



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1162 – 8 de Noviembre de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

¿Qué poder de compra tendrán los granos en el ciclo comercial 2018/2019?

En Foco 1 – Marcelo Capello y Gerardo García Oro

El bono de fin de año permitiría aumentar entre 3% y 10% la masa salarial de fin de año

En Foco 2 – Agustín Shehadi

Los primeros indicadores de actividad del cuarto trimestre reflejan una recesión más profunda que la observada en el tercero

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

El empleo de la construcción aumentó 5,8% en promedio respecto de los primeros ocho meses de 2017

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

La Economía Argentina requiere que la dirigencia actúe con responsabilidad

La economía argentina pasó por varios meses de volatilidad financiera, con episodios de corrida cambiaria e impacto en precios y tasas de interés, en un ambiente de incertidumbre que dificultó las decisiones empresarias en materia de precios y producción.

Dicha volatilidad se originó, en última instancia, en el importante déficit fiscal existente, un problema permanente en Argentina, que se agravó notablemente desde 2011. Está claro que la actual administración nacional de gobierno heredó el problema, aunque también es claro que demoró en avanzar hacia una situación de mayor sustentabilidad en el plano fiscal, hasta que los acontecimientos no dejaron opciones.

La volatilidad también se originó en la percepción de vulnerabilidad externa que presenta la economía del país, con un importante déficit comercial en bienes y servicios. La vulnerabilidad externa nace de una combinación de factores. Por un lado, la caída tendencial de exportaciones derivada de la época de los cepos (cambiario y al comercio exterior), que dejaron al Banco Central sin reservas a fin de 2015. Además, las inconsistencias entre la política fiscal y monetaria devinieron en un tipo de cambio real excesivamente apreciado hasta comienzos de 2018, problema que había comenzado a gestarse también en el año 2011.

Llegados a este punto, a partir de eventos externos y de responsabilidades locales, se debe ahora, en primer lugar, consolidar la estabilización financiera y cambiaria que se vislumbra en las últimas semanas, para que comience a bajar efectivamente la tasa de inflación y la tasa de interés. En esta transición, en la que la prioridad es recuperar horizonte para la economía, es recomendable morigerar el impacto sobre las pymes con programas focalizados, especialmente en materia de tasas de interés y tributaria.

Como elemento positivo puede mencionarse que la economía cuenta ahora con un tipo de cambio real competitivo, que generará una recuperación sostenida de actividades que producen bienes y servicios exportables (energía, agroindustria, otros segmentos industriales, turismo). Por ende, nos encontramos ante una nueva gran oportunidad de desarrollar exportaciones con valor agregado y alto impacto, en el marco de una economía sustentada en el equilibrio fiscal y una política monetaria sana. Así, superada esta coyuntura, cabe esperar un ciclo largo de más inversión privada y generación de empleos productivos y de calidad, la verdadera forma de atacar el estructural problema de la pobreza de nuestro país.

Aprovechar esta oportunidad requerirá que oficialismo y oposición actúen con una visión patriótica, de largo plazo, desligando los grandes temas de la economía local de las disputas electorales de corto plazo. Igual puede decirse de otros actores sociales, como empresarios y representantes de los trabajadores, que deben aportar esfuerzo y liderazgo con el objeto de construir una economía moderna y competitiva, para el mayor bienestar de los argentinos, de todos los niveles de ingreso, en cada una de las regiones del país.

Editorial:

5

¿Qué poder de compra tendrán los granos en el ciclo comercial 2018/2019?

- A los precios internacionales hoy esperados y suponiendo estable el esquema de Derechos de Exportación (DEX), los granos podrían tener un buen poder de compra (canasta general de bienes y servicios) en el mercado interno durante los meses relevantes en materia comercial (abril / diciembre 2019) del ciclo agrícola en marcha (campaña 2018/2019)
- Si el tipo de cambio no se apreciase en términos reales, es decir, si la inflación y la tasa de depreciación de la moneda fuesen de la mano en el 2019, tanto el maíz como el trigo se ubicarán en un nivel de intercambio igual o superior al que tuvieran en promedio durante los gobiernos de CFK1 (2008/11), CFK2 (2012/15) y MM (2016/18). En el caso de la soja, habrá una mejor relación que en los tiempos de CFK2 (+7%) y MM (+15%), aunque no se superará el nivel de CFK1 (-13%) y menos aún el de NK (2004/07)
- Ahora bien, un rezago importante del tipo de cambio respecto de la tasa a la que crecen los precios domésticos podría afectar duramente el valor de intercambio de las commodities agrícolas. Por ejemplo, si el TC creciese a una tasa mensual equivalente al 50% de la tasa de inflación, el poder de compra de la soja 2019 quedaría 5% abajo de los niveles de CFK2, 22% abajo de CFK1 y sólo 3% arriba de MM; en este caso, la carga de DEX sería demasiado elevada para el nivel de precios internacionales y el poder de compra interno de la divisa extranjera

En Foco 1:

12

El bono de fin de año permitiría aumentar entre 3% y 10% la masa salarial de fin de año

- El bono de compensación, con un monto fijo independientemente del nivel del salario de cada trabajador, resulta un instrumento adecuado para un escenario como el actual, con deterioro del poder adquisitivo generado por el impacto inflacionario de la devaluación. En la medida en que se espere una desaceleración de la inflación de cara a 2019, esta opción es preferible a la reapertura de las paritarias
- Al tratarse de una suma fija, el impacto de la compensación varía según cada nivel de remuneraciones. Pero, además, hay que tener en cuenta que la actualización de los salarios en 2018 es muy heterogénea, con acuerdos paritarios de entre el 14,4% y el 48,4% anual.
- La incidencia de un bono de 5000 pesos alcanza al 26% del salario mensual de un trabajador de la construcción, al 9,9% de un bancario y al 14,5% de un camionero

En Foco 2:

20

Los primeros indicadores de actividad del cuarto trimestre reflejan una recesión más profunda que la observada en el tercero

- En octubre la producción de autos cayó 11,8%, cifra que compara con una merma de 1% para el promedio del tercer trimestre. Los despachos de cemento descendieron 8,9%, frente a una caída de 5,2% verificada en el periodo julio-septiembre
- Los indicadores de confianza mostraron deterioros adicionales a los ya disminuidos valores del tercer trimestre. Por ejemplo, la confianza en el gobierno (índice UTDT), se ubicó en 1,8 puntos (sobre 5) en octubre, frente a 2,0 en el segundo trimestre y 1,9 en el tercero

- Se mantiene en terreno positivo en términos reales la recaudación de impuestos asociados al mercado interno, dato clave en términos de los objetivos fiscales del gobierno. También resulta alentador el incremento de las exportaciones a Brasil, de 8,2% interanual en octubre, aunque en este caso desacelerando respecto de meses previos

En Foco 3:

32

El dato regional de la semana: El empleo de la construcción aumentó 5,8% en promedio respecto de los primeros ocho meses de 2017

- Para el periodo enero-agosto, las provincias con subas más significativas en empleo de la construcción han sido Jujuy (24,3% interanual), Neuquén (21,8%), Tierra del Fuego (19,8%), Córdoba (18,8%), Santiago del Estero (16,7%), San Juan (11,5%), Corrientes (11,3%) y CABA (10,5%)
- En cambio, se registraron caídas importantes en San Luis (-20,0%), Chaco (-14,6%), La Rioja (-13,8%), Santa Cruz (-11,9%), Chubut (-10,1%), Salta (-6,5%), La Pampa (-5,8%), Entre Ríos (-4,8%), Misiones (-4,4%) y Formosa (-4,1%)
- El último dato, correspondiente a agosto, reflejó una marcada desaceleración en este indicador, ya que el aumento del empleo pasó a ser de sólo 0,6 % interanual, con la zona Pampeana (3,0%) y Cuyo (0,6%) todavía en terreno positivo, Patagonia con variación cero, mientras que en el NEA se observó un descenso de 15,1% interanual y del 5,0% en el NOA

Selección de Indicadores

34

Editorial

¿Qué poder de compra tendrán los granos en el ciclo comercial 2018/2019?

Juan Manuel Garzón

- A los precios internacionales hoy esperados y suponiendo estable el esquema de Derechos de Exportación (DEX), los granos podrían tener un buen poder de compra (canasta general de bienes y servicios) en el mercado interno durante los meses relevantes en materia comercial (abril / diciembre 2019) del ciclo agrícola en marcha (campana 2018/2019)
- Si el tipo de cambio no se apreciase en términos reales, es decir, si la inflación y la tasa de depreciación de la moneda fuesen de la mano en el 2019, tanto el maíz como el trigo se ubicarán en un nivel de intercambio igual o superior al que tuvieron en promedio durante los gobiernos de CFK1 (2008/11), CFK2 (2012/15) y MM (2016/18). En el caso de la soja, habrá una mejor relación que en los tiempos de CFK2 (+7%) y MM (+15%), aunque no se superará el nivel de CFK1 (-13%) y menos aún el de NK (2004/07)
- Ahora bien, un rezago importante del tipo de cambio respecto de la tasa a la que crecen los precios domésticos podría afectar duramente el valor de intercambio de las commodities agrícolas. Por ejemplo, si el TC creciese a una tasa mensual equivalente al 50% de la tasa de inflación, el poder de compra de la soja 2019 quedaría 5% abajo de los niveles de CFK2, 22% abajo de CFK1 y sólo 3% arriba de MM; en este caso, la carga de DEX sería demasiado elevada para el nivel de precios internacionales y el poder de compra interno de la divisa extranjera

La depreciación del peso de setiembre se trasladó rápidamente a los precios internos de los granos, mejorando su poder de intercambio con otros bienes y servicios de la economía, que reaccionan a menor velocidad al cambio de valor de la moneda. En paralelo el gobierno decidió restablecer derechos de exportación (DEX) sobre todos los granos y se aceleró en forma importante la tasa de inflación. En octubre el peso se apreció, pero permanece la nueva carga tributaria en concepto de DEX y además los precios internos siguieron creciendo. ¿Los granos están mejor, igual o peor que antes? ¿Cómo sigue?

El objetivo de esta columna es proyectar precios relativos de granos en 2019, suponiendo determinadas dinámicas en las variables relevantes. Desde otra perspectiva, interesa saber qué poder de compra tendrán los principales granos cuando el ciclo agrícola 2018/2019 se encuentre en su recta final y el productor disponga de la mercadería, lo que empezará a suceder desde los meses de marzo y abril del próximo año (para la cosecha gruesa, a fines de este año para el trigo) según zonas productivas del país.

Nótese que los precios relativos (granos versus resto de bienes) del 2019, del ciclo comercial de la cosecha 2018/2019,¹ dependerán de la trayectoria de las siguientes variables:

1. Precios Internacionales
2. Derechos de Exportación
3. Precios Internos de Bienes y Servicios
4. Tipo de Cambio

A continuación se presentan las tres primeras variables (precios externos, DEX y precios internos bienes y servicios) en un escenario "base", que no necesariamente es el que terminará prevaleciendo en el 2019, pero su utilidad reside en que permite tener una plataforma de comparación, que luego puede sensibilizarse e indagar acerca de lo que sucedería en caso de que las variables tomen otras trayectorias. Con respecto al tipo de cambio se plantearán tres posibles situaciones (éste se mantiene en términos reales, se aprecia un 25%, se deprecia un 25%).

