza	APNF	III trimestre	24.806,9	29.167,1	17,6%	-9,2%
Misiones	APNF	II trimestre	10.396,4	11.602,2	11,6%	-11,7%
Neuquén	APNF	III trimestre	23.063,2	29.996,8	30,1%	0,4%
Río Negro	APNF	III trimestre	15.963,2	19.280,7	20,8%	-6,7%
Salta	APNF	II trimestre	13.674,0	16.899,8	23,6%	-2,2%
San Juan	APNF	III trimestre	10.073,2	13.084,9	29,9%	0,3%
Santa Cruz	APNF	II trimestre	8.211,4	9.058,0	10,3%	-12,7%
Santa Fe	APNF	III trimestre	46.335,9	55.838,7	20,5%	-7,0%
Santiago del Estero	APNF	II trimestre	6.589,6	8.009,0	21,5%	-3,8%
Tierra del Fuego	APNF	II trimestre	5.398,7	6.148,9	13,9%	-9,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes oficiales de cada provincia e INDEC.

Gasto en Personal por Provincia

Acumulado al último trimestre con datos disponibles

En millones de pesos corrientes y variaciones interanuales nominales y reales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes oficiales de cada provincia e INDEC.

*Datos al I Trimestre del año

** Datos al II Trimestre del año

***Datos al III Trimestre del año

¿Aplicarán el Bono las provincias? Por un lado, se presenta el caso de 8 jurisdicciones que ya acordaron el otorgamiento de un bono para los últimos meses del año. En este caso se encuentran las provincias de Río Negro (\$3.500), Misiones y La Rioja (\$4.000), Formosa (\$5.000), La Pampa y Tierra del Fuego (\$6.000), San Luis (\$9.000) y Santiago del Estero (\$10.000).

En el otro extremo, 13 provincias ya han planteado su negativa al otorgamiento de un bono sobre los trabajadores estatales dependientes de estas jurisdicciones. Entre ellas, Mendoza, San Juan, Santa Fe y Tucumán poseen una instancia de cláusula gatillo que será instrumentada para corregir la pérdida del poder adquisitivo de los salarios en cada una de estas jurisdicciones.

En una posición expectante se encuentra la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (196 mil funcionarios públicos), la Provincia de Buenos Aires (más de 575 mil efectivos) y la provincia de Córdoba (aproximadamente 137 mil asalariados dependientes del gobierno provincial). En estas jurisdicciones la situación acabará dirimiéndose durante el último mes del año.

En la mayor parte de los casos, la incidencia del bono (ya acordado o ante un potencial otorgamiento de un bono de \$5.000) estaría levemente por debajo de 1 punto porcentual del gasto total de cada jurisdicción que se estima para 2018. En los casos de Santiago del Estero y la provincia de Buenos Aires, la incidencia resultaría mayor (1,3% y 1,1%, respectivamente). En el consolidado de provincias, se trataría del equivalente a 0,4% del gasto total de 2018. Con relación al Estado nacional, la incidencia acabaría siendo del 0,05% del gasto previsto para el Sector Público no financiero en 2018.

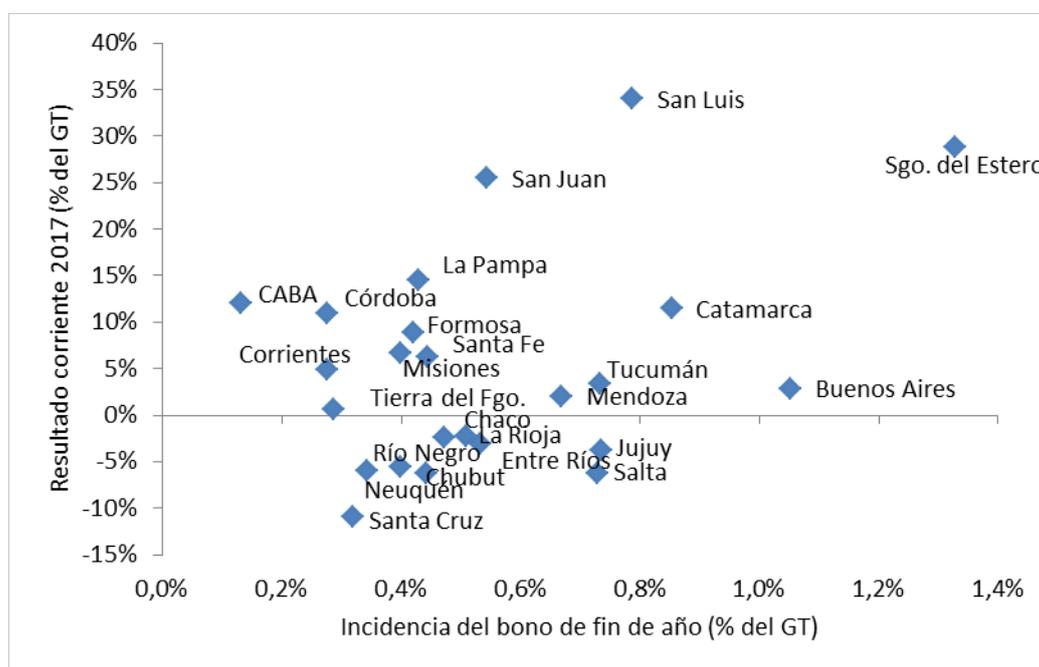
Dados estos matices, y la situación fiscal particular de cada jurisdicción, debería sopesarse individualmente la conveniencia de otorgar un bono de fin de año en las provincias. A mayor déficit inicial, mayor impacto sobre el gasto y mayor reajuste de salarios públicos ya acordado para 2018, menor conveniencia que se pague el bono de fin de año en provincias.

