



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1221 – 22 de Agosto de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

El escenario económico post-Paso

En Foco 1 – Marcos O´Connor

En doce meses, la balanza comercial acumula un saldo superavitario de 8,3 mil millones de dólares

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Después de las PASO, se contrae en US\$1.962 millones el stock de depósitos en moneda extranjera

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

En la primera parte de 2019, el empleo en la construcción cayó 1,7% interanual en el promedio del país

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**3*****El escenario económico post-Paso***

- Luego de las PASO, le economía de nuestro país se volvió mucho mas probable por las calidad de los bonos de las acciones y del valor de peso. Esta combinación de factores, a su vez, tiene impacto negativo sobre el incipiente proceso de reactivación económica que se observaba
- Tras una primer semana de gran incertidumbre, las variables parecen encaminarse, aunque el valor de los pronósticos es de muy corto plazo. El Ministerio de Hacienda ha informado que la metas comprometidas con el FMI no están en riesgo, mientras que el BCRA ha decidido intervenir mas activamente en el mercado de cambios, aunque tratando de preservar el nivel de las reservas
- De tener éxito esta estrategia, podría evitarse que la tasa de inflación y la de interés se espiralicen, luego del salto inicial, acotando el impacto negativo sobre el nivel de actividad. De todos modos, la incertidumbre política, el rumbo que adquiera el acuerdo con el FMI y la volatilidad externa seguirán pesando sobre las expectativas

En Foco 1:**16*****En doce meses, la balanza comercial acumula un saldo superavitario de 8,3 mil millones de dólares***

- En el acumulado de los últimos doce meses hasta Julio, la balanza comercial es superavitaria en US\$ 8.353 millones, con exportaciones por US\$ 62.785 millones e importaciones por US\$ 54.432 millones
- En Julio las exportaciones alcanzan los US\$ 5.856 millones, representando una mejora del 8,3% con respecto a igual mes de 2018. Las importaciones totales fueron US\$ 4.905 millones en Julio, un 20,6% menos que doce meses atrás
- El déficit energético alcanza los US\$ 1.035 millones en el acumulado de los doce meses hasta Julio, con exportaciones por US\$ 4.227 millones e importaciones por US\$ 5.262 millones

En Foco 2:**16*****Después de las PASO, se contrae en US\$1.962 millones el stock de depósitos en moneda extranjera***

- Mientras que los depósitos en pesos se contraen 3,2% entre el 9 y el 16 de agosto, las colocaciones en dólares lo hacen un 6% en igual período
- Este fenómeno, se explica principalmente por la contracción de las colocaciones en Cajas de Ahorro, con una merma de 10,3% en pesos y 7,5% en dólares, siempre tomando variación entre 9 y el 16 del corriente
- Por su parte, los créditos en pesos muestran una incipiente disminución (-0,1%), mientras que las financiaciones en dólares se contraen el 1,4%

En Foco 3:**20*****El dato regional de la semana: En la primera parte de 2019, el empleo en la construcción cayó 1,7% interanual en el promedio del país***

- Por regiones, el comportamiento ha sido heterogéneo. Hubo un descenso significativo en el NEA, de 22% interanual y también en el NOA (-12,6%). En la zona Pampeana se registró un leve descenso, mientras que en la Patagonia se incrementó 1,7% y en Cuyo lo hizo un 2,9%
- Por provincias, las caídas del empleo en la construcción mas significativas se observaron en Chaco (37,7%), Catamarca (25,4%), Corrientes (21,5%), Formosa (20,5%), La Rioja (18,7%) y La Pampa (18,6%)
- Del lado opuesto, hubo incrementos significativos del empleo en Neuquén (13,2%), Mendoza (10,1%), CABA (5%) y Santa Fe (3,4%)

Editorial

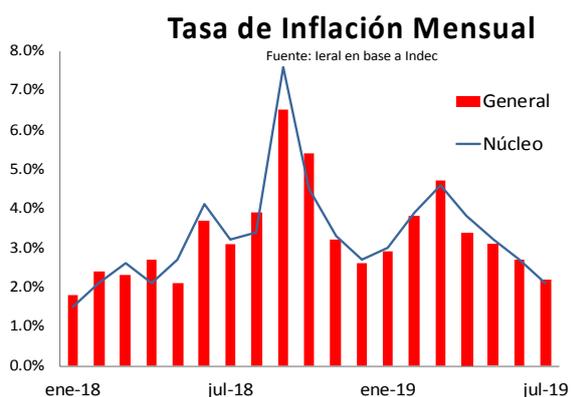
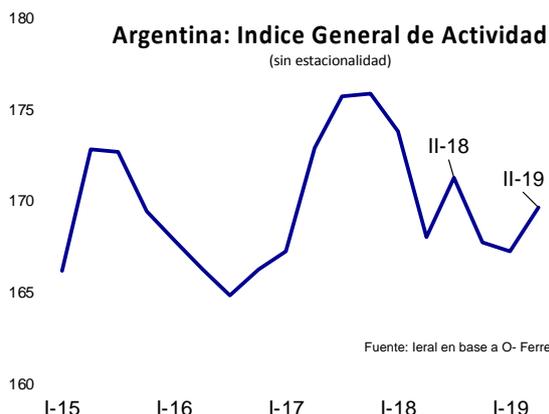
El escenario económico post-Paso