Precios internacionales

En relación a los precios internacionales, se toman como referencia los valores que los mercados *forwards* o futuros están reflejando en los primeros días de noviembre. En la

¹ El ciclo comercial de la soja o el maíz usualmente se establece entre abril de un año y marzo del año siguiente. En esta columna se trabajará con los valores abril – diciembre 2019, es decir, con casi todo el ciclo comercial de la cosecha 2018/2019.

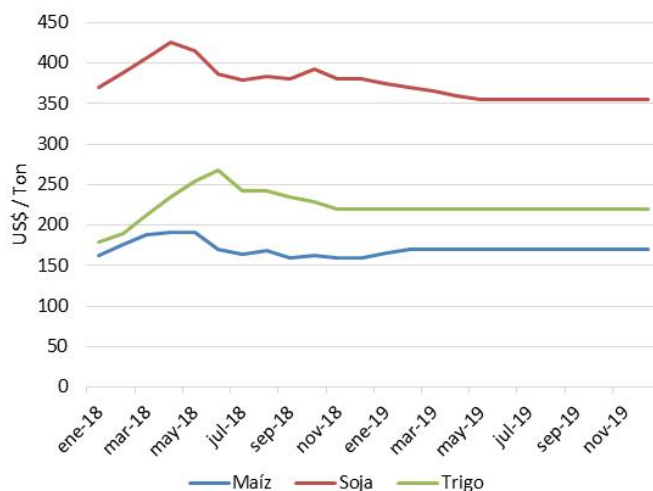
construcción de los senderos se tienen en cuenta las cotizaciones FOB que informa la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, los valores MATBA (del FAS se pueden revelar los posibles FOB) y también los FAS teóricos de exportación de la Bolsa de Cereales de Rosario.

Los valores definen un escenario con precios que, respecto de los actuales, se muestran a la baja en soja, al alza en maíz y relativamente estables para el trigo. El ajuste en los precios de la soja encontraría explicación en el crecimiento de la oferta global (cosecha record en Estados Unidos y recuperación de Sudamérica) y el estancamiento en las importaciones chinas; la presión alcista en el maíz tendría que ver con un segundo ciclo consecutivo donde el consumo mundial le ganaría a la producción mundial y por ende los stocks globales volverían a bajar. El trigo mantiene su fortaleza actual de precios en un ciclo cargado de malas noticias productivas en varios países exportadores relevantes.

El escenario "base" de precios internacionales define entonces un FOB Soja que converge a US\$ 355 en mayo 2019 (se mantiene luego en ese nivel), un Maíz que sube a US\$ 170 en abril 2019 y un Trigo a US\$ 220 estable durante todo el año próximo.

Precios FOB Puertos Argentinos 2018 y trayectoria 2019 en "escenario base"

En dólares por tonelada

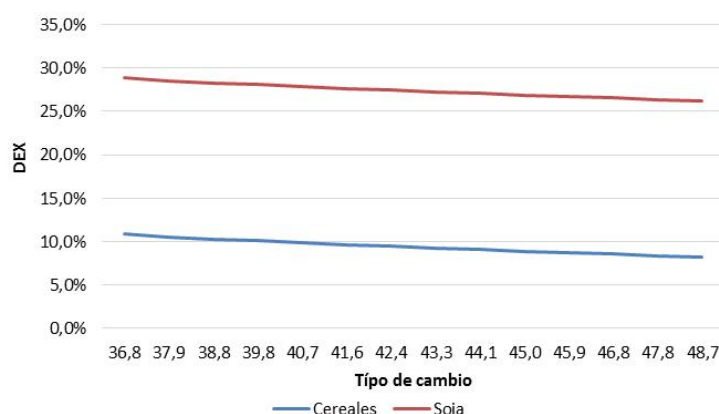


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Política comercial (DEX)

En materia de política comercial la estructura actual de los DEX determina un nivel de presión tributaria cercana al 28,8% en soja y al 10,8% en trigo y maíz. Se supone que no hay cambios en este marco legal durante el 2019. Debe recordarse que, bajo el esquema vigente, la presión tributaria efectiva se reduce (levemente) a mayor tipo de cambio por efecto del pago máximo de \$4 por dólar. Por lo tanto, bajo el supuesto de status quo legal, la presión tributaria en los meses de cosecha 2019 sería ligeramente menor que la actual.

Alicuotas efectivas de Derechos de Exportación según evolución del Tipo de Cambio
En porcentajes del FOB

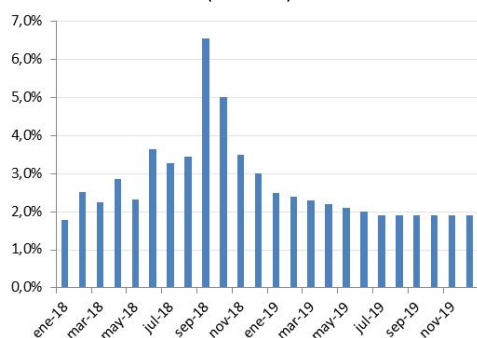


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

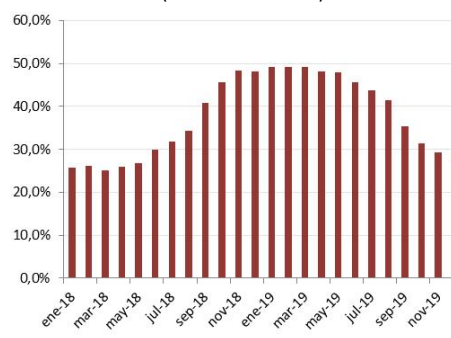
Inflación y Tipo de Cambio

En materia de precios de bienes y servicios en general se supone que la inflación desacelera en 2019 y se ubica en el 28% en la comparación “punta a punta” (diciembre 2018 – diciembre 2019). Esta tasa se aproxima a la tasa promedio del último REM realizado por el BCRA (octubre 2018). Este escenario base sugiere implícitamente que el BCRA mantiene dureza en su política monetaria, cumpliendo con el compromiso de emisión cero en lo que queda del 2018 y buena parte del 2019.

Tasa de inflación 2018 y 2019 (escenario base)
(mensual)



Tasa de inflación 2018 y 2019 (escenario base)
(últimos 12 meses)

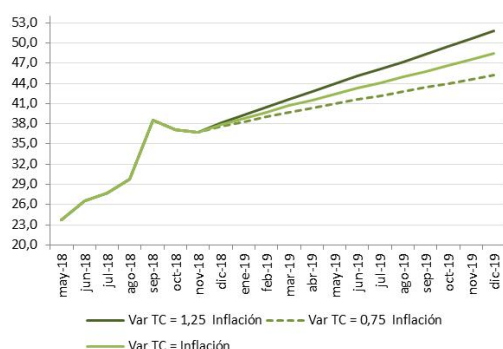


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

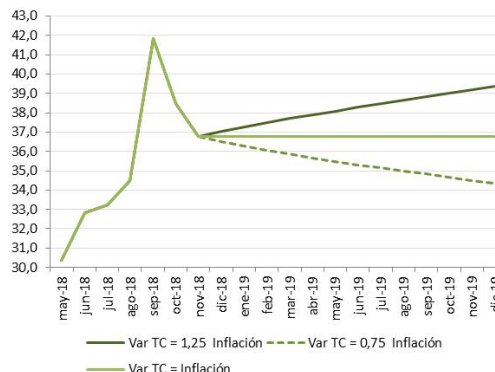
Con respecto al tipo de cambio, se construyen tres senderos posibles: a) supone que el tipo de cambio evoluciona mes a mes igual que la inflación; b) que el tipo de cambio se rezaga respecto de la inflación, copiando sólo el 75% de esta de acá a fines de 2019; c) que el tipo de cambio se adelanta a la inflación y crece a un ritmo que se define en 1,25 veces la tasa de inflación. Puede deducirse que el escenario a) considera tipo de cambio real estable, el b) caída de tipo de cambio real y el c) suba de tipo de cambio real.

En el caso a) el tipo de cambio nominal se ubica en mayo de 2019 en \$41,0 por dólar, en el escenario b) se ubica en \$42,4 por dólar y en el c) en \$44,0. A su vez, en el caso a) el tipo de cambio acumula una depreciación nominal punta a punta (dic/dic) del 20,4%, en el caso b) del 27,9% (igual que inflación) y en el c) del 36%.

Evolución del Tipo de Cambio Nominal según Escenarios
(En \$ corrientes por dólar)



Evolución del Tipo de Cambio Real según escenarios*
(A precios de noviembre 2018)



*Por simplicidad supone inflación 0% en USA.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

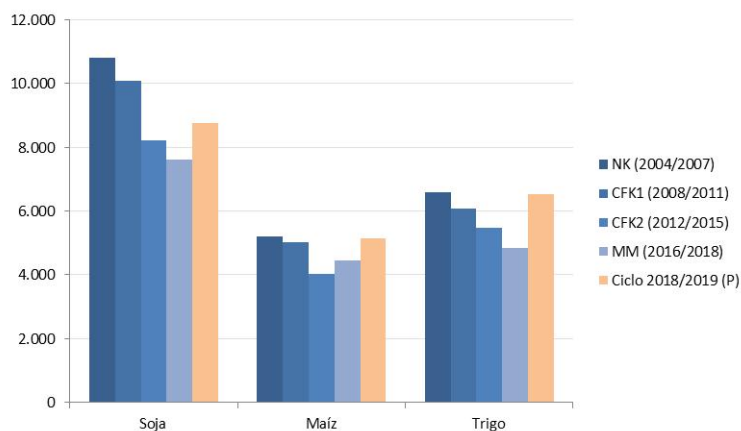
Poder de compra de los granos en ciclo comercial 2018/2019

A partir de los senderos de precios internacionales definido para cada grano, los DEX, el escenario base de inflación y los tres casos posibles de evolución del tipo de cambio, se construyen los precios relativos internos de los granos para el ciclo 2018/2019. En todos los casos se trabaja a precios constantes de noviembre de 2018 y los valores estimados se ponen en perspectiva a los observados en otros periodos.

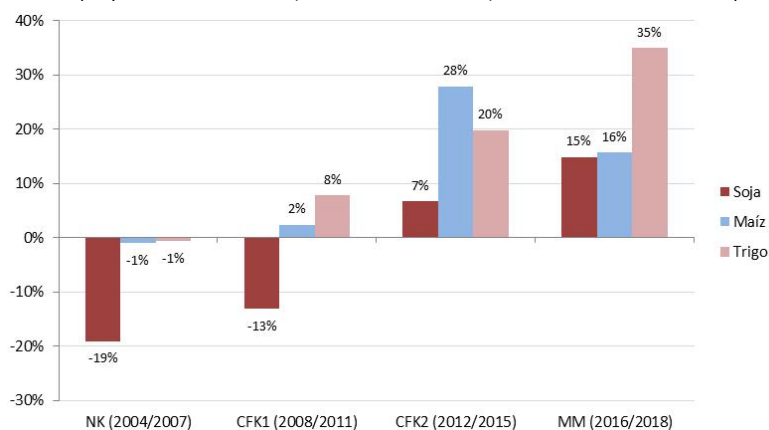
Se comparan los precios relativos esperados con los observados (en promedio) durante las gestiones de los últimos presidentes (Nestor Kirchner 2004/2007, Cristina Fernandez 1 2008/2011, Cristina Fernandez 2 2012/2015, Mauricio Macri 2016/2018). En los gráficos siguientes se muestran los resultados para los escenarios de Tipo de Cambio real 2019 Estable y Tipo de Cambio real 2019 Apreciado. Puede deducirse que en el escenario de TC real 2019 Depreciado los precios resultarán más altos que en los otros dos casos (*ceteris paribus* resto de variables).