Incidencia prevista de un bono de fin de año sobre el gasto total por jurisdicción

Jurisdicción	Asalariados potencialmente alcanzados (en miles)	Bono acordado ó Bono de UPCN	Costo fiscal estimado (mill. de \$)	Gasto total de la jurisdicción (mill. de \$)	Incidencia % s/ Gasto total
CABA	195,8	\$5.000	978,9	748.202,8	0,1%
Bs. As.	575,3	\$5.000	2.876,5	273.242,7	1,1%
Catamarca	57,1	\$5.000	285,7	33.494,6	0,9%
Chaco	83,5	\$5.000	417,4	82.092,3	0,5%
Chubut	41,5	\$5.000	207,5	51.927,8	0,4%
Córdoba <i>(Cl. Gatillo)</i>	136,7	\$5.000	683,5	247.430,6	0,3%
Corrientes	56,6	\$5.000	283,2	64.920,3	0,4%
Entre Ríos	92,9	\$5.000	464,7	98.236,4	0,5%
Formosa	45,2	\$5.000	226,0	53.648,2	0,4%
Jujuy	83,6	\$5.000	418,0	57.427,2	0,7%
La Pampa	26,6	\$6.000	159,4	37.211,3	0,4%
La Rioja	49,4	\$4.000	197,7	37.136,7	0,5%
Mendoza <i>(Cl. Gatillo)</i>	131,6	\$5.000	657,9	98.436,6	0,7%
Misiones	63,2	\$4.000	252,8	63.465,4	0,4%
Neuquén	64,0	\$5.000	320,0	93.107,6	0,3%
Río Negro	63,6	\$3.500	222,5	50.334,6	0,4%
Salta	92,0	\$5.000	460,2	62.555,9	0,7%
San Juan <i>(Cl. Gatillo)</i>	55,6	\$5.000	278,0	51.141,1	0,5%
San Luis	32,9	\$9.000	296,4	37.632,5	0,8%
Santa Cruz	30,0	\$5.000	150,2	47.009,3	0,3%
Santa Fe <i>(Cl. Gatillo)</i>	173,9	\$5.000	869,7	195.762,0	0,4%
Sgo. Del Estero	64,5	\$10.000	644,7	48.519,3	1,3%
Tierra del Fuego	16,0	\$6.000	95,9	33.335,7	0,3%
Tucumán <i>(Cl. Gatillo)</i>	117,0	\$5.000	584,8	79.711,1	0,7%
Total Provincias	2.349	-	12.031,7	2.645.982,0	0,5%
Total municipios	457	\$5.000	2.286,4	-	-
Total nacional	330	\$5.000	1.650,0	3.389.768,0	0,05%

Referencias: (verde) jurisdicciones que ya acordaron un bono para fin de año; (rojo) jurisdicciones que no otorgarían bono; (sin relleno) jurisdicciones en las que el otorgamiento de un bono se definirá durante diciembre 2018. Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Producción y Trabajo, INDEC y negociaciones salariales para el sector público en cada jurisdicción.

Relación entre el resultado corriente del año 2017 y la incidencia del bono de fin de año
En términos del gasto total



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda, Ministerio de Producción y Trabajo, e INDEC.

El bono, el gobierno nacional, los jubilados y beneficiarios de AUH

La medida dispuesta sobre los trabajadores de la Unión del Personal Civil de la Nación (UPCN) consistiría en otorgar un bono de \$5.000 sobre un total de 140 mil agentes (excluye a trabajadores del Poder Judicial, Congreso, AFIP, PAMI, INCAA, ANSeS y Empresas Públicas que podrán negociar por su parte), además de 190 mil integrantes de la Policía Federal, Gendarmería y Prefectura. La forma de pago será en un único tramo en diciembre y además se dispuso una recomposición salarial del 10%, en dos cuotas, a cobrarse en enero y febrero de 2019. El impacto fiscal de esta medida, estimado por el Ministerio de Hacienda de la Nación, sería de \$3.000 millones.

Hasta el momento, el Bono de fin de año no alcanzaría a un total de casi 7 millones de pasivos ni tampoco a beneficiarios de programas sociales y asistenciales, por ejemplo, por un total de 4 millones de beneficios por Asignación Universal por Hijo (AUH), sobre los cuales ya se había estipulado un adicional excepcional de \$1.500 pesos en septiembre y otro de igual monto para diciembre.

Dado el carácter reconstructivo de los ingresos de los hogares que puede conllevar una medida de este tipo, es preciso brindar un carácter extensivo a esta estrategia, aunque

con parámetros que conlleven justicia en la focalización de los grupos poblacionales que acabarían resultando beneficiados.

Por ejemplo, dado que la nueva regla de movilidad previsional cuenta con un rezago en la actualización de los haberes de 6 meses, se ha verificado en estos meses una fuerte caída de los haberes previsionales que será reconstruida recién durante 2019 (si ocurre un escenario de menor inflación). Este contexto amerita la consideración de un bono en esta época del año, focalizado – por ejemplo – sobre los titulares de una jubilación o pensión contributiva equivalente al haber jubilatorio mínimo, situación en la que se encuentran 1,3 millones de pasivos (jubilados que cobran la mínima que no accedieron por moratoria).

Asimismo, la consideración de la situación particular de los casi 4 millones de niños y adolescentes por los que las familias perciben la AUH implicaría garantizar la extensión de la medida entre hogares conformados por jefes y cónyuges que se desempeñan en la informalidad laboral o en actividades ligadas al cuentrapropismo, inscriptos o no en el régimen de monotributo. En este caso, dado que sobre este conjunto ya se otorgó un adicional de \$1.500 y se estará brindando otro aumento ya definido de \$1.500 en diciembre, la medida podría equiparar la situación de los trabajadores formales elevando el monto en otros \$2.000 adicionales.

El costo fiscal adicional de estas dos alternativas equivale a unos \$16,0 mil millones adicionales, los cuales, sumado al esfuerzo del Poder Ejecutivo Nacional por otorgar el bono sobre los trabajadores públicos del Estado Nacional, representaría un 0,5% del gasto del Sector Público Nacional no financiero previsto para 2018, o también un 0,11% del PBI del corriente año.