Gustavo Reyes

- Luego de las PASO, le economía de nuestro país se volvió mucho mas probable por las calidad de los bonos de las acciones y del valor de peso. Esta combinación de factores, a su vez, tiene impacto negativo sobre el incipiente proceso de reactivación económica que se observaba
- Tras una primer semana de gran incertidumbre, las variables parecen encaminase, aunque el valor de los pronósticos es de muy corto plazo. El Ministerio de Hacienda ha informado que la metas comprometidas con el FMI no están en riesgo, mientras que el BCRA ha decidido intervenir mas activamente en el mercado de cambios, aunque tratando de preservar el nivel de las reservas
- De tener éxito esta estrategia, podría evitarse que la tasa de inflación y la de interés se espiralicen, luego del salto inicial, acotando el impacto negativo sobre el nivel de actividad. De todos modos, la incertidumbre política, el rumbo que adquiera el acuerdo con el FMI y la volatilidad externa seguirán pesando sobre las expectativas

Habiendo pasado casi dos semanas de las primarias (Paso), el escenario económico hacia fin de año continúa con pocas certezas y muchas incógnitas.

Entre tanto, se puede afirmar que la economía de nuestro país se volvió bastante más pobre luego las caídas brutales en el precio de los bonos, en el valor de las acciones de las empresas (en algunos casos superiores al 50%) y con el desplome del peso. Por otro lado, en el corto plazo el proceso de leve reactivación económica con descenso de la tasa de inflación que se había iniciado hace 4 meses, se interrumpió abruptamente para pasar a un escenario totalmente opuesto.



Entre las principales incertidumbres se destaca, la magnitud que puede alcanzar la actual crisis económica y el efectivo poder que tendrán las políticas económicas del gobierno actual y futuro para amortiguar y sobrellevar estas fuertes turbulencias. Los resultados de estas políticas no sólo afectarán el nivel de vida de los argentinos durante el resto del 2019 sino también condicionarán el accionar económico del 2020.

Las medidas económicas

Luego del colapso de los mercados, el gobierno se mostró activo en materia de políticas económicas y diseñó un paquete de medidas (básicamente fiscales) a fin de compensar el impacto inflacionario de la fuerte suba en el tipo de cambio.

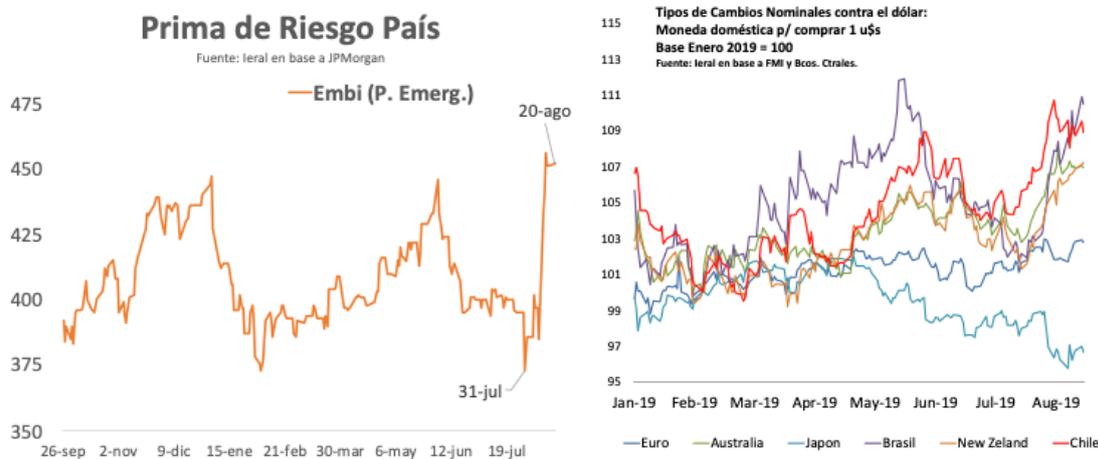
¿Pueden reactivar la economía las medidas anunciadas?			
✓ Aumentan piso de Ganancias	✓ Aumento Becas de estudios	✓ Suspensión Aportes Personales	✓ Suba de Asignaciones
✓ Aumento de Salario MVM	✓ IVA 0 Alimentos	✓ Rebaja temporal Monotributo	✓ Bono Empl. Públicos
✓ Plan de pago para PyMes	✓ Congelan por 3 meses precio combustibles		✓ Congelan Tasa Cred. UVA

Más allá de algún beneficio sectorial puntal, estas medidas difícilmente cambien en el corto plazo el clima recesivo en el que se sumergió la economía en las últimas semanas. El origen de este cambio abrupto es la incertidumbre acerca de cómo habrá de llegar la economía a las elecciones de octubre y cómo va a continuar de ahí en más. Dados los resultados de las PASO, el gobierno actual poco puede hacer por ahora para resolver el segundo interrogante, pero no sucede lo mismo con el primero.