Si el tipo de cambio real no se aprecia el año que viene, es decir, si la inflación y la tasa de depreciación de la moneda van de la mano, los granos del ciclo 18/19 tendrán un muy buen poder de compra, en particular los cereales. Tanto el maíz como el trigo se ubicarán en un nivel de intercambio igual o superior al que tuvieron en promedio durante los gobiernos de CFK1, CFK2 y MM. En el caso de la soja, habrá una mejor relación que en CFK2 (+7%) y MM (+15%), pero no se superará el nivel de CFK1 (-13%). Ninguno de los granos tendrá un poder adquisitivo como el que tuviera en los años de NK, aunque los cereales se aproximarían bastante.

Precios de los granos en mercado interno, últimos períodos y ciclo comercial 18/19 bajo Escenario de TCR estable*
(En \$ a precios constantes)



Precios proyectados ciclo 18/19 (Escenario TCR estable) en relación a valores otros períodos



*Supone que el TC nominal crece en 2019 a un ritmo mensual equivalente al crecimiento de los precios (tasa de inflación).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

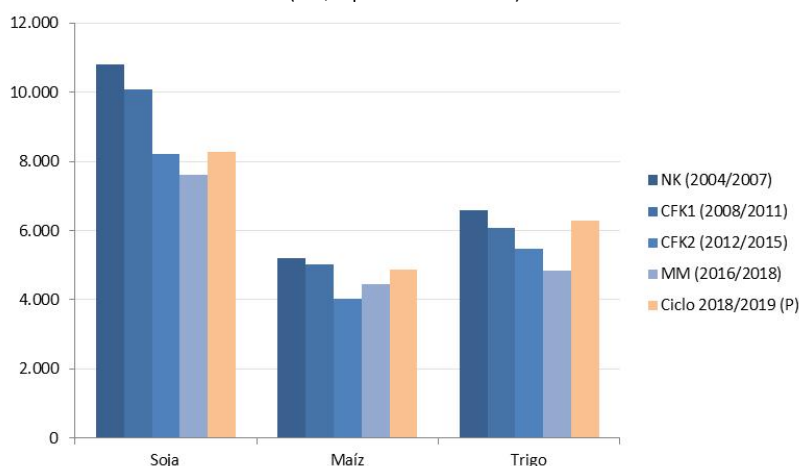
Si el tipo de cambio real se apreciase un 6% el año que viene en la medición punta a punta (dic-18 / dic -19),² los granos del ciclo 18/19 seguirán teniendo un mejor poder de compra que en otros períodos, pero en relación al escenario anterior, la brecha se reduce y desaparece en algunos casos. Los cereales seguirán estando mejor que durante CFK2 (entre +15% y +21%) y MM (entre 9% y 29%), pero en el caso del maíz la relación con CFK1 será desfavorable. La soja quedaría prácticamente igual que durante CFK2 (+1%) y bastante por detrás de CFK1 (-18%). En todos los casos, se ampliaría la brecha con la etapa NK (-23% en soja).

En síntesis, a precios internacionales esperados y suponiendo estable el esquema de DEX, los granos pueden tener un ciclo 2018/2019 con buen poder de compra en el mercado interno. Será clave la dinámica relativa tipo de cambio e inflación. Nótese un rezago importante del tipo de cambio respecto de la tasa a la que crecen los precios deterioraría en forma importante el valor de intercambio de los granos. Por ejemplo, si

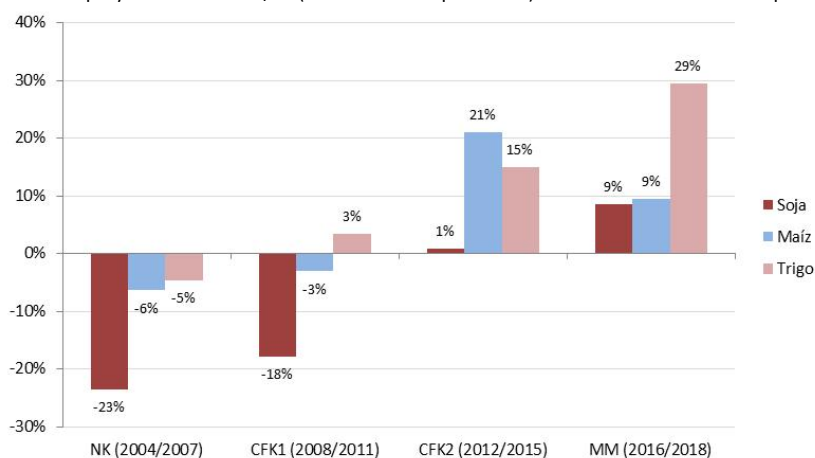
² Esta es la apreciación que se acumula al cabo de un año cuando el tipo de cambio nominal crece a una tasa mensual equivalente de 0,75 la tasa de inflación.

el TC creciese a una tasa mensual que es sólo el 50% la tasa de inflación (y no el 75% como el escenario simulado anteriormente),³ el poder de compra de la soja (principal grano de la región pampeana) quedaría 5% abajo de los niveles de CFK2 y 22% de los de CFK1 y sólo 3% arriba de MM; en este caso, la carga de DEX sería demasiado elevada para los precios internacionales y el poder de compra interno de la divisa extranjera.

Precios de los granos en mercado interno, últimos períodos y ciclo comercial 18/19 bajo Escenario con TCR Apreciado*
(En \$ a precios constantes)



Precios proyectados ciclo 18/19 (Escenario TCR apreciando) en relación a valores otros períodos



*Se supone que el TC nominal crece en 2019 a un ritmo mensual equivalente al 75% del crecimiento de los precios (tasa de inflación).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

³ Una devaluación del 14% versus una inflación del 28% (punta a punta).

En Foco 1

El bono de fin de año permitiría aumentar entre 3% y 10% la masa salarial de fin de año

Marcelo Capello y Gerardo García Oro

- El bono de compensación, con un monto fijo independientemente del nivel del salario de cada trabajador, resulta un instrumento adecuado para un escenario como el actual, con deterioro del poder adquisitivo generado por el impacto inflacionario de la devaluación. En la medida en que se espere una desaceleración de la inflación de cara a 2019, esta opción es preferible a la reapertura de las paritarias
- Al tratarse de una suma fija, el impacto de la compensación varía según cada nivel de remuneraciones. Pero, además, hay que tener en cuenta que la actualización de los salarios en 2018 es muy heterogénea, con acuerdos paritarios de entre el 14,4% y el 48,4% anual
- La incidencia de un bono de 5000 pesos alcanza al 26% del salario mensual de un trabajador de la construcción, al 9,9% de un bancario y al 14,5% de un camionero

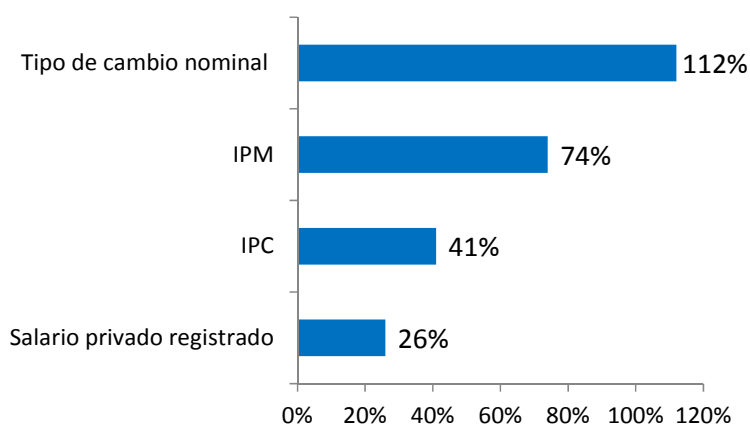
La devaluación de la moneda suele producir fuertes cambios de precios relativos en un país. Cuando el tipo de cambio está excesivamente apreciado, como ocurría a comienzos de año, con fuerte desequilibrio en las cuentas externas, suele ser necesario sincerar la situación a través de una suba del tipo de cambio, dado que las reformas estructurales llevan tiempo. El mercado es impaciente, y si la corrección no la produce el gobierno, en algún momento la hace el mercado (es lo que finalmente ocurrió en Argentina este año).

Una vez producida una fuerte suba del tipo de cambio, para que corrija el déficit externo (y ayude a bajar el déficit fiscal), es importante que la devaluación se de en términos reales, es decir, que la suba del tipo de cambio nominal supere al aumento de los precios internos, corregido además por la suba de los precios en otros países. Para que esto ocurra, resulta básico que, una vez transmitido a precios el impacto directo de la devaluación sobre los precios de los bienes transables, proceso que suele durar dos o tres meses, siga un período de menor inflación, especialmente en términos de los bienes no transables de la economía (no se exportan ni importan), de modo de

asegurar que la competitividad cambiaria efectivamente mejore tras esos movimientos en los precios.

Por ende, suele ser necesario que, para que suba el tipo de cambio real, en ese proceso el tipo de cambio nominal suba más que los precios mayoristas, éstos que los minoristas, y éstos que los salarios. Esto último para que el enfriamiento en el consumo contenga la suba en los precios de los bienes no transables. Esta secuencia, que es buena para mejorar la competitividad cambiaria (cuando la situación en materia de cuentas externas no es sostenible), es mala para el poder adquisitivo de los salarios, y por ende para el mercado interno, y todos los que de él dependen (que son la mayoría).

Variación % en los últimos 12 meses – indicadores seleccionados



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de INDEC, BCRA, Ministerio de Producción y Trabajo.

Por lo expuesto, en un año en que los salarios reales caen como consecuencia de una devaluación, más que una reapertura de paritarias, puede ser necesario un pago extra de monto fijo en los salarios, que alivie la situación para los trabajadores (especialmente los de menores ingresos), y que deje la renegociación salarial para el año subsiguiente.

Está claro que dicha solución no compensa la caída del salario real ocurrida en el año, pero puede servir de puente hacia una macroeconomía más competitiva, mientras se siguen implementando reformas estructurales, que como se dijo, demoran más tiempo. En este contexto, luce apropiada la estrategia del pago de un bono a fin de año (meses que suelen resultar conflictivos socialmente), aunque por definición existirán sectores en que dicho pago les agravará la situación (especialmente pymes que dependen más del mercado interno), y que para la mayoría de los trabajadores no compensará la caída en el poder adquisitivo operada este año.

¿Cómo afecta la masa salarial el bono que se discute?