En Foco 1

Los balances industriales del tercer trimestre reflejan el deterioro en las condiciones financieras, aunque no todavía el impacto de la recesión

Joaquín Berro Madero

- Para un panel fijo de 17 empresas vinculadas a la actividad industrial, las ventas crecieron 36% a/a en el tercer trimestre y los costos de venta 18,8%, engrosando el margen operativo
- Sin embargo, la rentabilidad neta volvió a mostrar un saldo negativo por segundo trimestre consecutivo
- Este fenómeno obedece a un incremento geométrico en los costos financieros: pasan de representar 5,6% del total facturado entre 2016 y principios de 2018, a devengar el 43,6% del total facturado durante en el tercer trimestre

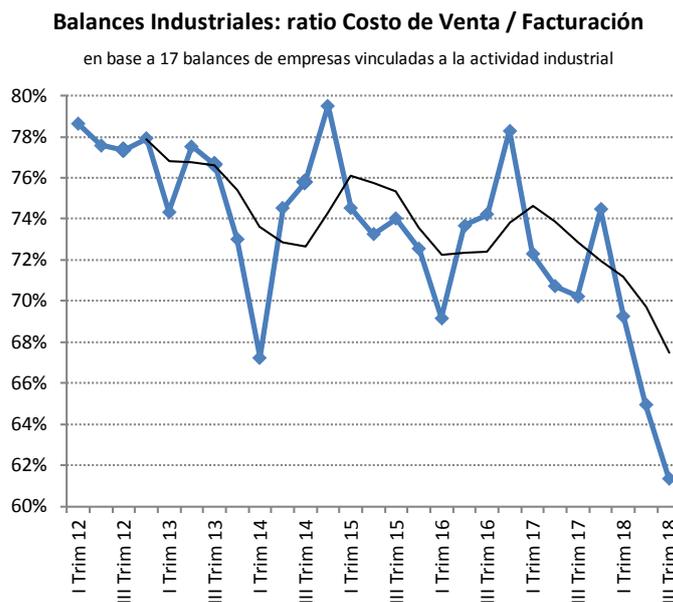
Esta semana, se presentaron en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires los balances de empresas vinculadas a la actividad industrial para el tercer trimestre del año. En este periodo, se observó una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las ventas, como así también en la variación de los costos de venta. Este proceso provocó un incremento en el margen bruto de este conjunto de firmas. Sin embargo, la rentabilidad permaneció en terreno negativo producto del notable incremento de los costos financieros. En este contexto, los datos reflejan que, en promedio, las firmas han sido sorprendidas sin mayor cobertura frente a la crisis, que en el tercer trimestre se expresó en una suba simultánea de dólar y tasas de interés. El impacto de la recesión, en cambio, recién se reflejará con nitidez en los datos del cuarto trimestre.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 17 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmeccánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas al tercer trimestre de 2018 acumulo más de \$164,8 mil millones.

Como se mencionara anteriormente, durante el tercer trimestre del año, el nivel de facturación de las firmas industriales creció 36% a/a, dato que compara con el 44,9% a/a verificado el trimestre anterior. Si bien fue una desaceleración significativa, los

costos de venta también se desaceleraron, pasando de 33% a/a a 18,8% a/a en el mismo lapso. Este fenómeno, dio lugar a un incremento llamativo del resultado operativo de las firmas industriales, que creció 169,1% a/a (durante el segundo trimestre lo había hecho 206,4% a/a)

Como muestra el gráfico adjunto, el cociente entre costos de venta y facturación experimento una sustantiva baja este año, pasando de 71,9% promedio en 2017 a un piso para la serie (desde 2012) en el tercer trimestre de 2018: 61,4%.

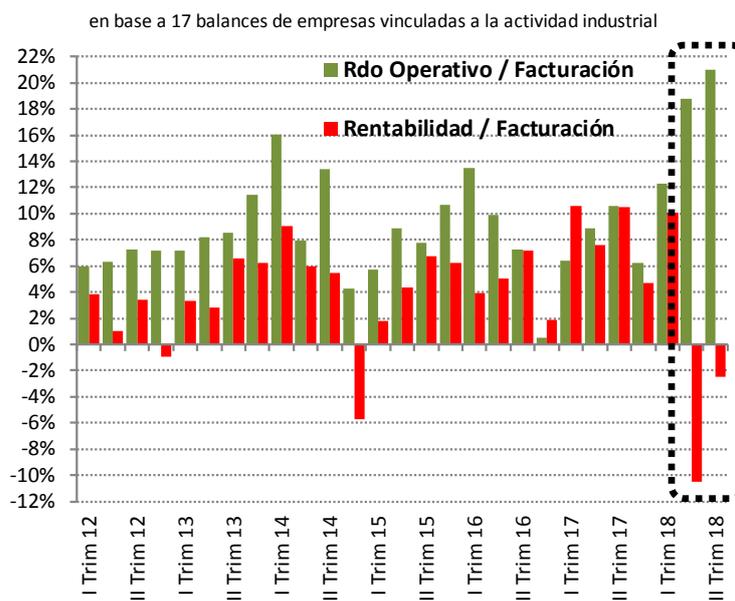


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

En este sentido, la menor incidencia de costos dio lugar a una mejora sustancial en el margen operativo industrial. Este incremento de “caja” de las empresas industriales se refleja en el indicador de resultado operativo sobre facturación. Como muestra el grafico respectivo, el cociente entre resultado operativo y facturación pasó de 18,8% en el segundo trimestre de 2018 a 21% a/a el trimestre pasado; guarismos muy superiores a los verificados en idénticos trimestres del año pasado: 8,9% y 10,6% para la misma muestra de empresas.

Sin embargo, el mayor volumen de caja no se tradujo en mayores ganancias; muy por el contrario, el balance agregado arrojó -al igual que durante el segundo trimestre- resultado neto negativo. Esto obedeció, principalmente, a un incremento exponencial de los costos financieros. En este contexto, la rentabilidad neta de las empresas industriales paso de acumular ganancias por \$3,8 mil millones durante el primer trimestre del año, a pérdidas por -\$4,6 y -\$1,2 mil millones en el segundo y tercer trimestre 2018 respectivamente. Así las cosas, el cociente entre la rentabilidad neta y la facturación, pasó de 10,1% en el primer trimestre a -10,5% y -2,5% en los dos periodos siguientes.