El paquete de medidas anunciadas la semana pasada no reducen la incertidumbre cambiaria y, en alguna medida, pueden exacerbarla ya que abren la discusión acerca del cumplimiento de las metas fiscales comprometidas con el FMI y por lo tanto, del futuro desembolso que el organismo internacional tiene previsto para los próximos meses de septiembre y diciembre (u\$s 5.4 y u\$s 1 mil millones respectivamente). Para evitar estas especulaciones, el nuevo ministro de Hacienda aseguró en su primer conferencia de

prensa que: *"las medidas de la semana pasada ...no ponen en riesgo el alcance de las metas fiscales para este año porque están autofinanciadas por la mayor recaudación que tendremos en los próximos 5 meses"*¹

A las condiciones políticas inciertas y al contexto de devaluación e inflación se le suma una coyuntura financiera internacional complicada. Todo esto se traduce en un combo muy desafiante para el mercado cambiario. De esta forma, la clave para tranquilizar a los mercados no pasa ni por medidas fiscales para reactivar la economía ni por los cambios de nombres en el ministerio de Hacienda sino por el accionar efectivo que el Banco Central demuestre que tiene para afrontar esta tormenta.



El accionar del Banco Central

Las corridas cambiarias se fundamentan en la incertidumbre acerca del futuro valor del peso (la depreciación esperada a un año en el mercado de futuros pasó del 52% a casi el 100%). Este temor a una fuerte depreciación de la moneda es lo que hace que la gente se refugie en activos alternativos y líquidos como el dólar. Para devolver la calma al mercado, el accionar del Banco Central es clave.

Teniendo en cuenta esto, el presidente del BCRA, una semana después del colapso de los mercados volvió a hablar públicamente el martes 20 de agosto² inmediatamente después de la asunción del nuevo ministro de Hacienda. En la misma precisó algunos detalles del accionar futuro de la autoridad monetaria en términos de la actual crisis:

- *"las reservas internacionales son esencialmente para moderar la volatilidad del Tipo de Cambio y garantizar la estabilidad del sistema financiero"*

¹ <https://www.youtube.com/watch?v=qKNd3HxaSVI>

² <https://www.youtube.com/watch?v=bphbdIUmr1E>

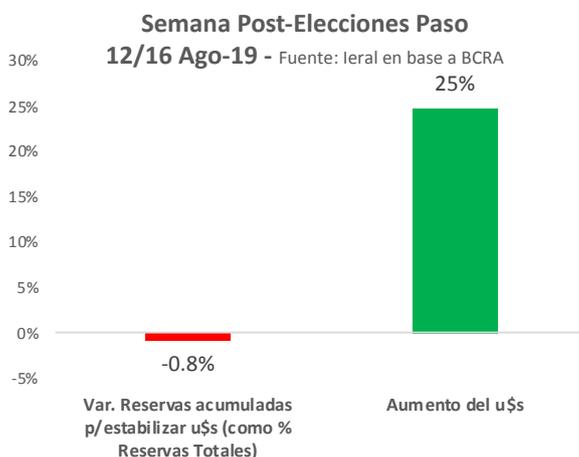
- *“no se utilizarán reservas internacionales para contener cotizaciones de activos financieros alejadas de sus fundamentales”*
- *“...amplio consenso que el tipo de cambio es ahora muy competitivo”*

Estas definiciones resultaron complementarias a las que minutos antes había realizado el nuevo ministro de Hacienda acerca de la cuestión cambiaria:

- *“el presidente me dió un mandato central: garantizar la estabilidad del tipo de cambio como objetivo de primer orden”*
- *“estabilizar el tipo de cambio es lo mejor que podemos hacer por las familias”*
- *“el tipo de cambio está largamente por encima de su valor de equilibrio”*

De estas definiciones surge claramente, que las autoridades económicas consideran que el tipo de cambio no se encuentra en niveles atrasados y que están dispuestas a utilizar sus reservas para estabilizar las fluctuaciones en el precio de la divisa que no se originen en cambios en las variables que lo determinan en el mediano plazo (precios y tasas de interés internacionales, riesgo de países emergentes, etc.).

De acuerdo a estas palabras, el Banco Central parecería haber entrado en una nueva etapa respecto de la estrategia cambiaria de la primer semana post Paso, en la que el tipo de cambio subió un 25%, con una muy limitada intervención en el mercado cambiario (entre los 5 días, vendió menos del 1% de sus reservas brutas).

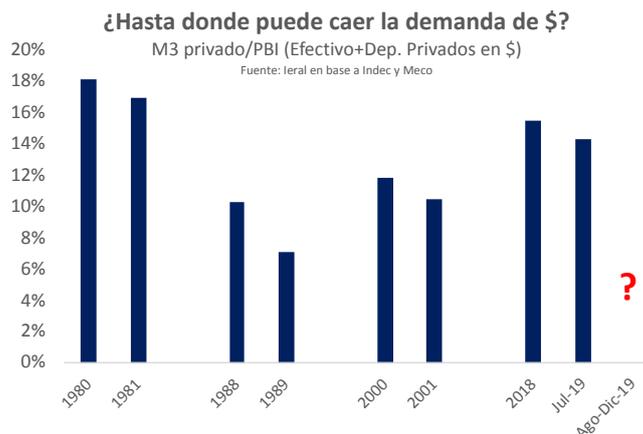


La pregunta obvia que surge de este contexto es si el BCRA tiene o no suficientes reservas para cumplir este objetivo. Si bien el poder de fuego de la autoridad monetaria siempre es limitado (ya que depende en cierta medida del grado de temor que tenga el mercado), eso no significa que no sea importante.