Frente a esta situación, el Gobierno Nacional junto con representantes de cámaras empresariales y actores sindicales estarían a punto de formalizar la instrumentación de un bono extraordinario de fin de año, no remunerativo (salvo en el caso de los sectores que incorporen un bono adicional por encima de esta cuantía en base a su negociación colectiva) y de carácter obligatorio, que podrá ser percibido por todos los trabajadores formales del ámbito privado. En principio, este bono resultaría en un valor de \$5.000, a abonarse en dos cuotas proporcionales junto con el salario devengado de los meses de noviembre de 2018 y enero de 2019.

Si bien el sector empresarial participó en la negociación de esta medida, existen diferentes perspectivas acerca de las posibilidades reales del entramado productivo para afrontar este compromiso, sobre todo en el caso de las PyMEs y sectores que transitan un contexto adverso, entre los que se incluye a una porción del sector industrial. Frente a esta situación, el Gobierno Nacional evalúa la posibilidad de propiciar instancias de facilitación financiera de corto plazo para este propósito. Asimismo, desde el empresariado se ha solicitado que este acuerdo se considere como un anticipo sobre las próximas instancias de negociación salarial en cada sector.

Con relación al sector público, las definiciones aún se encuentran pendientes, sin embargo en lo que respecta a UPCN (estatales nacionales), se negocia un pago adicional que rondaría los \$3.000 a \$6.000. En este caso, también dependerá de la situación financiera de cada provincia y su determinación en este sentido.

En el caso de jubilados y pensionados, se especula con la posibilidad de autorizar un pago compensatorio de \$8.000 (alcanzaría a más de 7 millones de pasivos) y en el caso de beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo (AUH), que alcanza a 3,8 millones de niños y adolescentes, en septiembre se había definido un pago adicional de \$2.700, de los cuales ya percibieron \$1.200 en dicho mes y resta por otorgar \$1.500 en diciembre.

En el marco de estas consideraciones y a los fines de evaluar su potencial impacto, si pudiera acabar implementándose esta medida sobre el total de trabajadores registrados del ámbito privado y público (asumiendo para éstos también un bono de \$5.000), sumado a las compensaciones entre pasivos y beneficiarios de la AUH, el efecto sobre la masa salarial ampliada del bono tendría una dimensión de 0,9% del PBI, el cual podría amplificarse si en los sectores informales, en los cuales se desempeñan 8,5 millones de trabajadores, se imitara dicha medida. Añadiendo el efecto del aguinaldo, el incremento en la masa salarial ampliada (salarios, jubilaciones, planes sociales) a lo largo de estos meses (septiembre-2018 a enero-2019)

representaría 2,1% del PBI, lo que implicaría un impacto positivo en términos de reactivación del consumo y la actividad comercial en esta época del año.

Trayectoria de la masa salarial durante 2018

A lo largo del año 2018 la dinámica del empleo tuvo un resultado mixto, combinando una expansión del 1,2% interanual a lo largo del primer semestre del año y un efecto neto que podría ser finalmente del 0,3%, también en términos interanuales, a lo largo del segundo semestre del año en curso. Es decir que su dinámica se encontró por debajo de la fuente de crecimiento vegetativo de la población.

Por su parte, el salario real se vio sustancialmente afectado en un contexto de alta inflación. En promedio, los salarios de la economía se expandieron en términos nominales (y a nivel general) en un entorno del 25% al 28%. En contrapartida, de acuerdo a la última información difundida por el INDEC, correspondiente al mes de septiembre de 2018 el crecimiento anual del nivel general de precios (entre septiembre de 2018 e idéntico mes de 2017) fue del 40,5%, con un acumulado de inflación a lo largo de 2018 del 32,4% (hasta septiembre).

Asimismo, se espera que la inflación correspondiente al mes de octubre se sitúe en el entorno del 5,0% y el Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA sitúa las próximas tasas inflacionarias, en base a un promedio del cálculo de diversos analistas, en un entorno del 3,1% para noviembre y 2,8% para diciembre.

Considerando estos efectos, la masa de recursos salariales sobre el total de trabajadores de la economía podría cerrar el 2018 con una pérdida real en términos interanuales del 9,8%. Así, la implementación del pago de un bono de fin de año permitiría recuperar al menos parte de esta pérdida.

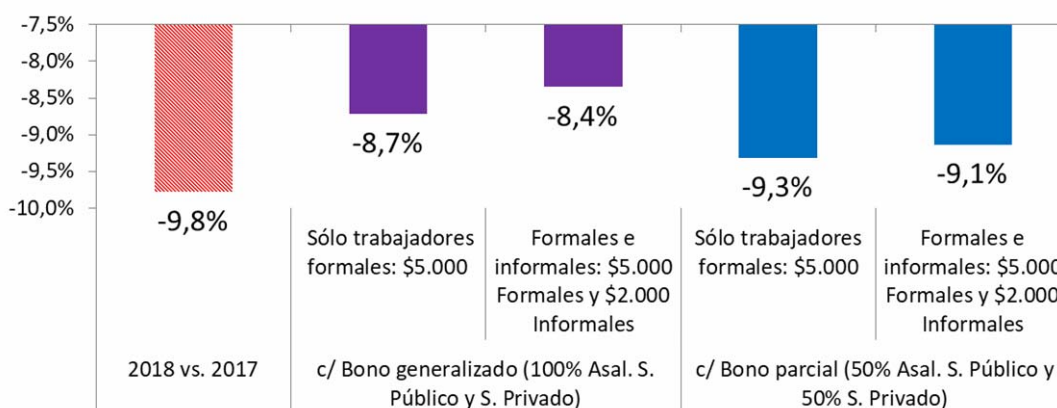
Por ejemplo, asumiendo un escenario de plena convalidación e instrumentación del mismo, tanto en el ámbito privado como público (y suponiendo que a trabajadores estatales se les otorga un bono de \$5.000, equivalente al de sus pares en el ámbito privado), la caída en la masa salarial podría reducirse hasta el 8,7% en términos reales, es decir, que los trabajadores habrían recuperado 1,1 puntos porcentuales de la masa salarial perdida.

Asimismo, si esta medida se imita de manera generalizada en el caso de los trabajadores informales de la economía (aunque asumiendo que el bono en este sector resulte en unos \$2.000) la caída en la masa salarial real acabaría en el entorno del 8,4%.

En caso de implementación parcial de la medida, por ejemplo que ésta alcance al 50% de los asalariados estatales y privados, tendría un efecto compensador de 0,5 puntos porcentuales en la pérdida de la masa salarial real, que podría amplificarse a 0,7 puntos porcentuales si también se imita en dicha proporción en entornos informales.

Previsiones acerca de la dinámica interanual en la masa salarial según escenarios alternativos de implementación del Bono de Fin de Año

Variación % interanual estimada respecto a 2017

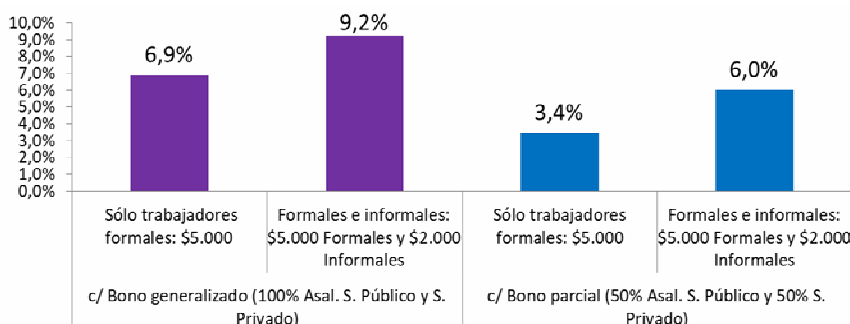


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Producción y Trabajo e INDEC.

Por su parte, si se considera la masa salarial prevista para los meses de noviembre y diciembre de 2018 sobre el total de trabajadores, es de esperar que la masa salarial se expanda en un 6,9% en el caso de instrumentación de un bono generalizado sobre los trabajadores formales y podría alcanzar un 9,2% de expansión si ésta práctica se extiende entre asalariados informales.

Asimismo, en los escenarios de implementación parcial de la iniciativa, la masa salarial podría expandirse entre un 3,4% y un 6%, en función del grado de adhesión a la medida y las posibilidades de extensión de esta práctica en entornos laborales informales.

Impacto % del Bono sobre la masa salarial de noviembre y diciembre de 2018 (incluye medio aguinaldo)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Producción y Trabajo e INDEC.

El peso del bono según los niveles salariales y la pérdida de poder adquisitivo ocurrida en 2018

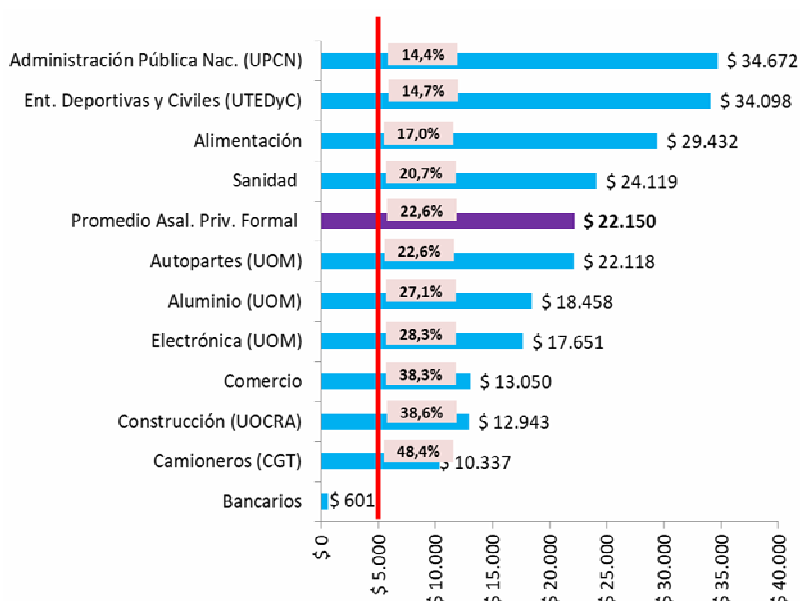
El otorgamiento de un bono compensador planteado de manera uniforme sobre todos los trabajadores registrados de la economía, además de excluir a quienes se desempeñan en la informalidad, presenta efectos diferenciados en la consideración global de la realidad ocupacional y salarial de los trabajadores del país, fundamentalmente en una economía que transita su undécimo año consecutivo de alta inflación y una institucionalidad de descentralización en la negociación salarial entre los distintos sectores. En particular, las distorsiones salariales acumuladas a lo largo de los últimos años resultan un aspecto estructural a considerar, tanto desde una perspectiva social como productiva.

En este contexto, el salario neto promedio de un trabajador formal en el sector privado hacia octubre de 2018 se encontraba en unos \$26.380. Este trabajador, a valores de octubre de 2018, acabaría perdiendo durante el año un total de \$22.150 producto del alza en el nivel general de precios. Esto implica que, la instrumentación de un bono paliativo de esta situación – situado en unos \$5.000 a otorgarse en dos momentos de tiempo – alcanzaría a compensar el 22,6% de la pérdida sufrida en sus retribuciones laborales a lo largo del año.