Balances Industriales: ratios de Rdo. Operativo y Rentabilidad



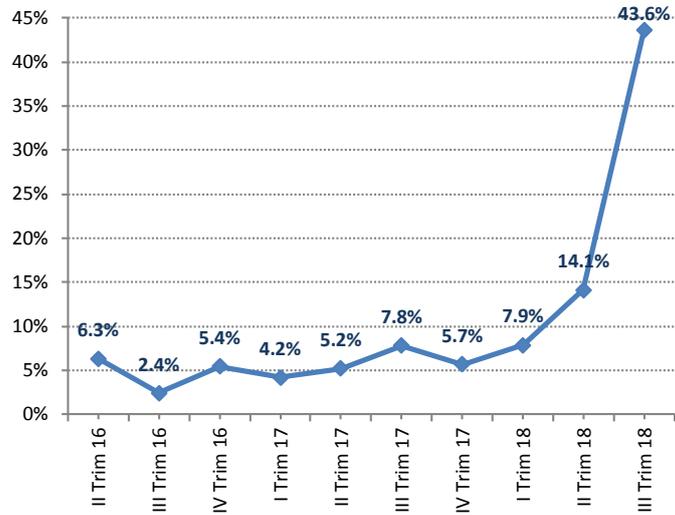
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Este fenómeno de margen operativo amplio y pérdidas netas se explica principalmente por la suba de los costos financieros. Para analizar este fenómeno se seleccionó -por disponibilidad de datos- un subconjunto de 14 empresas comprendidas en el panel fijo original. En este sentido, los costos financieros pasaron de crecer 4% a/a en el último trimestre de 2017, a 659% a/a en el tercer trimestre de 2018. Así, los costos financieros pasaron de representar 5,6% promedio del total facturado entre el segundo trimestre de 2016 hasta el primer trimestre del corriente año. Luego, en el segundo trimestre el ratio ascendió a 14,1% y en el tercero alcanzó un pico de 43,6% (se entiende que se trata de una cifra devengada).

En suma, el tercer trimestre marco la incidencia de la suma de tasas y del dólar en la ecuación financiera de las empresas industriales; aunque todavía no refleja en forma plena el impacto de la caída en el nivel de actividad económica, ya que la facturación todavía crecía en torno a la variación de precios.

Balances Industriales: ratio Costo Financiero / Facturación

en base a 14 balances de empresas vinculadas a la actividad industrial



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsas

En Foco 2

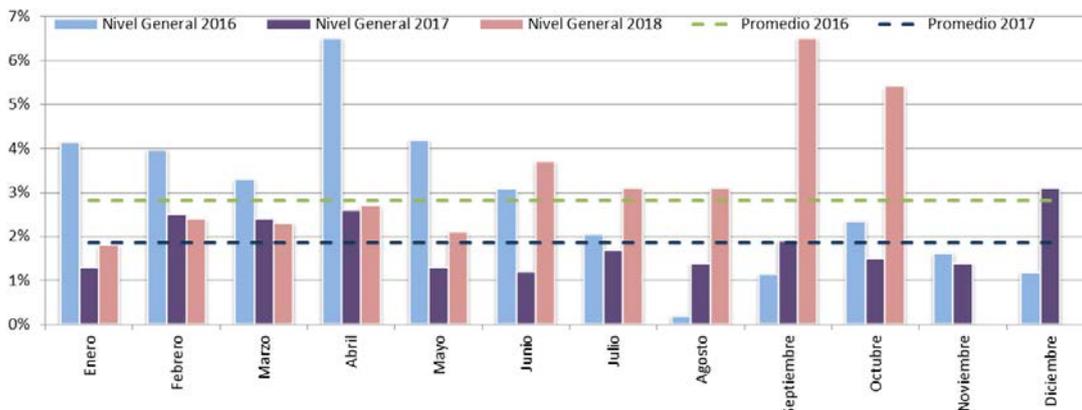
La inflación de octubre (5,4%) se ubicó dentro de lo esperado, pero la núcleo (4,5%) marcó un significativo descenso respecto de septiembre (7,6%)

Agustín Shehadi

- Por regiones, el IPC de octubre mostró una suba mensual de 5,9% para Cuyo; 5,8% para la región Pampeana y Patagonia; 5,3% para el NOA; 5,1% para Gran Buenos Aires y 4,9% para el NEA
- En doce meses, el IPC de cobertura nacional subió 45,8%, con rubros como Transporte que lo hicieron un 68,7%; Vivienda, agua, electricidad y gas con un 65,2%; Equipamiento y mantenimiento del hogar 47,7% y Alimentos y Bebidas, 46,4%. En el otro extremo, el ítem Bebidas alcohólicas y tabaco registró un aumento de 22,9%; Educación un 29,7% y Prendas de vestir y calzado un 31,4%
- La inflación núcleo anualizada del promedio móvil de tres meses se ubicó en 81,6% con el último dato de octubre debido a que persiste la incidencia del elevado guarismo de septiembre. Así, la tasa real de interés resultó negativa en 9,8 puntos porcentuales cuando se utiliza como referencia la tasa de política monetaria (LELIQ) de octubre (71,8%)

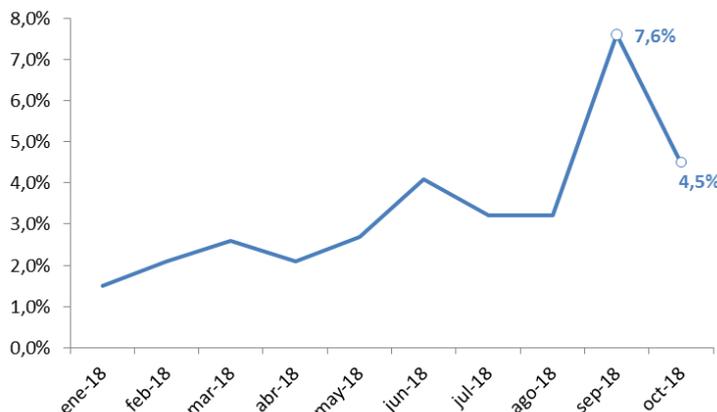
Según los datos relevados por el INDEC, el Índice de Precios al Consumidor registró en octubre una variación de 5,4% mensual, acumulando en los últimos doce meses un 45,8%. Lo que llamó la atención fue la marcada caída de la inflación núcleo, de 7,6% registrado en septiembre a 4,5% en octubre. Esta brecha abre la expectativa de continuidad en la desaceleración de la inflación para meses subsiguientes.