Cada vez que aumenta el tipo de cambio, se licúa automáticamente el valor de los pesos y, por lo tanto, aumenta el poder de fuego de las reservas del Banco Central. En la actualidad, la entidad monetaria posee un total de reservas brutas cercana a u\$s 59 mil

millones de los cuales un poco más de un tercio pueden ser utilizados libremente para enfrentar una corrida contra el peso.

En este tipo de crisis, la gente al huir del dinero doméstico termina reduciendo sus tenencias de pesos en términos del PBI. Esta conducta es la que se observó en todas las crisis que tuvo nuestro país como se muestra en el siguiente gráfico: por temor a la devaluación, la gente quiere menos pesos, se deshace de los mismos comprando dólares y por esta razón cae el cociente de pesos (M3 privado) en términos del PBI.



Si bien es imposible saber a cuánto podría caer la demanda de pesos en la actual crisis, un marco de referencia importante está dado por la disminución que tuvo durante una de las crisis más profundas que sufrió nuestro país como fue la 1989. A efectos de evaluar el poder de fuego del BCRA puede considerarse este caso hipotéticamente extremo: ¿qué sucede si la demanda de dinero cae a los niveles registrados en 1989? Si este fuera el caso, el BCRA debería utilizar un monto cercano a los u\$s 25 mil millones de dólares para retirar el excedente de pesos y canjearlos por divisas a un valor del tipo de cambio cercano a 60 \$/u\$. En otras palabras, si la autoridad monetaria estuviese dispuesta a hacerlo, con su nivel actual de reservas netas podría afrontar una corrida importante contra el peso sin la necesidad de fuertes saltos en el tipo de cambio. De todos modos, cabe resaltar que la situación actual de ningún modo es comparable a la de 1989.

De esta forma se produce una situación extraña. Por un lado, mientras más sube el tipo de cambio, como los pesos que hay en el mercado pueden comprar cada vez menos dólares, la autoridad monetaria tiene cada vez mayor poder de fuego para tranquilizar el mercado. Sin embargo, por otro lado, mientras más sube el tipo de cambio, el mercado se pone más nervioso y la demanda de pesos puede caer aún más complicando la estabilidad de la economía y del sistema financiero.

Esta situación deja tres posibles cursos de acción que podría llevar adelante la autoridad monetaria de aquí a fin de año. Cada una de ellos tiene, no sólo implicancias muy diferentes para la evolución de las variables claves de la economía, sino también para la herencia con la que comenzará el 2020. Dichas estrategias son las siguientes:

a) controlar el precio dólar, b) dejar flotar al tipo de cambio y c) control de cambios.

La primera estrategia supone una agresividad mucho mayor en la venta de reservas a la mostrada en la primera semana de la crisis y es probablemente la que pretendieron dar a entender tanto el presidente del BCRA como el nuevo ministro de Hacienda en las conferencias de prensa del pasado martes 20 de agosto. Las principales ventajas de esta estrategia tienen que ver con el hecho que la tasa de inflación y la tasa de interés no se espiralizan y, por lo tanto, tampoco hay un desplome total del nivel de actividad económico. La principal desventaja es que el nivel de reservas podría caer en una magnitud importante, dejando a la autoridad monetaria más débil y expuesta.

La segunda estrategia ha sido un poco la que siguió el Banco Central en la primera semana de la crisis, dado el bajo nivel de intervención que tuvo con las ventas de dólares y el avance que registró el precio de la divisa (ver gráfico más arriba). La principal ventaja es que se preserva el nivel de reservas puede acentuar el nivel de incertidumbre al permitir una fuerte devaluación adicional del peso, con el riesgo que esto tiene sobre la tasa de inflación, y el nivel de actividad económica.

Por último, la tercera opción es la de reinstalar restricciones en el mercado cambiario, pudiendo o no incorporar la obligación de la liquidación de divisas por parte de los exportadores en plazos relativamente cortos. Esta estrategia implica desdoblar el mercado en diferentes tipos de cambio y el objetivo es resguardar el nivel de reservas y evitar una espiralización en la tasa de inflación al controlar el nivel del dólar relevante para las transacciones comerciales. La desventaja tiene que ver con un abrupto cambio en las reglas de juego y todos los problemas conocidos de la implementación de tipos de cambios múltiples.

La adopción de las diferentes estrategias y su timing obviamente va a depender de la profundidad que alcance la crisis. En la medida que pueda ser contenida, la probabilidad de que sólo se utilice la estrategia de controlar el dólar sin duda es alta. En el caso que el deterioro se profundice, ya sea por incertidumbre política, desacuerdos con el FMI y/o volatilidad externa aumenta, la probabilidad de que se implemente alguna de las otras dos estrategias.