Esta realidad presenta significativos matices en el análisis sectorial. En un extremo, sectores como UPCN (estatales nacionales) acabarían perdiendo en el año, a valores de octubre de 2018, unos \$34.672 de manera que el bono sólo representaría el 14,4% de dicha pérdida. Sin embargo, no debe descuidarse que este sector presenta un nivel salarial promedio superior a la media de los trabajadores formales en el sector privado, situado en promedio en unos \$36.294 para el mes de octubre de 2018.

En el otro extremo, el gremio Bancario logró durante 2018 forjar una negociación salarial beneficiosa para sus trabajadores, que cerrarían el año con un incremento del 44% entre diciembre de 2018 e idéntico mes de 2017. De esta manera, los aumentos concedidos en el sector compensarían proporcionalmente la tendencia del índice de precios al consumidor, perdiendo únicamente \$600 a valores de octubre en sus retribuciones globales del año calendario. En este caso, el otorgamiento del bono no representaría compensación alguna, sino un incremento en términos reales de su retribución.

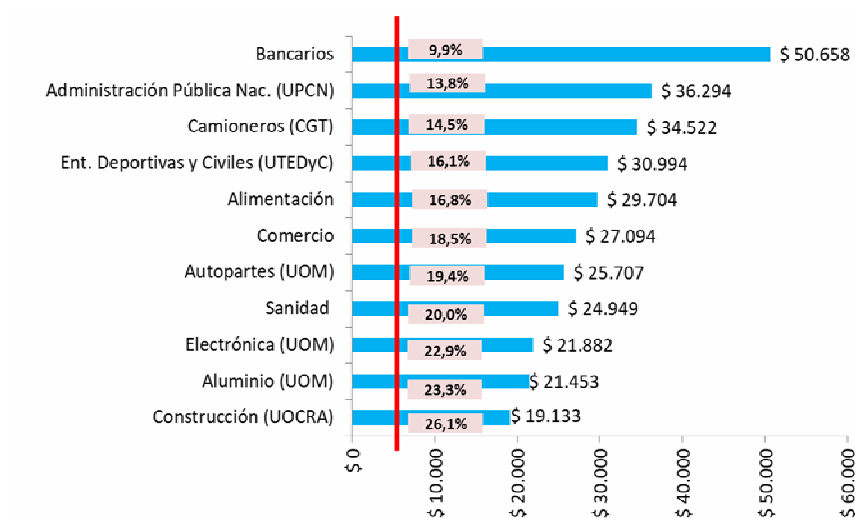
Pérdida anual del salario real por sector e incidencia % del bono previsto



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Producción y Trabajo e INDEC.

Por su parte, las diferencias existentes en los salarios nominales entre sectores, no siempre justificadas por diferencias en la productividad laboral del sector, conducen a un impacto relativo muy desigual del bono de fin de año, si se lo mide en términos del salario mensual promedio del sector. Así, puede impactar en alrededor del 26% de un salario mensual en la Construcción, pero sólo un 9,9% en el caso de los Bancarios, o 14,5% en Camioneros.

Salario promedio mensual de todas las categorías (Octubre 2018) e incidencia % del bono sobre el mismo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Producción y Trabajo e INDEC.

En Foco 2

Los primeros indicadores de actividad del cuarto trimestre reflejan una recesión más profunda que la observada en el tercero

Agustín Shehadi

- En octubre la producción de autos cayó 11,8%, cifra que compara con una merma de 1% para el promedio del tercer trimestre. Los despachos de cemento descendieron 8,9%, frente a una caída de 5,2% verificada en el periodo julio-septiembre
- Los indicadores de confianza mostraron deterioros adicionales a los ya disminuidos valores del tercer trimestre. Por ejemplo, la confianza en el gobierno (índice UTDT), se ubicó en 1,8 puntos (sobre 5) en octubre, frente a 2,0 en el segundo trimestre y 1,9 en el tercero
- Se mantiene en terreno positivo en términos reales la recaudación de impuestos asociados al mercado interno, dato clave en términos de los objetivos fiscales del gobierno. También resulta alentador el incremento de las exportaciones a Brasil, de 8,2% interanual en octubre, aunque en este caso desacelerando respecto de meses previos

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	2018 II	2018 III	oct-18
Confianza Consumidor UTDT (índice)	42,0	44,7	47,0	48,5	44,3	37,4	35,4	32,6
Situación Personal (índice)	46,0	47,8	48,9	49,2	45,4	39,0	37,6	33,7
Situación Macro (índice)	55,1	58,7	59,7	57,6	52,9	48,2	51,3	50,9
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	2,0	1,9	1,8
Recaudación Real asociada al Mercado Interno	-3,1	3,5	5,8	9,1	10,7	7,5	0,7	0,4
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)	-4,2	-3,4	4,5	2,9	2,8	-4,3	-7,6	s/d
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)*	1,3	3,3	4,4	4,6	4,0	-4,1	-2,1	s/d
Índice General de Actividad (OJF)	0,2	2,9	5,4	4,9	4,5	-2,7	-3,0	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)	-2,7	3,5	5,2	1,9	2,8	-4,3	-6,7	s/d
Patentamientos	42,1	26,0	19,8	19,3	16,0	2,7	-25,3	-31,0
Producción de Autos	2,5	2,7	5,1	-1,6	23,2	3,8	-1,0	-11,8
Ventas de Gasoil	-2,4	-5,7	3,3	6,8	1,1	-2,2	-3,6	s/d
Despacho de Cemento	5,9	11,9	12,2	14,5	11,9	2,2	-5,2	-8,9
Índice Construya	-0,8	12,7	21,2	21,2	9,7	6,8	-11,3	s/d
Actividad de la Construcción (ISAC)	1,7	12,6	15,6	20,5	15,7	7,1	-1,1	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)*	3,7	9,6	12,6	12,7	9,4	5,6	1,3	s/d
Escrituras en CABA*	60,5	34,1	44,7	36,5	33,3	17,4	-20,8	s/d
Exportaciones a Brasil	10,4	7,4	2,1	-2,9	9,8	16,5	28,3	8,2
Importaciones desde Brasil	24,4	28,6	34,3	36,3	14,3	0,9	-21,2	-37,4

* Dato correspondiente a julio-agosto

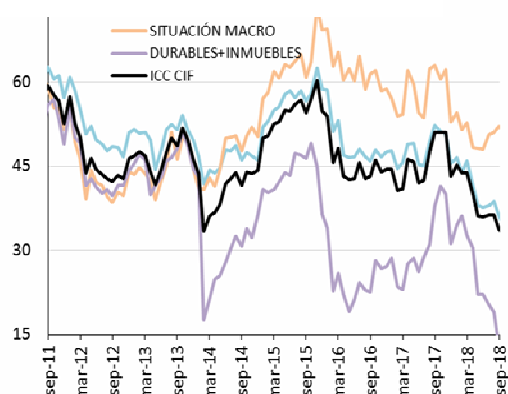
Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

Índices de Confianza

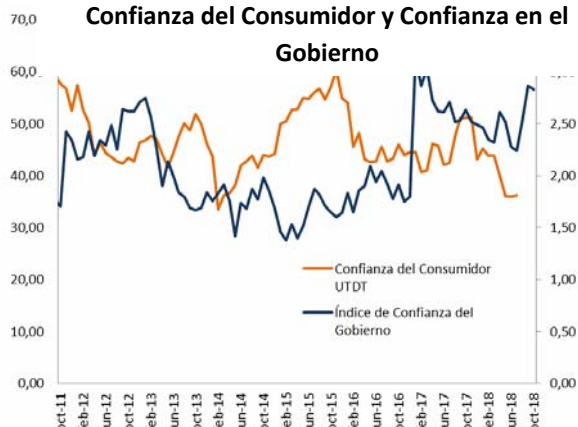
Según el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT, la medición de octubre del Índice de confianza del consumidor (ICC) fue de 32,6 puntos. Siendo el menor guarismo registrado durante la actual gestión, el dato de octubre denota una caída interanual de 36,1%. Dato que compara con una caída promedio enero-octubre de 14,1% interanual. A partir de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía general, se registra un retroceso en todos los componentes del ICC en comparación con el tercer trimestre: el subíndice de Durables e Inmuebles lo hace en 12,3 puntos porcentuales, el de Situación Personal en 5,8 puntos y el de Situación Macroeconómica en 3,0 p.p.

En efecto, en el cuarto trimestre de 2018, el índice general arranca con una merma de 6,7 puntos porcentuales respecto a la medición del segundo trimestre.

Índice de Confianza del Consumidor



Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Basándose en una encuesta de opinión pública a nivel nacional, la Escuela de Gobierno de la UTDT asigna al Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) un valor de 1,76 puntos (sobre 5) para el mes de octubre. Tras una caída acumulada en los diez meses previos de 17,3%, la medición general de octubre se ubica 20,5 puntos porcentuales por debajo (-37,8% a/a).

Particularmente, el ICG presenta una aceleración a la baja de 13,7 puntos porcentuales respecto al tercer trimestre de 2018, anotando un retroceso en todos sus componentes. Cabe destacar la merma de 23,3 y 16,2 puntos porcentuales registrada en los subíndices "Evaluación general" y "Eficiencia", respectivamente. Aun así, el índice en enero-octubre se posiciona 0,67 puntos por debajo del promedio registrado durante la presidencia de Mauricio Macri.

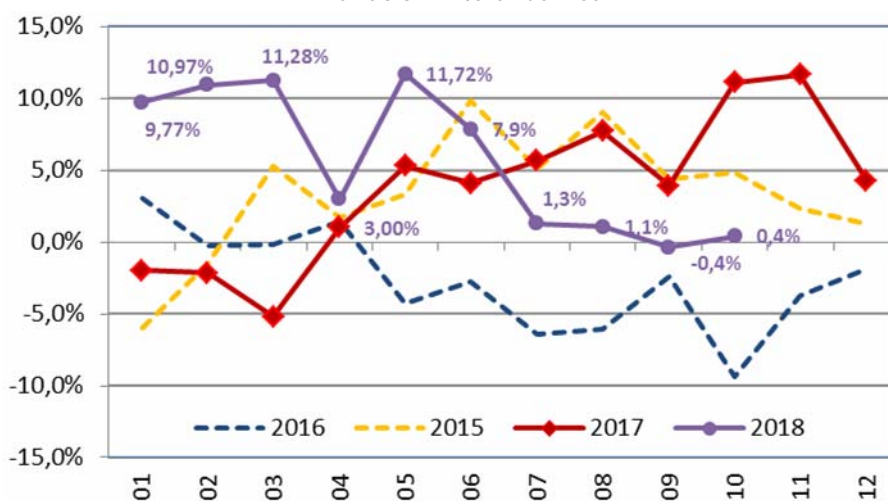
Recaudación

Los ingresos tributarios vinculados al mercado interno registraron en octubre un aumento nominal de 48,4% en términos interanuales, ligeramente por encima de la inflación acumulada de doce meses (47,8% a/a), definiendo una incremento real de 0,4%, que compara con el -0,4% interanual observado en septiembre.