Nivel General de Precios



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

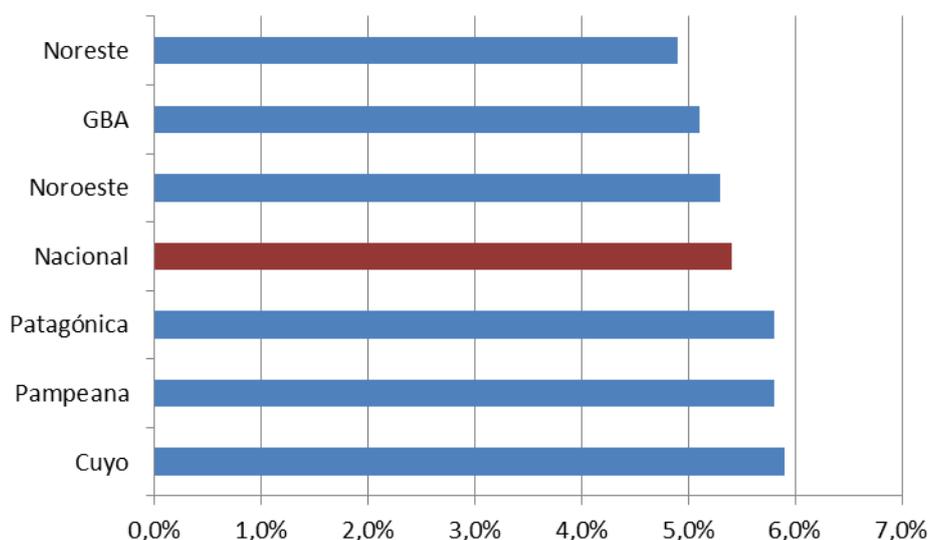
Inflación Núcleo %mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A partir de la publicación del IPC con cobertura nacional, es posible desagregar los datos a nivel regional, obteniendo una variación mensual de 5,1% para GBA, 5,8% para la región Pampeana, 5,9% para Cuyo, 5,3% para el Noroeste, 5,8% para la región Patagónica y 4.9% para el Noreste.

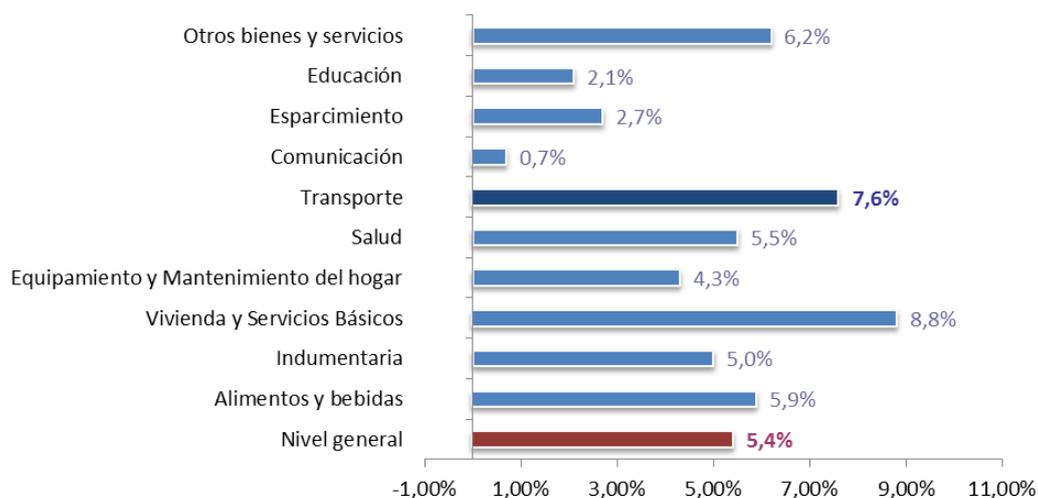
Nivel General de Precios por Regiones Variación mensual



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: Vivienda y Servicios Básicos (8,8%), Transporte (7,6%), Otros bienes y servicios (6,2%), Alimentos y Bebidas (5,9%) y Salud (5,5%). 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

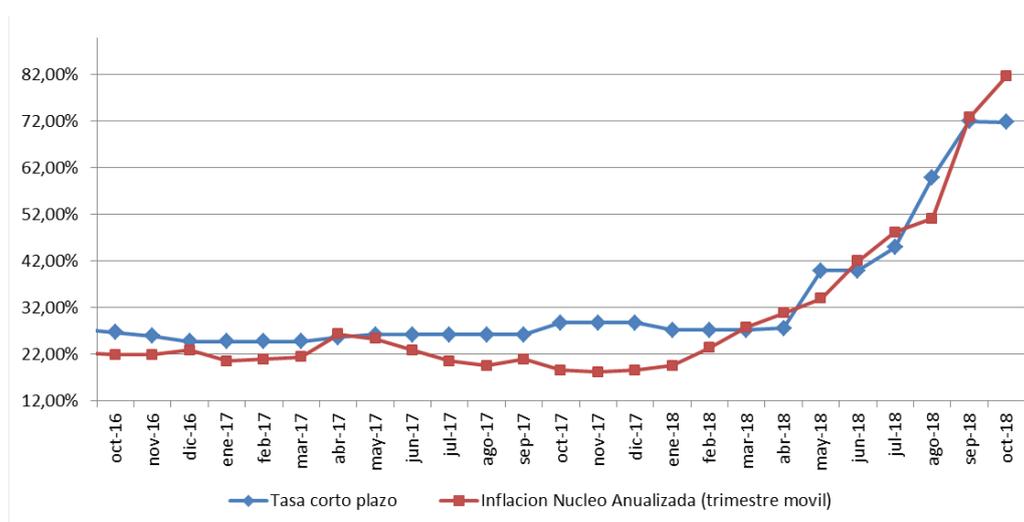
Excluyendo del análisis a los bienes y servicios estacionales y/o regulados, se obtiene que en el mes de octubre la inflación núcleo registró una variación mensual de 4,5%, ubicándose 0,2 puntos porcentuales por debajo del promedio registrado en el tercer trimestre. Así, este último datos lleva la inflación anualizada de 81,6% para el promedio trimestral móvil de la núcleo, conservando influencia el elevado guarismo de septiembre (7,6%).