En Foco 1

En doce meses, la balanza comercial acumula un saldo superavitario de 8,3 mil millones de dólares

Marcos O'Connor

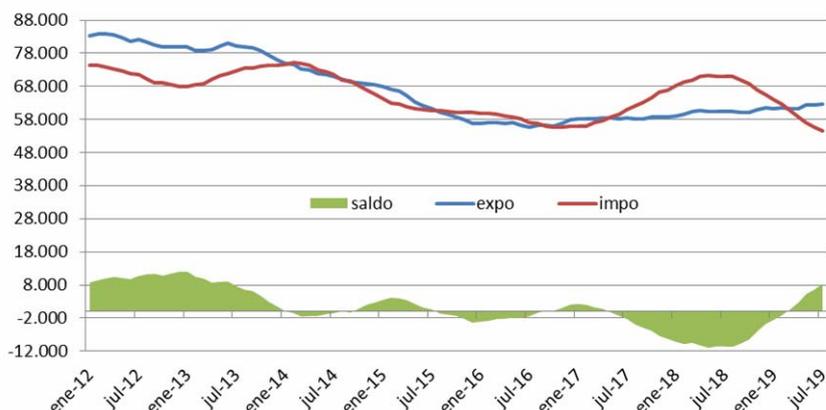
- En el acumulado de los últimos doce meses hasta Julio, la balanza comercial es superavitaria en US\$ 8.353 millones, con exportaciones por US\$ 62.785 millones e importaciones por US\$ 54.432 millones
- En Julio las exportaciones alcanzan los US\$ 5.856 millones, representando una mejora del 8,3% con respecto a igual mes de 2018. Las importaciones totales fueron US\$ 4.905 millones en Julio, un 20,6% menos que doce meses atrás
- El déficit energético alcanza los US\$ 1.035 millones en el acumulado de los doce meses hasta Julio, con exportaciones por US\$ 4.227 millones e importaciones por US\$ 5.262 millones

El saldo comercial de Julio fue superavitario en US\$ 951 millones, explicado por un aumento de 8,3% anual en las exportaciones totales y una merma en las importaciones de un 20,6% interanual.

En los primeros siete meses del año las ventas al exterior aumentaron un 3,3% interanual, mientras que las compras al exterior disminuyeron un 26,8%. En el acumulado de los últimos doce meses hasta Julio, la balanza comercial es superavitaria en US\$ 8.353 millones, con exportaciones por US\$ 62.785 millones e importaciones por US\$ 54.432 millones.

Balanza Comercial

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Exportaciones

En Julio las ventas al exterior alcanzan los US\$ 5.856 millones, representando una mejora del 8,3% con respecto a igual mes de 2018.

En el análisis por rubros se observan mejoras en aquellos sectores relacionados al sector agropecuario. En primarios y las manufacturas de origen agropecuario se sigue en línea con el primer y segundo trimestre, con aumentos en 56,2% y 9,5% interanual en Julio. Por su parte, las manufacturas de origen industrial y los combustibles y energía continúan achicándose en relación a los guarismos de los primeros dos trimestres, con caídas en 17,8% y 6,3%, respectivamente, en el mes de Julio.

	Primer trimestre 2019		Segundo trimestre 2019		Julio de 2019	
	millones de US\$	var a.a	millones de US\$	var a.a	millones de US\$	var a.a
Primarios	3.796	4,3%	4.431	26,5%	1.720	56,2%
MOA	5.213	0,0%	6.239	3,4%	2.214	9,5%
MOI	4.111	-9,0%	4.891	-5,2%	1.579	-17,8%
Combustibles y energía	1.065	-7,0%	997	21,6%	342	-6,3%
Total	14.186	-2,3%	16.565	6,8%	5.856	8,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el siguiente cuadro se observa un análisis de los rubros relacionados al sector agropecuario (Primarios y MOA). Podemos observar un cambio en la dosificación de las ventas del sector debido a un cambio en la estacionalidad de la cosecha hacia Julio.

Primarios y MOA		
	Segundo Trimestre	Julio
2017	100	102,1
2019	100	110,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Importaciones

Las importaciones totales fueron US\$ 4.905 millones en Julio, un 20,6% menos que en Julio de 2018. Se registran caídas interanuales en todos los rubros, que llegan a un 49,3% en vehículos automotores de pasajeros y un 40,4% en combustibles y lubricantes. Asimismo, se observa una continuidad con los guarismos del primer y segundo trimestre, registrando caídas en 28% y 27,9% respectivamente.