Recaudación Real asociada al Nivel de Actividad Interna*

oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18
11,2%	11,7%	4,3%	9,8%	11,0%	11,3%	3,0%	11,7%	7,9%	1,3%	1,1%	-0,4%	0,4%

Consolidado de impuestos asociados al nivel de actividad interna*
Variación Interanual real

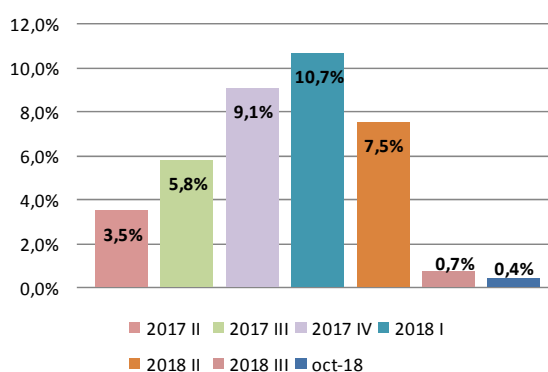


*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

A los efectos fiscales, es promisorio el hecho que la recaudación asociada al mercado interno se mantenga en terreno positivo en términos reales. Sin embargo, cabe destacar que existe una marcada desaceleración en este guarismo ya que en el segundo trimestre la recaudación había subido 7,5% en términos reales, pasó a solo 0,7% en el tercer trimestre, para ir a 0,4% en el primer mes del cuarto trimestre.

Argentina: Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno
(variación interanual en términos reales)



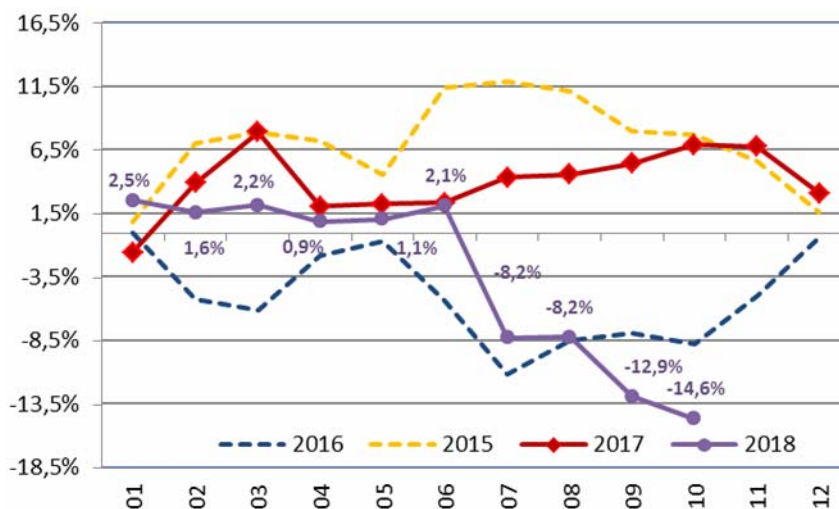
*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

A efectos de estudiar la evolución de la masa salarial formal, resulta que los impuestos relacionados a la seguridad social registraron en agosto una caída de 13,0% interanual

en términos reales, variación que denota una aceleración a la baja respecto al mes anterior (-8,2%), tendencia negativa que comenzó a destacarse desde junio.

Consolidado de impuestos asociados al mercado de trabajo*
Variación Interanual real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

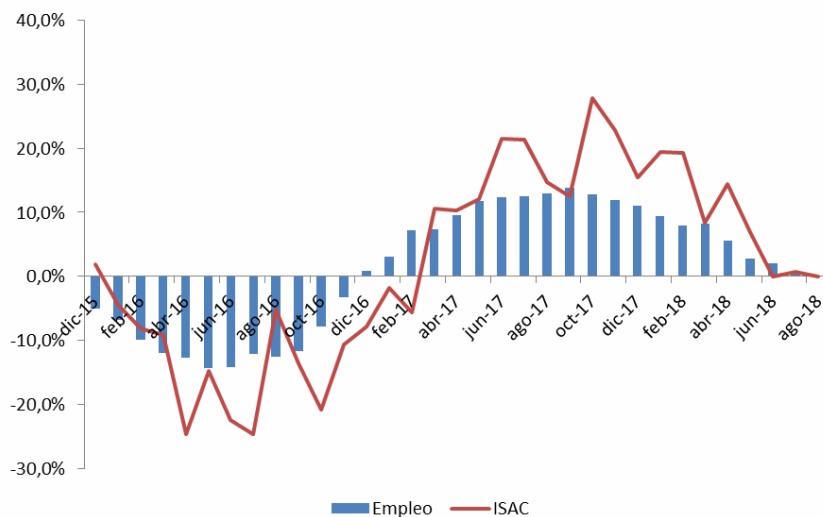
Construcción

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) publicado por el INDEC, que muestra la evolución de la demanda de un conjunto de insumos del sector, registró en septiembre una caída interanual de 4,2%, acelerando la baja respecto a agosto (0,01%).

Con datos hasta agosto, el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC) registra un total de 419.855 puestos de trabajo en el sector construcciones, es decir 0,5% por encima de los guarismos anotados en agosto de 2017, cifra que asciende a 13,0% si se lo compara para igual periodo de 2016.

Sector Construcción: cantidad de trabajadores registrados y nivel de actividad

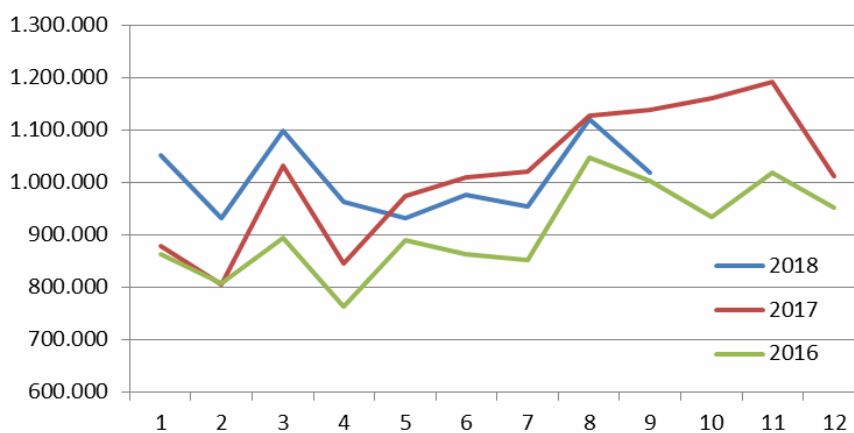
Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IERIC e INDEC

En el mes de octubre, los despachos de cemento totales registraron una merma de 8,9% interanual, profundizando la caída registrada en el tercer trimestre (-5,2% a/a) y lejos ya de la suba de 11,9% verificada en el primer trimestre. Pese a los últimos datos negativos en lo que va del año, los despachos de cemento totales todavía conservan guarismos positivos (0,9% interanual).

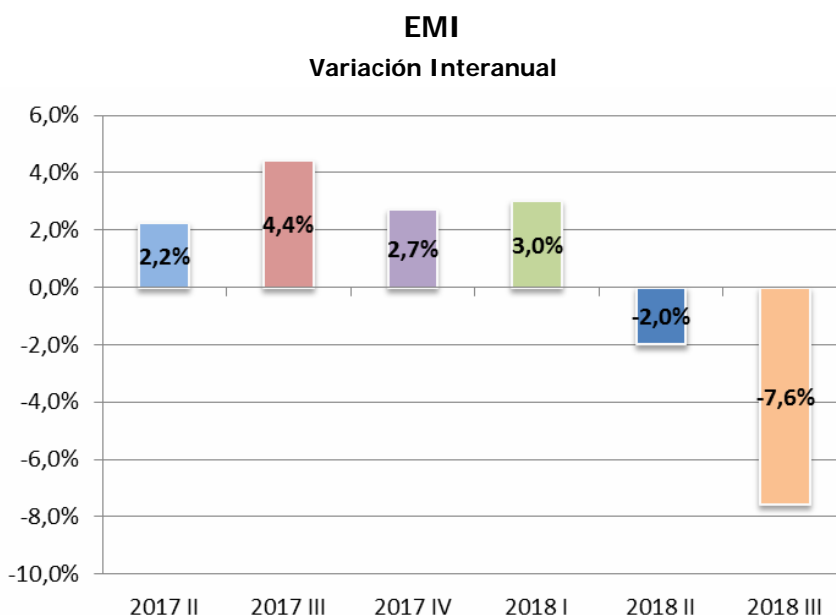
Despachos de Cemento – Toneladas mensuales.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

Sector Manufacturero:

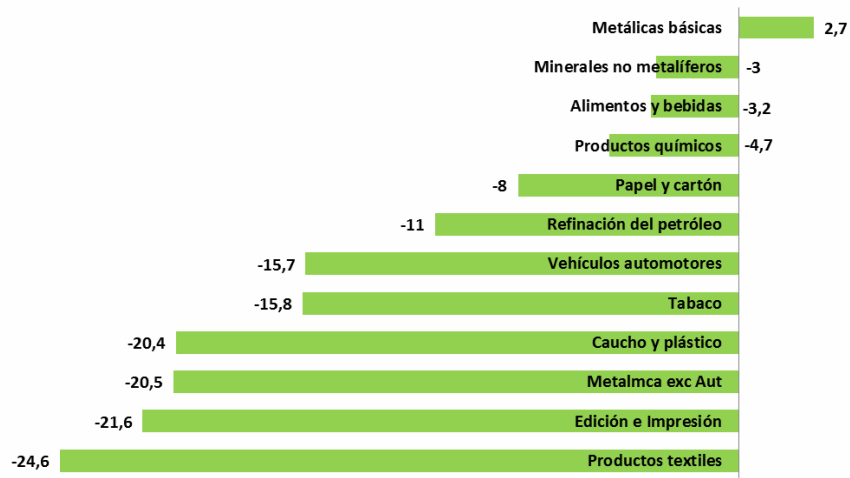
La recesión entra en andarivel más negativo después de agosto. Así, en septiembre la producción industrial reflejó una significativa caída del orden de 11,5% respecto de igual mes de 2017. Este dato resulta del último relevamiento del Estimador Mensual Industrial (EMI) elaborado por el INDEC, y denota una aceleración a la baja dado que el guarismo de septiembre, compara con una caída promedio anual de 2,2% interanual para los primeros nueve meses del año. Así, a un primer trimestre de variación positiva del EMI (3,0%), le sucedió un segundo trimestre de recesión leve (-2,0%) y un tercero de recesión más profunda (7,6%).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

La fuerte caída de la producción industrial está explicada mayoritariamente por la caída de los componentes Productos Textiles, Edición e Impresión, Metalmecánica (exc. Autos), y Caucho y Plástico; ítems que sufrieron variaciones interanuales del orden de -24,6%, -21,6%, -20,5% y -20,4% respectivamente. Por otro lado, la producción de Metálicas Básicas refleja un aumento interanual de +2,7%, siendo éste el único componente del EMI que se ubica en terreno positivo.