	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18
Tasa corto plazo	27,3%	27,3%	27,3%	27,7%	40,0%	40,0%	45,0%	60,0%	72,0%	71,8%
Inflación Núcleo Anualizada (trimestre móvil)	19,6%	23,4%	27,8%	30,9%	34,0%	42,0%	48,2%	45,9%	72,9%	81,6%
Tasa real de interés vs inflación núcleo anualizada	7,7%	3,9%	-0,6%	-3,2%	6,0%	-2,0%	-3,2%	8,9%	-0,9%	-9,8%

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

De ese modo, la tasa de interés LELIQ de octubre (71,8%) resulta negativa en términos reales en 9,8 puntos porcentuales.

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

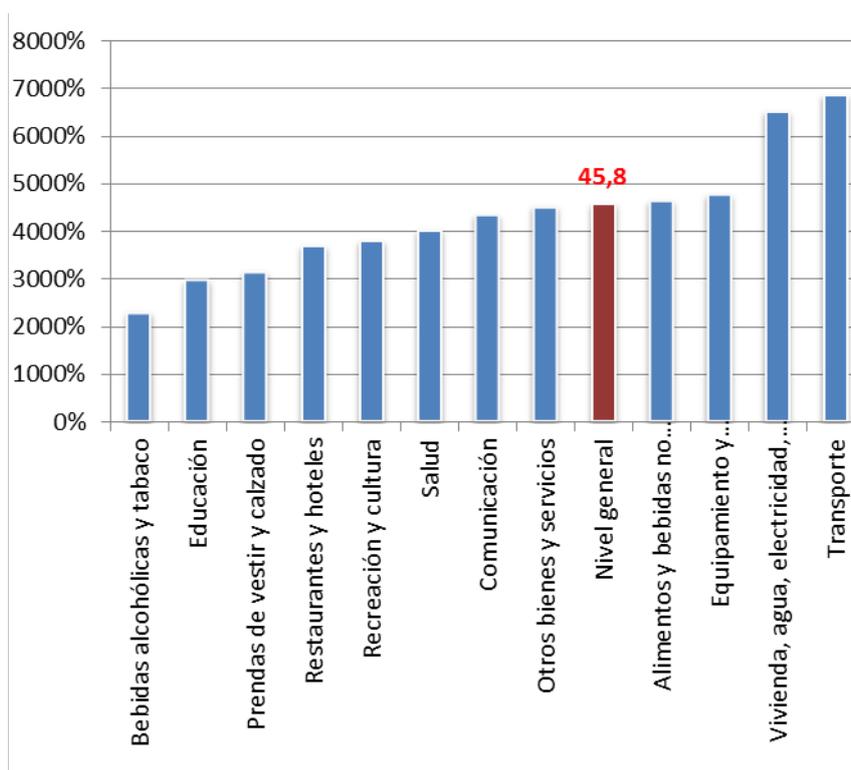


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

En términos interanuales, se observaron comportamientos muy heterogéneos en torno al promedio general (+45,8%), alcanzando un piso de 22,9% hasta un techo de 68,7%. Este último dato corresponde a Transporte, seguido por los subíndices Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, Equipamiento y mantenimiento del hogar, y Alimentos y bebidas no alcohólicas con variaciones de 65,2%; 47,7% y 46,4%, respectivamente. En tanto, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se destacan Otro bienes y servicios (45,2%), Comunicación (43,4%), Salud

(40,1%), Recreación y cultura (37,9%), Restaurantes y hoteles (36,9%), Prendas de vestir y calzado (31,4%), Educación (29,7%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (22,9%). Cabe destacar que todos los rubros reflejaron una aceleración respecto al mes pasado, con excepción de Bebidas alcohólicas y tabaco (0,8 puntos porcentuales del guarismo de septiembre), y Comunicación (-6,6pp).

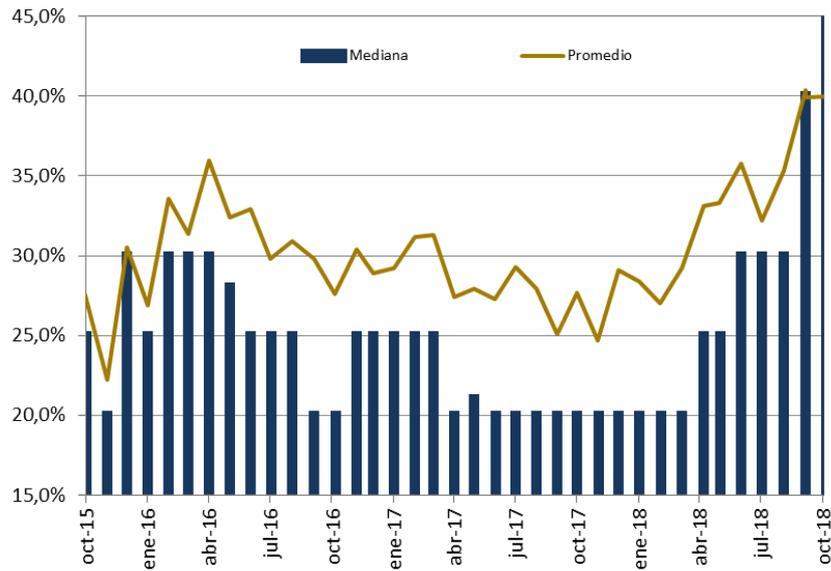
Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses
Corresponde al índice nacional



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 octubre para los próximos doce meses bajan ligeramente a 39,9%, así este guarismo está 0,1 puntos porcentuales por debajo del dato de septiembre. Sin embargo, este dato compara con un 33,3% promedio para el tercer trimestre.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