	Primer trimestre 2019		Segundo trimestre 2019		Julio de 2019	
	millones de US\$	var a.a	millones de US\$	var a.a	millones de US\$	var a.a
Bienes de capital	2.071	-40,1%	2.181	-35,4%	834	-25,3%
Bienes intermedios	4.296	-12,3%	4.487	-14,4%	1.687	-8,3%
Combustibles y lubricantes	971	-23,0%	1.375	-30,0%	553	-40,4%
Piezas y accesorios para bienes de capital	2.490	-25,9%	2.668	-22,1%	1.002	-4,6%
Bienes de consumo	1.549	-32,1%	1.564	-27,6%	582	-24,9%
Vehículos automotores de pasajeros	727	-53,6%	647	-63,2%	225	-49,3%
Resto	65	3,2%	70	-20,5%	23	-4,2%
Total	12.171	-28,0%	12.992	-27,9%	4.905	-20,6%

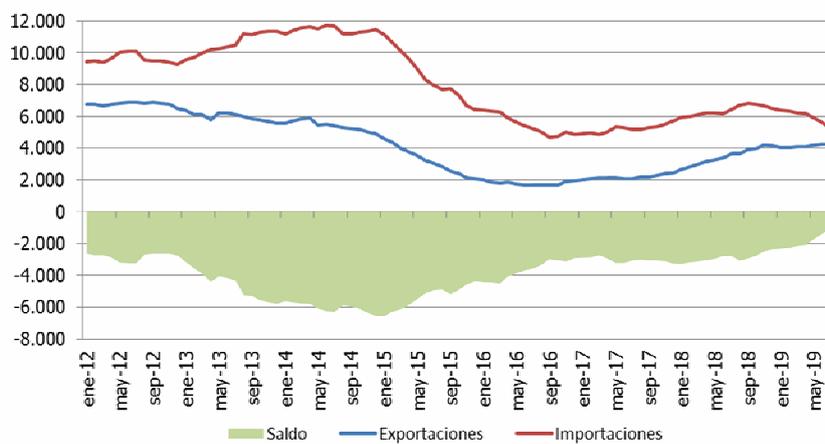
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Balanza comercial energética

La balanza comercial energética presenta en Julio un déficit de US\$ 1.035 millones en el acumulado de los doce meses. Las exportaciones en combustibles acumulan un total de US\$ 4.227 millones en los últimos doce meses hasta Mayo, mientras que las importaciones alcanzan los US\$ 5.262 millones.

Balanza Comercial Energética

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 2

Después de las PASO, se contrae en US\$1.962 millones el stock de depósitos en moneda extranjera

Joaquín Berro Madero

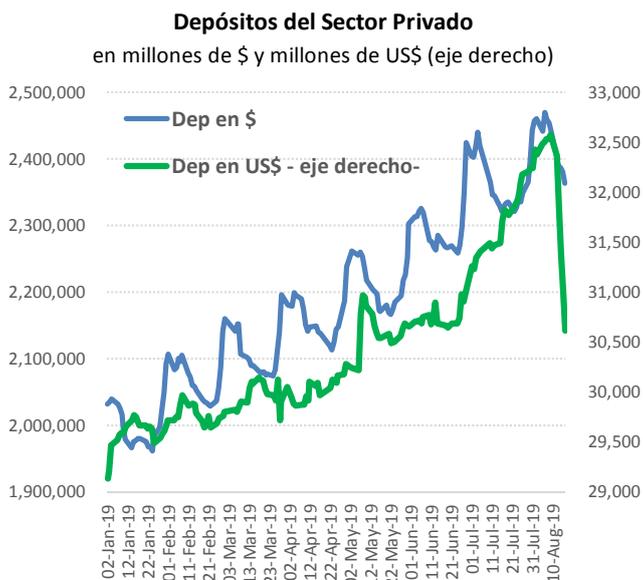
- Mientras que los depósitos en pesos se contraen 3,2% entre el 9 y el 16 de agosto, las colocaciones en dólares lo hacen un 6% en igual período
- Este fenómeno, se explica principalmente por la contracción de las colocaciones en Cajas de Ahorro, con una merma de 10,3% en pesos y 7,5% en dólares, siempre tomando variación entre 9 y el 16 del corriente
- Por su parte, los créditos en pesos muestran una incipiente disminución (-0,1%), mientras que las financiaciones en dólares se contraen el 1,4%

Los datos disponibles para después de las PASO, permiten vislumbrar diversos movimientos dentro del stock de depósitos del sector privado. Se observa una retracción tanto de las colocaciones en pesos como en dólares. La merma es más significativa dentro de lo que son los depósitos en Cajas de Ahorro. Particularmente, en el caso de los depósitos en dólares, el stock vuelve a los niveles registrados a fines de mayo pasado. A su vez, los créditos al sector privado que apuntaban a una incipiente recuperación en su modalidad de moneda local, ya muestran retrocesos entre los pactados en dólares.

La semana posterior a las PASO estuvo signada por una fuerte depreciación de la moneda, que paso de 45,4 \$/US\$ el 9 de agosto a 57 \$/US\$ ahora. Esta presión sobre el tipo de cambio se vio reflejada en el mercado de depósitos del sector privado. En este sentido, los depósitos en pesos pasaron de \$2.442 MM el 9 de agosto a \$2.364 MM el 16 de agosto, cayendo -3,2% nominal. Esta variación se explica principalmente por una contracción de -10,3% en las colocaciones en Cajas de Ahorro (-\$64 MM) y, de los depósitos a Plazo Fijo, que disminuyeron 0,5% en idéntico periodo.