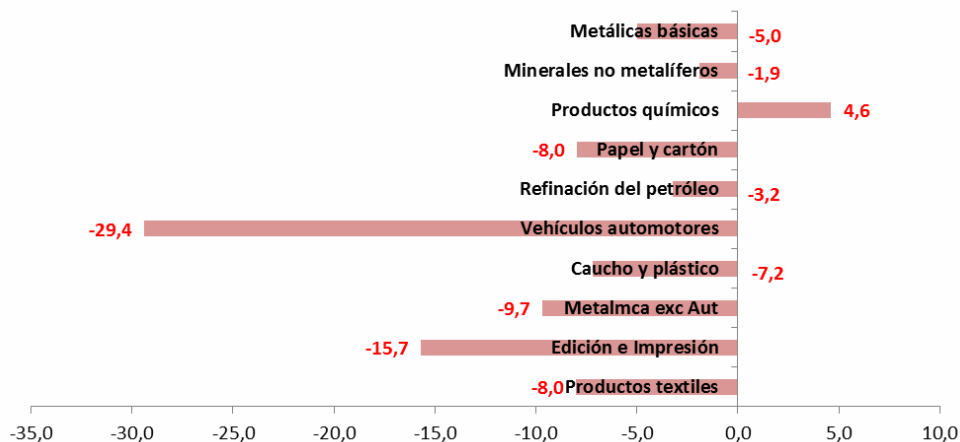
EMI – Desagregado
Variación Interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Ahora bien, si tomamos como base de comparación los guarismo contemplados en agosto, los componentes del EMI que más cayeron fueron Vehículos automotores (-29,4 puntos porcentuales de diferencia), y Edición e impresión (-15,7pp de diferencia). A estos datos les siguen Tabaco (-8,9pp), Productos textiles (-8,0pp), Papel y cartón (-7,97pp), Caucho y plástico (-7,2pp), Metálicas básicas (-5,0pp), Refinación del petróleo (3,2pp) y Minerales no metalíferos. Por otro lado, el único componente que desacelera la caída es Productos químicos, con una variación interanual de +4,6pp respecto a la de agosto.

EMI
Diferencia respecto a Variación Interanual de agosto
(En pp)

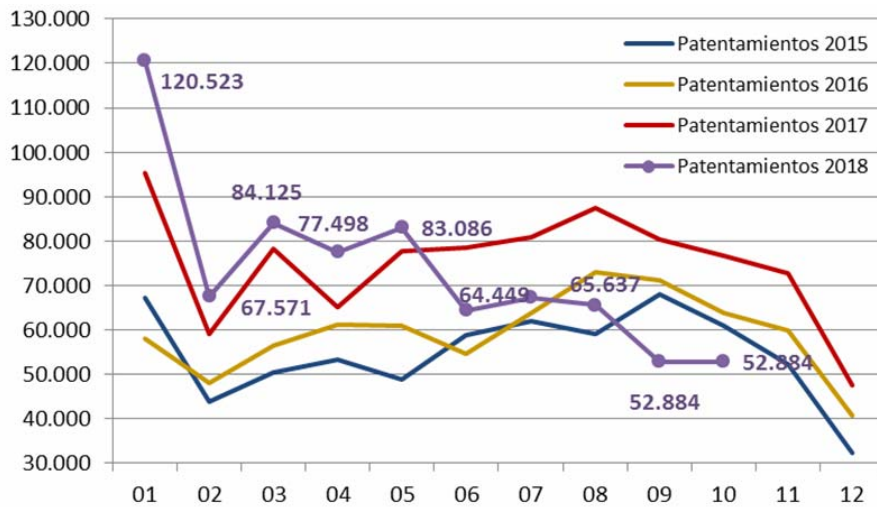


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Patentamientos

Tras acumular 5 meses consecutivos de caída respecto al 2017, los patentamientos de autos 0 KM registraron en octubre una merma de 31,0% interanual. De esta manera, en lo que va del año se registra una caída interanual promedio de 5,1%; lo que equivale a un total de 73.600 patentamientos para el periodo enero-octubre de 2018.

Argentina: Patentamientos 0 KM

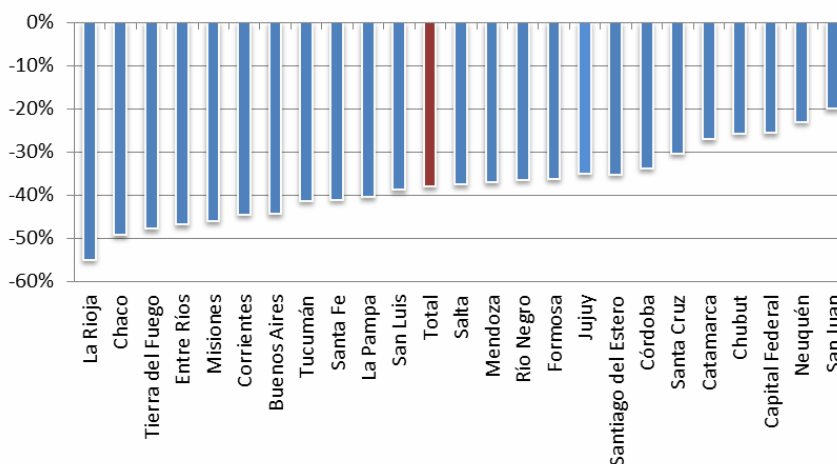


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Analizando el desagregado por provincias, se registra en octubre un retroceso heterogéneo entre las jurisdicciones. Así, por un lado tenemos a La Rioja, con una merma de 55,0% respecto a octubre de 2017; y por otro tenemos a San Juan, que registró una caída de 20,0% para igual período.

Patentamiento por Provincia

Variación interanual de Octubre

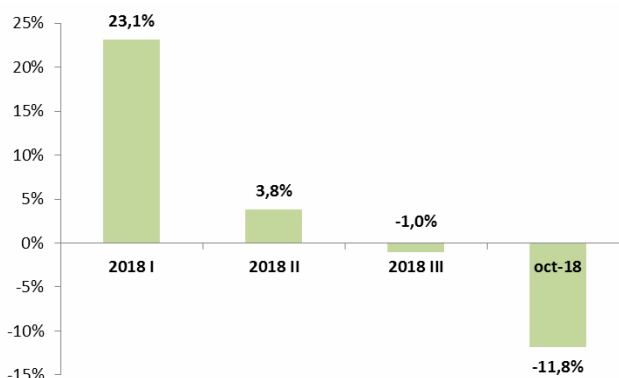


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

Según datos informados por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), en octubre se registra el segundo mes consecutivo de caída interanual respecto a la producción nacional de automóviles y utilitarios (-11,8% a/a). Esto ubica al guarismo de octubre 10,8 puntos porcentuales por debajo del promedio del tercer trimestre, y 18,4pp por debajo del promedio anual.

Producción Nacional de Automóviles

Variación Interanual



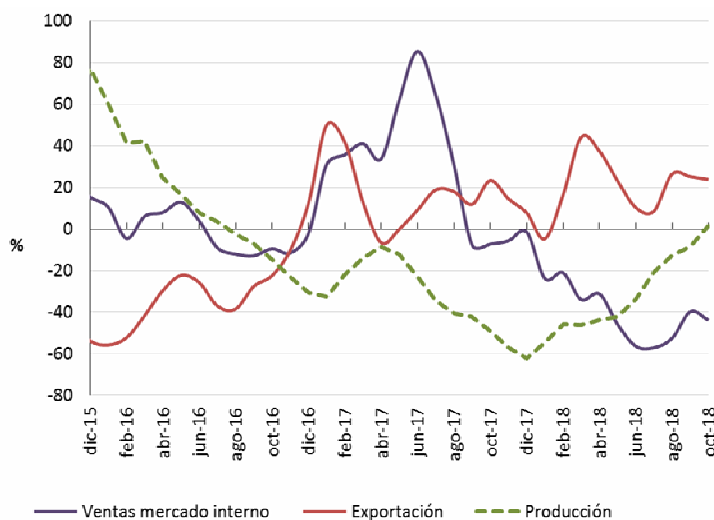
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ADEFA

No obstante, las ventas al exterior se mantienen en terreno positivo, arrojando en octubre una variación interanual de 4,0%, o sea 20,4 puntos porcentuales por debajo

del guarismo registrado en el tercer trimestre, lo cual denota una fuerte desaceleración. En el caso de las ventas al mercado interno, se registra una merma de 50,4% para octubre, guarismo que compara con una variación negativa de 39,7% para el tercer trimestre.

Industria Automotriz: Autos y Camionetas

Variación interanual, promedio móvil 3 meses



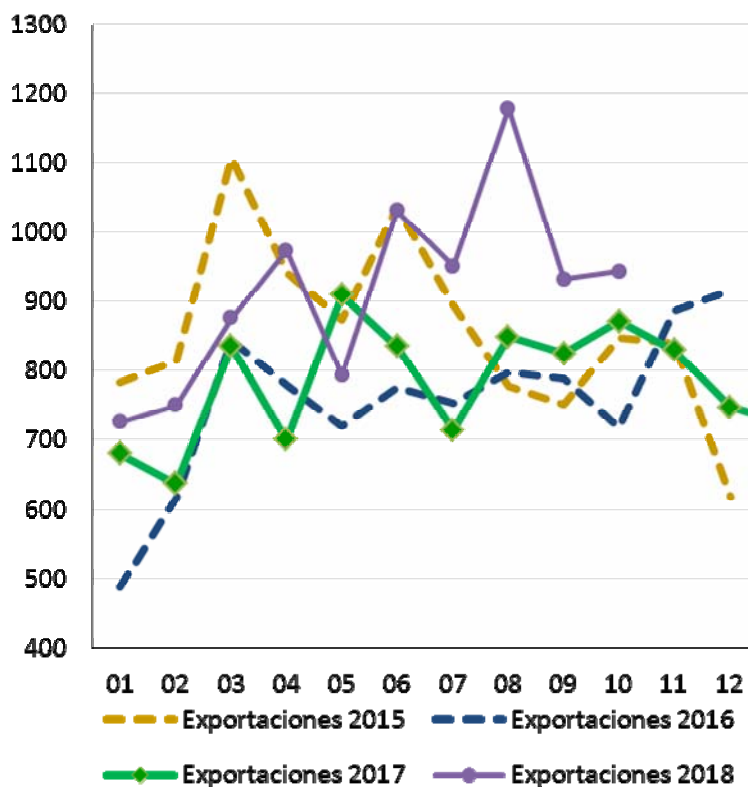
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ADEFA

Comercio con Brasil

Los datos de intercambio con Brasil para octubre registran US\$ 1,012 mil millones de importaciones argentinas de ese origen, que compara con US\$ 1,616 mil millones para igual mes de 2017, una variación de -37,3%. Las exportaciones hacia el vecino del Mercosur se mantienen en terreno positivo (+8,2%), pero reflejan una notable desaceleración respecto al guarismo del tercer trimestre (28,3%). De esta manera, la balanza comercial bilateral retorna al terreno negativo con un déficit equivalente a 69,0 millones de US\$, dato que compara con +5,9 millones de US\$ registrados en septiembre.