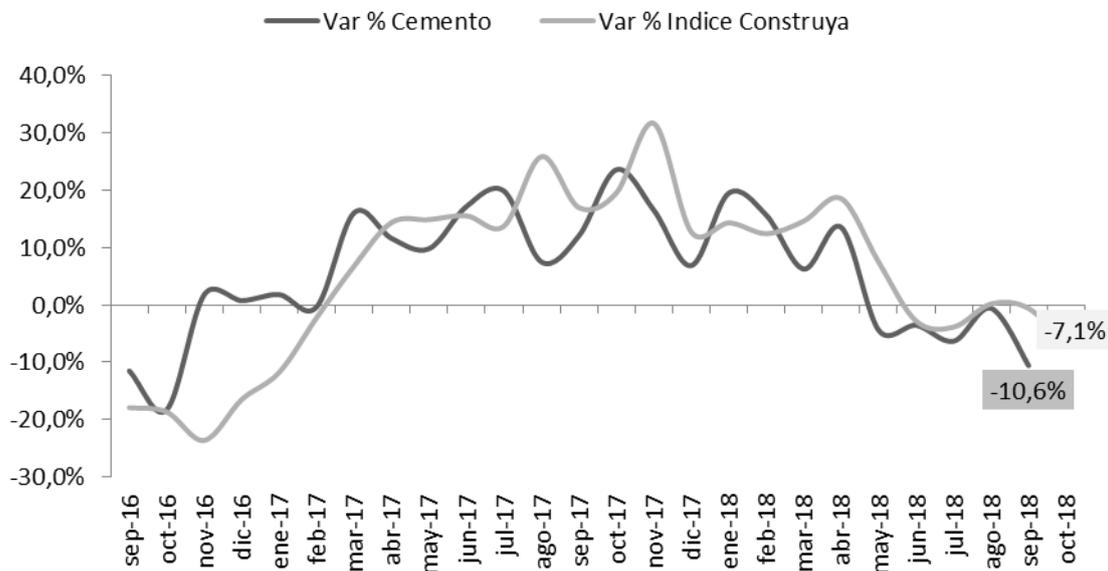
En Foco 3

El dato regional de la semana: Cae 10,6% interanual el consumo de cemento en septiembre, aunque el acumulado de nueve meses se mantiene en terreno positivo

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

Durante el mes de septiembre de 2018, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 1.011.871 toneladas (-10,6% interanual), acumulando un total de 8.992.282 toneladas en los primeros nueve meses del año (+2,3% interanual). 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.

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



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

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).

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, revirtiéndose esta tendencia desde el mes de mayo de 2018, aproximadamente. Para el mes de octubre, el índice construya mostró una reducción del 7,1% interanual.

Tomando los valores consumidos de manera acumulada entre enero – septiembre del corriente año y se los compara con el mismo período del año 2017, puede observarse que el crecimiento observado a nivel nacional (+2,3% interanual) fue acompañado por dos de las cinco regiones argentinas, mientras que las tres restantes obtuvieron reducciones en este indicador.

La región **Pampeana** fue la de mejor desempeño, incluso superando el promedio nacional, con un aumento del 4,4% interanual, en el acumulado enero-septiembre 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 CABA fue la de mayor incremento (+17,5% interanual), seguida por La Pampa (+14,6%), Córdoba (+12,2%), Santa Fe (+6,1%), Entre Ríos (+2,0%), y, finalmente, Buenos Aires (+0,7%).

La región de **Cuyo** fue la segunda región con mayor incremento en el total de consumo de cemento: +4,1% interanual, 1,8pp superior al aumento observado a nivel nacional. En este caso, dos de las tres provincias que forman esta región obtuvieron subas en este indicador en un promedio de 8% interanual, mientras que sólo una de ellas evidenció una reducción de gran magnitud: -14,3% interanual (San Luis).

Consumo de cemento por provincias. Acumulado a septiembre 2018

En toneladas y variación interanual

Total País	8.992.282	2,3%	Cuyo	755.897	4,1%
Noroeste	1.045.783	-6,1%	San Luis	117.383	-14,3%
Jujuy	127.701	-8,3%	Mendoza	450.986	9,1%
Tucumán	301.099	-7,4%	San Juan	187.528	7,0%
Santiago del Estero	226.679	3,2%	Noreste	615.946	-1,6%
Catamarca	69.292	-21,1%	Formosa	85.005	-5,9%
Salta	244.969	-5,4%	Misiones	190.050	3,6%
La Rioja	76.043	-7,4%	Corrientes	149.517	-2,4%
Pampeana	5.932.806	4,4%	Chaco	191.374	-3,8%
Entre Ríos	288.480	2,0%	Patagónica	641.850	-0,3%
Córdoba	1.080.420	12,2%	Río Negro	149.032	-3,5%
Buenos Aires	3.366.641	0,7%	Neuquén	201.065	2,1%
Santa Fe	779.545	6,1%	Santa Cruz	78.757	-10,2%
La Pampa	62.235	14,6%	Chubut	182.424	4,6%
CABA	355.485	17,5%	Tierra del Fuego	30.572	0,5%

Fuente: IERAL en base a AFCP.

La región **Noroeste** fue la de mayor reducción en este indicador, con una variación interanual negativa igual al 6,1%. Entre las provincias que la componen, sólo Santiago del Estero aumentó su consumo de cemento en el acumulado al tercer trimestre (+3,2%), mientras que el resto de las provincias lo redujeron en magnitudes variadas: entre un mínimo de 5,4% (Salta) y un máximo de 21,1% (Catamarca).

La región **Noreste** también obtuvo una reducción en este indicador: -1,6% interanual. En ella, sólo la provincia de Misiones obtuvo un incremento en este indicador (+3,6%), mientras que el resto de las provincias obtuvieron reducciones, que, en promedio, fueron del 4% interanual, en el acumulado a septiembre 2018.

Finalmente, la región **Patagónica** obtuvo una reducción del consumo de cemento, pero de menor magnitud en términos relativos: -0,3% interanual. Santa Cruz fue la de mayor reducción entre las provincias que forman esta región (-10,2%), seguida por Río Negro (-3,5%). El resto de las provincias mostraron un incremento promedio del 2,4% interanual, en los primeros nueve meses del año.