Asimismo, los depósitos en dólares -que venían mostrando una paulatina aceleración en las semanas previas a las elecciones- reflejan ahora un principio de contracción. En el caso del total de colocaciones en dólares, se registra un recorte del 6% entre el 9 y el 16 de agosto. Esto significa que las colocaciones en moneda extranjera cayeron US\$1.962 millones; otra vez, explicado en su mayoría por la caída en los depósitos en Caja de Ahorro: -7,5% (-US\$1.748 millones).

El grafico de mas abajo, explica este fenómeno. La curva verde (eje derecho), permite observar que los depósitos en moneda extranjera aceleraron su ritmo de expansión en instancias previas a las elecciones PASO; para luego caer a niveles similares a los registrados a fines de mayo último. Por su parte, la curva azul (eje izquierdo), permite considerar que la merma en los depósitos en pesos pareciera no ser -por ahora- de gran magnitud. Siempre tomando los datos disponibles hasta el 16 del corriente mes.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

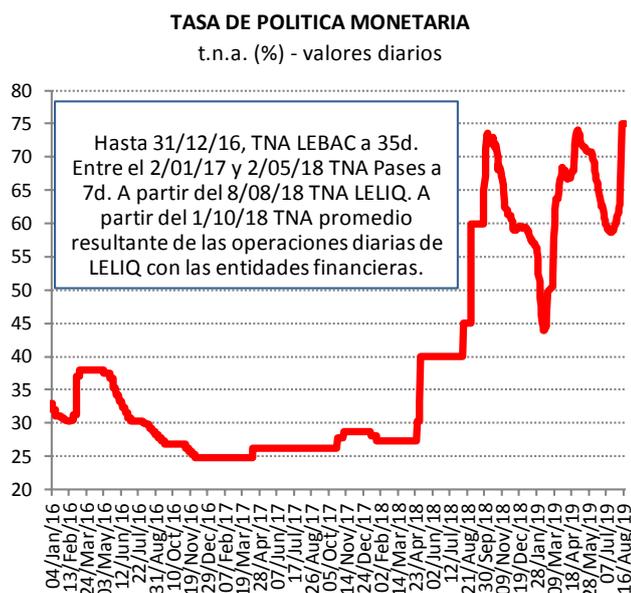
Por el lado de los activos de los bancos, la incidencia de las turbulencias cambiarias y financieras comienza a sentirse en forma incipiente; sobre todo, dentro de las financiaciones pautadas en moneda extranjera.

En este sentido, con datos hasta el 16 de agosto, los créditos en pesos al sector privado registran apenas una caída de 0,1% entre el 9 y el 16 de agosto, verificándose comportamientos dispares. Por un lado, un incremento de 3,8% en las líneas comerciales en pesos (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) impulsada principalmente por los Adelantos en Cta. Cte. (+11,8%); combinado con una contracción en las financiaciones al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta de Crédito) de -2,2% la última semana; impulsados mayormente, en este caso por las financiaciones con tarjeta. Por último, los préstamos con garantía real en pesos (Hipotecarios y Prendarios), mostraron una leve baja 0,3% en idéntico periodo.

Como se mencionara anteriormente, los créditos en dólares se contrajeron 1,4% en la última semana para la que se tienen datos (US\$226 millones). Explicados por una merma de 0,6% (US\$97 millones) en las líneas comerciales; 20,6% en las líneas vinculadas al

consumo (US\$73 millones) explicada en su totalidad por el desplome de las financiaciones con tarjeta en dólares y; finalmente, 6,8% en las líneas con garantía real (US\$58 millones).

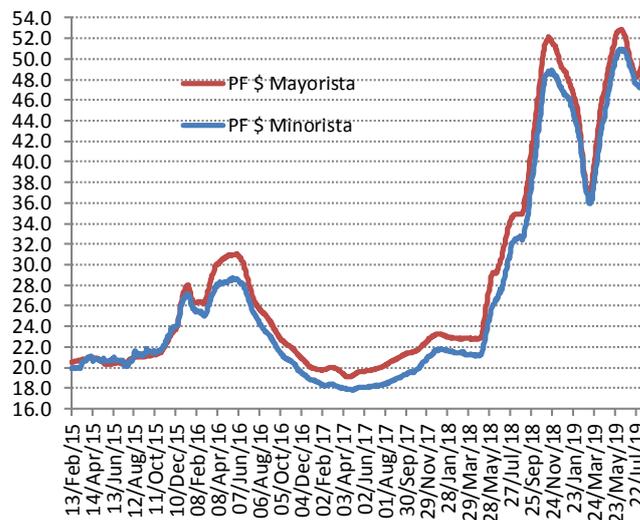
Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés -tanto activas, como pasivas- que habían comenzado un camino descendente previo a las PASO; ahora han escalado varios peldaños. En este sentido, la tasa de política monetaria se ubica casi en 75% anual, un máximo para la serie desde 2016.