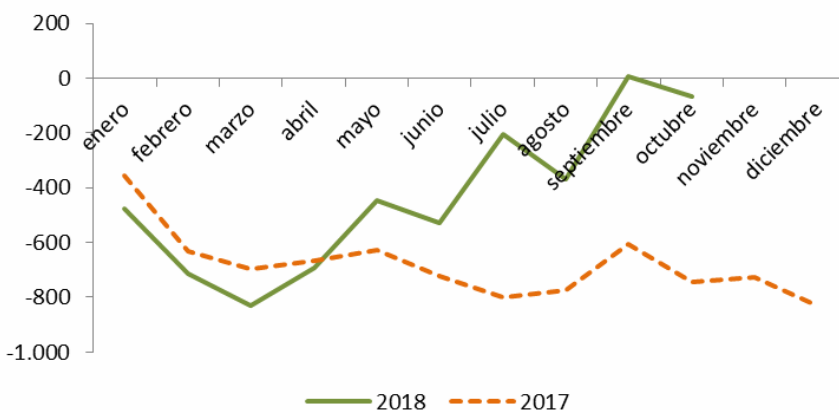
En diez meses transcurridos del año, las exportaciones a Brasil acumulan US\$ 9,154 mil millones, que compara con US\$ 7,857 mil millones para igual periodo de 2017, una variación que equivale a 16,5%. Por su parte, las importaciones suman US\$ 13,484 mil millones en enero-octubre, 6,9% por debajo del registro de 2017. Así, la balanza comercial bilateral alcanza en lo que va del año un déficit de US\$ 3,689 mil millones.

Exportaciones a Brasil
en millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

Bza. Comercial con Brasil
En millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

En Foco 3

El dato regional de la semana: El empleo de la construcción aumentó 5,8% en promedio respecto de los primeros ocho meses de 2017

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Para el período enero-agosto, las provincias con subas más significativas en empleo de la construcción han sido Jujuy (24,3% interanual), Neuquén (21,8%), Tierra del Fuego (19,8%), Córdoba (18,8%), Santiago del Estero (16,7%), San Juan (11,5%), Corrientes (11,3%) y CABA (10,5%)
- En cambio, se registraron caídas importantes en San Luis (-20,0%), Chaco (-14,6%), La Rioja (-13,8%), Santa Cruz (-11,9%), Chubut (-10,1%), Salta (-6,5%), La Pampa (-5,8%), Entre Ríos (-4,8%), Misiones (-4,4%) y Formosa (-4,1%)
- El último dato, correspondiente a agosto, reflejó una marcada desaceleración en este indicador, ya que el aumento del empleo pasó a ser de sólo 0,6 % interanual, con la zona Pampeana (3,0%) y Cuyo (0,6%) todavía en terreno positivo, Patagonia con variación cero, mientras que en el NEA se observó un descenso de 15,1% interanual y del 5,0% en el NOA

El empleo registrado en el sector de la construcción a nivel nacional creció en un 5,8% entre el promedio enero-agosto 2018 y el promedio de igual periodo del año 2017. Fueron 421.123 los puestos de trabajo que, en promedio, se registraron en los primeros ocho meses del año, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Cuatro de cinco regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas, y solo una de ellas obtuvo una reducción interanual en este indicador.

La región **Pampeana** es la que se destaca por alcanzar la mayor suba interanual: +7,3%, 1,5pp superior a la observada a nivel nacional y con una participación cercana al 70% del total país. Entre las provincias que componen la región, Córdoba (+18,8%) y la CABA (+10,5%) fueron las de mayor aumento interanual en este indicador, mientras que Entre Ríos (-4,8%) y La Pampa (-5,8%) redujeron los puestos de trabajo en la construcción. Buenos Aires y Santa Fe obtuvieron un aumento promedio del 4,6% interanual.

Construcción – Empleo registrado

Empleo total y Var. i.a. – Promedio enero-agosto 2018

Total	421.123	5,8%	Cuyo	28.514	4,8%
Noroeste	35.657	4,6%	San Juan	10.445	11,5%
La Rioja	1.912	-13,8%	Mendoza	14.019	9,7%
Santiago del Estero	8.309	16,7%	San Luis	4.050	-20,0%
Catamarca	2.805	1,4%	Noreste	27.768	-3,9%
Tucumán	10.717	3,5%	Chaco	7.132	-14,6%
Salta	7.770	-6,5%	Formosa	4.894	-4,1%
Jujuy	4.144	24,3%	Misiones	8.829	-4,4%
Pampeana	288.023	7,3%	Corrientes	6.913	11,3%
Santa Fe	38.800	4,9%	Patagónica	35.332	2,9%
CABA	83.737	10,5%	Santa Cruz	4.156	-11,9%
Buenos Aires	118.798	4,3%	Tierra del Fuego	2.281	19,8%
Entre Ríos	8.680	-4,8%	Chubut	8.746	-10,1%
Córdoba	34.932	18,8%	Río Negro	7.539	-1,4%
La Pampa	3.076	-5,8%	Neuquén	12.611	21,8%

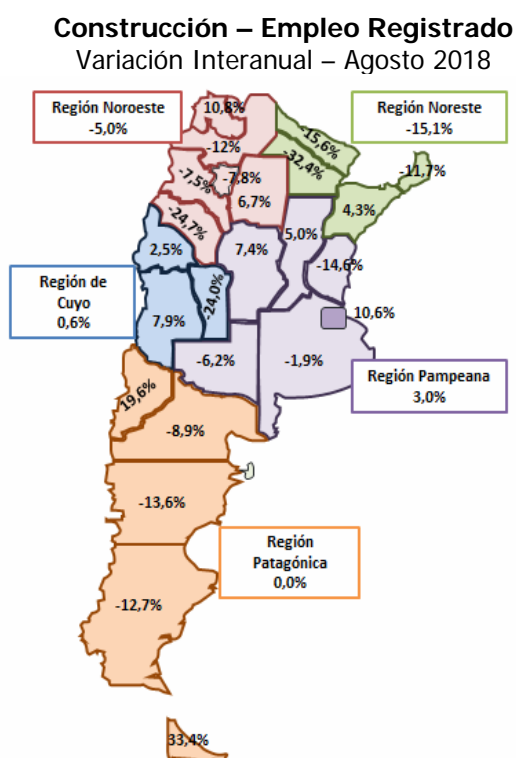
Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

La región de **Cuyo** fue la segunda con mayor suba interanual, aunque ubicándose por debajo del promedio nacional en 1pp, con un crecimiento del 4,8% en los primeros ocho meses de 2018 respecto del mismo período de 2017. Dentro de dicha región, San Juan y Mendoza obtuvieron incrementos de gran magnitud (+11,5% y +9,7% interanual, respectivamente), mientras que San Luis redujo en un 20% la cantidad de puestos de trabajo en la construcción registrados en lo que va del año – la mayor reducción observada entre las provincias.

En la región **Noroeste**, donde el incremento alcanzó el 4,6% interanual, las provincias mostraron gran variabilidad en el desempeño de este indicador en el periodo enero-agosto 2018. Los incrementos provinciales se encontraron entre un mínimo de 1,4% (Catamarca) y un máximo de 24,3% (Jujuy). A su vez, dos de las seis provincias que componen esta región redujeron los puestos de trabajo en el sector de la construcción: -13,8% en La Rioja y -6,5% en Salta.

La región **Patagónica**, aumentó, en el lapso considerado, un 2,9% interanual, aproximadamente 2pp inferior al valor observado a nivel nacional. Este aumento es explicado principalmente por la provincia de Neuquén (+21,8%) y Tierra del Fuego (+19,8%), mientras que el resto de las provincias obtuvieron reducciones en este indicador: -11,9% (Santa Cruz), -10,1% (Chubut) y -1,4% (Río Negro).

Finalmente, la región **Noreste**, fue la única con un variación interanual negativa (-3,9%), pero su peso relativo al total nacional es reducido (7%). Sólo la provincia de Corrientes amentó los puestos de trabajo en el periodo enero-agosto del año (+11,3%), mientras que las tres provincias restantes lo redujeron: Chaco (-14,6%), Formosa y Misiones (-4,3% promedio).



Comparando únicamente el mes de agosto del año 2018 (último mes con datos disponibles) con el mismo mes del año anterior, el total de empleo registrado en la construcción en Argentina mostró un aumento de apenas el 0,6%. El desempeño a nivel regional fue muy variado: Noreste (-15,1%), Noroeste (-5,0%), Patagónica (0%), Cuyo (+0,6%) y Pampeana (+3,0%).

A nivel provincial, se observó lo siguiente: 14 de 24 provincias obtuvieron reducciones en este indicador entre un mínimo de -1,9% (Buenos Aires) y un máximo de 32,4% (Chaco); las 10 provincias restantes

aumentaron el empleo en la construcción por encima del valor observado a nivel nacional. Las variaciones positivas se encontraron entre un mínimo de 2,5% (San Juan) y un máximo de 33,4% (Tierra del Fuego).

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 periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2018 II	12.881		3,2%	3,4%
PEA (% de la población total)	2018 II	46,4%	-0,30	pp	pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 II	9,6%	0,40	pp	pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 II	41,9%	-0,50	pp	pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30	pp	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 (\$ m)	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)	sep-18	192,8	6,5%	40,4%	29,3%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	sep-18	634,6	6,0%	39,5%	29,6%
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%
		7-nov-18	oct-18	oct-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		36,62	38,08	17,74	18,95
TCN Brecha		-3,1%	-0,7%	1,3%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,75	3,76	3,19	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,15	1,15	1,18	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	02-nov-18	1.231.563,0	-0,6%	39,5%	31,7%
Depósitos (\$ mm)	02-nov-18	3.931.716,7	1,1%	70,5%	42,4%
Sector Público No Financiero	02-nov-18	1.065.500,9	-0,2%	96,2%	48,1%
Sector Privado No Financiero	02-nov-18	2.822.909,7	1,7%	60,8%	39,6%
Créditos (\$ mm)	02-nov-18	2.228.949,2	-2,9%	46,6%	46,0%
Sector Público No Financiero	02-nov-18	31.549,6	-0,7%	-7,9%	-34,3%
Sector Privado No Financiero	02-nov-18	2.139.128,1	-2,8%	47,8%	49,1%
	Fecha	Dato	oct-18	30-dic-16	nov-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	02-nov-18	54.254,5	49.354,9	38.772,0	54.200,6
Ratio de cobertura de las reservas	02-nov-18	156,8%	145,9%	53,3%	104,5%
Tasa de interés Badlar PF	05-nov-18	51,7%	50,9%	23,3%	22,6%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	29-sep-18	60,8%	49,4%	37,8%	39,9%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-sep-18	66,4%	49,7%	28,5%	25,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	07-nov-18	391	401	329	318
EMBI+ Argentina	07-nov-18	597	659	351	354
EMBI+ Brasil	07-nov-18	247	267	240	241
Tasa LIBOR	07-nov-18	2,32%	2,29%	0,01%	1,24%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	06-nov-18	2,20%	2,19%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	06-nov-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	06-nov-18	6,40%	6,40%	13,65%	7,40%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	06-nov-18	30.973,6	-8,49%	39,33%	37,93%
Índice Bovespa	08-nov-18	86.740,6	9,66%	31,51%	20,27%

* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

** Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

*** La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	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%