Se observa entonces una desaceleración en este indicador, en algunas provincias más acentuada que en otras. Esta tendencia podría continuar, debido a la generalización del proceso recesivo en esta última parte del año.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	752.790,6	-4,0%	-3,9%	0,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 II	475.836,4	5,3%	-28,0%	2,2%
EMAE	ago-18	146,4	1,3%	-1,6%	-0,9%
IGA-OJF (1993=100)	sep-18	166,2	-3,0%	-5,9%	-0,6%
EMI (2012=100)	sep-18	86,7	-7,6%	-11,5%	-2,1%
IPI-OJF (1993=100)	sep-18	157,5	-1,7%	-8,1%	-3,0%
Patentes	oct-18	48.716,0	-32,1%	-38,1%	-5,9%
Recaudación IVA (\$ mm)	oct-18	110.762,4	6,9%	59,5%	46,8%
ISAC	sep-18	204,0	-4,2%	-4,2%	6,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-18	-	-	-40,1%	-4,5%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	152.509,3	-6,9%	0,6%	7,4%
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
IBIF como % del PIB		20,3%	21,8%	22,4%	21,7%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2018 II	12.881	-0,4%	3,2%	3,4%
PEA (% de la población total)	2018 II	46,4%	pp	0,02	pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 II	9,6%	0,40	-0,06	pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 II	41,9%	-0,50	0,01	pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30	0,60	pp
Recaudación de la Seguridad Social	oct-18	74.624	5,63%	24,7%	25,2%
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)	oct-18	312.508,8	44,8%	42,2%	22,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	oct-18	96.153,6	8,8%	49,4%	45,7%
Gasto (\$ mm)	sep-18	0,0	-100,0%	-100,0%	24,7%
		sep-18	Acum 17	sep-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		0,0	-1.431.919,1	-51.176,6	-1.149.535,5
Pago de Intereses (\$ mm)		79.676,7	1.956.589,5	63.587,4	1.273.199,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		5.730,7	83.177,9	704,6	102.432,8
ANSES (\$ mm) *		4.250,1	80.276,9	1.765,6	75.641,2
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,4%	24,2%	23,6%	25,0%
Gasto (% PIB) **		19,6%	19,8%	24,8%	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)	oct-18	203,2	5,4%	45,8%	31,1%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	oct-18	668,0	5,3%	44,6%	31,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	sep-18	2264,7	7,7%	43,3%	29,8%
Salarios (abril 2012=100) *	ago-18	151,1	2,8%	-5,3%	-1,8%
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%
		14-nov-18	oct-18	nov-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		37,01	38,08	17,93	18,95
TCN Brecha		-2,7%	-0,7%	0,6%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,79	3,76	3,26	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,15	1,17	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	12-nov-18	1.247.243,0	-0,8%	38,8%	31,8%
Depósitos (\$ mm)	12-nov-18	3.895.029,4	2,9%	69,9%	42,8%
Sector Público No Financiero	12-nov-18	1.071.297,4	5,0%	93,1%	48,5%
Sector Privado No Financiero	12-nov-18	2.780.542,1	2,4%	60,8%	39,9%
Créditos (\$ mm)	12-nov-18	2.206.069,1	-2,2%	44,4%	46,0%
Sector Público No Financiero	12-nov-18	28.327,7	-0,6%	-7,7%	-34,1%
Sector Privado No Financiero	12-nov-18	2.120.872,4	-1,9%	45,5%	49,0%
	Fecha	Dato	oct-18	30-dic-16	nov-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	12-nov-18	52.988,3	49.354,9	38.772,0	54.200,6
Ratio de cobertura de las reservas	12-nov-18	150,8%	145,9%	53,3%	104,5%
Tasa de interés Badlar PF	13-nov-18	51,3%	50,9%	23,3%	22,6%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	01-nov-18	63,4%	60,8%	37,8%	39,1%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	01-nov-18	71,2%	66,4%	28,5%	21,2%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	14-nov-18	414	401	329	344
EMBI+ Argentina	14-nov-18	642	659	351	370
EMBI+ Brasil	14-nov-18	263	267	240	248
Tasa LIBOR	14-nov-18	2,31%	2,29%	0,01%	1,29%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	13-nov-18	2,19%	2,19%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	13-nov-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	14-nov-18	6,40%	6,40%	13,65%	6,95%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	14-nov-18	29.372,5	-6,28%	39,20%	37,07%
Índice Bovespa	14-nov-18	85.973,0	7,68%	32,47%	20,19%

* 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)	sep-18	5.013,0	-3,2%	-3,6%	3,7%
Primarios	sep-18	937,0	-13,8%	-32,5%	-12,4%
MOA	sep-18	1.992,0	-4,0%	1,1%	0,3%
MOI	sep-18	1.653,0	-8,6%	-0,5%	12,5%
Combustibles	sep-18	431,0	106,2%	122,2%	98,8%
Exportaciones (volumen)	sep-18	-	-	-11,2%	-4,4%
Importaciones (US\$ mm)	sep-18	4.699,0	-25,5%	-21,2%	5,9%
Bienes Intermedios	sep-18	1.572,0	-19,6%	-0,3%	19,9%
Bienes de Consumo	sep-18	635,0	-23,5%	-27,5%	3,8%
Bienes de Capital	sep-18	814,0	-26,5%	-42,3%	-9,8%
Combustibles	sep-18	539,0	-36,1%	24,2%	25,7%
Importaciones (volumen)	sep-18	-	-	-28,3%	1,4%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 III	128,9	-6,8%	0,5%	0,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	oct-18	85,9	0,5%	-3,6%	0,3%
Energía	oct-18	96,8	1,3%	36,8%	34,5%
Petróleo (US\$/baril)	oct-18	70,8	0,9%	37,3%	35,5%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2018 III	20.659,0	0,9%	3,0%	6,6%
Brasil	2018 II	1.697,5	0,2%	1,0%	1,0%
Unión Europea	2018 II	13.650,8	2,6%	2,3%	2,6%
China	2018 III	11.693,1	1,6%	1,6%	6,5%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jul-18	125,7	1,1%	4,3%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jul-18	120,8	0,0%	2,7%	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	oct-18	23.167,0	-19,3%	-38,3%	11,0%
Región Pampeana	oct-18	10.164,0	-25,3%	-38,5%	13,4%
NOA	oct-18	4.077,0	-27,2%	-37,7%	11,6%
NEA	oct-18	3.767,0	-26,5%	-43,8%	10,7%
Cuyo	oct-18	3.238,0	-24,9%	-36,9%	14,9%
Región Patagónica	oct-18	4.303,0	-17,0%	-31,1%	8,1%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 III	1.288,8	13,0%	-2,1%	2,1%
Región Pampeana	2018 III	760,2	8,6%	-0,9%	8,6%
NOA	2018 III	256,5	3,8%	-22,8%	-8,4%
NEA	2018 III	283,9	2,5%	-18,1%	-0,3%
Cuyo	2018 III	288,6	4,3%	-3,2%	3,0%
Región Patagónica	2018 III	196,8	-2,7%	-2,7%	-0,4%