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

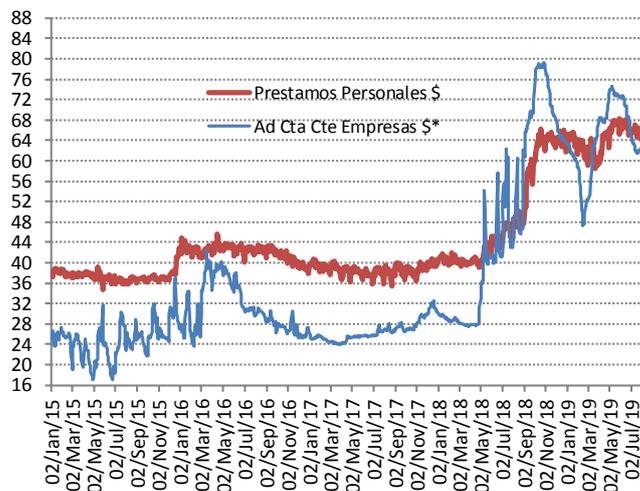
En línea con la tasa de referencia, las tasas activas y pasivas también reflejan este comportamiento. Por un lado, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) ya se ubica en torno a 57,7% anual; mientras que la tasa de interés por depósitos a plazo minorista se ubica en torno a 55,4% anual ahora. 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, marcando niveles máximos para la serie.

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: En la primera parte de 2019, el empleo en la construcción cayó 1,7% interanual en el promedio del país

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Por regiones, el comportamiento ha sido heterogéneo. Hubo un descenso significativo en el NEA, de 22% interanual y también en el NOA (-12,6%). En la zona Pampeana se registró un leve descenso, mientras que en la Patagonia se incrementó 1,7% y en Cuyo lo hizo un 2,9%
- Por provincias, las caídas del empleo en la construcción más significativas se observaron en Chaco (37,7%), Catamarca (25,4%), Corrientes (21,5%), Formosa (20,5%), La Rioja (18,7%) y La Pampa (18,6%)
- Del lado opuesto, hubo incrementos significativos del empleo en Neuquén (13,2%), Mendoza (10,1%), CABA (5%) y Santa Fe (3,4%)

Con datos al mes de mayo del corriente año, el empleo registrado en el sector de la construcción a nivel nacional cayó en un 1,7% con respecto a igual período del año 2018. Fueron 414.835 los puestos de trabajo que, en promedio, se registraron entre enero y mayo 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 2,3% 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 (-17,3% 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: +2,9% promedio entre enero-mayo de 2019. Sólo la provincia de San Juan redujo el empleo en el sector de la construcción durante el período considerado (-1,9% interanual promedio), mientras que en Mendoza y San Luis ocurrió lo contrario: +10,1% y +2,9% respectivamente.

La **Patagonia**, con un aumento del 1,7% interanual promedio, fue la segunda región con mayor suba. Dentro de dicha región se destaca las provincia de Neuquén con un aumento

del 13,2% i.a. promedio. Tierra del Fuego y Santa Cruz también registraron subas aunque de menor magnitud: +1,5% y +0,9 i.a. Promedio, respectivamente. Por otro lado, Río Negro y Chubut redujeron el empleo en la construcción en un 5,4% i.a. promedio.

Construcción – Empleo registrado

Empleo promedio y Var. i.a. – Promedio enero-mayo 2019

Total	414.835	-1,7%	Cuyo	29.192	2,9%
Noroeste	31.409	-12,6%	San Juan	10.238	-1,9%
La Rioja	1.544	-18,7%	Mendoza	15.185	10,1%
Santiago del Estero	7.081	-15,7%	San Luis	4.256	2,9%
Catamarca	2.076	-25,4%	Noreste	21.686	-22,0%
Tucumán	9.616	-11,6%	Chaco	4.609	-37,7%
Salta	7.279	-7,4%	Formosa	3.780	-20,5%
Jujuy	3.808	-7,2%	Misiones	8.209	-6,3%
Pampeana	287.369	-0,3%	Corrientes	5.412	-21,5%
Santa Fe	40.061	3,4%	Patagónica	36.882	1,7%
CABA	87.101	5,0%	Santa Cruz	4.297	0,9%
Buenos Aires	119.832	0,6%	Tierra del Fuego	2.422	1,5%
Entre Ríos	7.517	-15,7%	Chubut	8.698	-3,2%
Córdoba	30.833	-12,7%	Río Negro	7.292	-7,6%
La Pampa	2.507	-18,6%	Neuquén	14.414	13,2%

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. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA (+5,0%), Santa Fe (+3,4%) y en la provincia de Buenos Aires (+0,6%), se registraron subas en este indicador, mientras que en las tres provincias restantes el empleo en la construcción cayó en un 15,7% i.a. promedio, entre enero y mayo del corriente año.

La región **Noroeste** redujo, en los primeros cinco meses del año, en un 12,6% 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, con variaciones interanuales entre un mínimo de -7,2% (Jujuy) y un máximo de -25,4% (Catamarca).

Por último, también con una variación interanual negativa – aunque de mayor magnitud a la observada anteriormente – se encuentra la región **Noreste** (-22,0%). 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 (-37,7%), seguida por Corrientes (-21,5%), Formosa (-20,5%) y, finalmente, Misiones (-6,3%).