



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1064 – 17 de Agosto de 2017

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Juan Manuel Garzón y Federico Wyss**

Los precios de los alimentos juegan a favor del BCRA

**En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

Balances de compañías industriales: el ratio rentabilidad/facturación trepó a 8,5% en el segundo trimestre, el mayor de los últimos cinco años

**En Foco 2 – Carla Calá**

Luego de las fluctuaciones, el tipo de cambio real multilateral apunta a quedar un 19 % por encima de noviembre de 2015

**En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

El dato regional de la semana: El consumo de cemento aumentó 10,9 % interanual en los primeros siete meses del año, acelerando a 19,8 % en julio

**Selección de Indicadores**

## Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

4

***Los precios de los alimentos juegan a favor del BCRA***

- En los últimos 12 meses los precios de los alimentos han subido un 18%, tanto en Ciudad de Buenos Aires (IPC CABA) como en Córdoba (IPC CBA), casi 5 puntos por debajo de la inflación general. Un determinante ha sido la desaceleración del ritmo de depreciación del peso (+15% de variación del tipo de cambio). Aunque la correlación entre los movimientos de precios de alimentos y de tipo de cambio luce menor a la que se observaba con el anterior gobierno, ésta sigue siendo positiva y alta (0,6 entre diciembre 2015 y julio 2017)
- Dentro del rubro alimentos la dinámica de precios es muy heterogénea, con grupos de productos creciendo por encima y debajo de la media. En lácteos, las restricciones de oferta explican el encarecimiento relativo de estos productos; exactamente lo contrario sucede en el mercado de carnes, donde una provisión abundante de las tres carnes dominantes mantiene contenidos los precios
- Salvo que se produzca una aceleración importante en las exportaciones y/o una profundización de la retención de vientres bovinos, dos fenómenos de relativa baja probabilidad, parece difícil que los precios internos de las carnes recuperen poder de compra en lo que resta del año, una buena noticia para el plan de estabilización, pero no tanto para los productores. Por su parte, lácteos es ahora un mercado mucho más nivelado en sus condiciones de oferta y demanda respecto de 2015 y 2016. Así, su dinámica de precios no debería desviarse en forma significativa de la evolución del resto de precios de la economía

**En Foco 1:**

12

***Balances de compañías industriales: el ratio rentabilidad/facturación trepó a 8,5% en el segundo trimestre, el mayor de los últimos cinco años***

- Para un panel fijo de 17 empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que la facturación subió 25,8% interanual en el segundo trimestre, por encima de la inflación
- El ratio costo de venta/facturación fue de 71,3%, dentro de la franja en la que viene fluctuando en los últimos años, entre el 70,1% y el 71,8%
- El resultado operativo fue equivalente a 9,3% de la facturación, mientras que el ratio rentabilidad/facturación, que en 2015 había sido de 5,1%, pasó a 6,% en 2016 y 8,5% en el segundo trimestre de este año

**En Foco 2:**

15

***Luego de las fluctuaciones, el tipo de cambio real multilateral apunta a quedar un 19 % por encima de noviembre de 2015***

- La mejora de competitividad cambiaria se recorta a 13% en la medición bilateral peso/dólar, siempre en relación al momento previo al levantamiento de los cepos
- Cierta deterioro en las condiciones externas hacen que sea poco sustentable un grado de apreciación del peso como el registrado en los meses de mayo y junio de este año: caen los términos de intercambio y suben los déficits de balanza comercial y de cuenta corriente del Balance de pagos

- El tipo de cambio bilateral con Brasil se ubica actualmente, en términos reales, un 26% por encima (más competitivo) del nivel de noviembre de 2015, pero 24% por debajo (menos competitivo) del promedio de los últimos 19 años

### En Foco 3:

18

***El dato regional de la semana: El consumo de cemento aumentó 10,9 % interanual en los primeros siete meses del año, acelerando a 19,8 % en julio***

- Por regiones, la suba de la demanda del período enero-julio muestra una gama amplia de variaciones: el NOA, con 15,5 % interanual, se ubicó al tope del ranking, seguido de la zona Pampeana (12,1 %), el NEA (4,8 %), Cuyo (3,7 %) y la Patagonia (0,5 %)
- Por provincias, permanecen en terreno negativo en la variación interanual, para los primeros siete meses, La Pampa, con – 15,3 %, Tierra del Fuego (- 13,1 %), Santa Cruz (- 12,6 %), Misiones (- 4,4 %), San Juan (-3,1 %) y Jujuy (- 2,9 %)
- Las provincias con ritmo de recuperación más intenso han sido Tucumán, con el 34,6 %, Catamarca (33,5 %), CABA (23,3 %), La Rioja (17,0 %), Chaco (16,9 %) y Santa Fe (16,7 %)

### Selección de Indicadores

21

## Editorial

### Los precios de los alimentos juegan a favor del BCRA

- En los últimos 12 meses los precios de los alimentos han subido un 18%, tanto en Ciudad de Buenos Aires (IPC CABA) como en Córdoba (IPC CBA), casi 5 puntos por debajo de la inflación general. Un determinante ha sido la desaceleración del ritmo de depreciación del peso (+15% de variación del tipo de cambio). Aunque la correlación entre los movimientos de precios de alimentos y de tipo de cambio luce menor a la que se observaba con el anterior gobierno, ésta sigue siendo positiva y alta (0,6 entre diciembre 2015 y julio 2017)
- Dentro del rubro alimentos la dinámica de precios es muy heterogénea, con grupos de productos creciendo por encima y debajo de la media. En lácteos, las restricciones de oferta explican el encarecimiento relativo de estos productos; exactamente lo contrario sucede en el mercado de carnes, donde una provisión abundante de las tres carnes dominantes mantiene contenidos los precios
- Salvo que se produzca una aceleración importante en las exportaciones y/o una profundización de la retención de vientres bovinos, dos fenómenos de relativa baja probabilidad, parece difícil que los precios internos de las carnes recuperen poder de compra en lo que resta del año, una buena noticia para el plan de estabilización, pero no tanto para los productores. Por su parte, lácteos es ahora un mercado mucho más nivelado en sus condiciones de oferta y demanda respecto de 2015 y 2016. Así, su dinámica de precios no debería desviarse en forma significativa de la evolución del resto de precios de la economía

La inflación diluye su intensidad en el 2017, en una lenta pero sostenida convergencia (desde arriba) a las metas establecidas por el Banco Central, las que se consolidan como una referencia para anclar expectativas.

La desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios se verifica en las distintas canastas de productos que hacen al gasto habitual de una familia, incluyendo el rubro alimentos, donde la inflación se muestra incluso varios por puntos por debajo del nivel general.

Desde otra perspectiva, los precios de los alimentos, creciendo a tasa decreciente y por debajo de la general, han contribuido a desacelerar la inflación y descomprimir la presión que ejerce la suba precios sobre el ingreso familiar. La importancia de este fenómeno se

acrecienta al considerar el impacto diferencial y mayor que tiene la canasta de alimentos en el gasto de familias de bajos ingresos.<sup>1</sup>

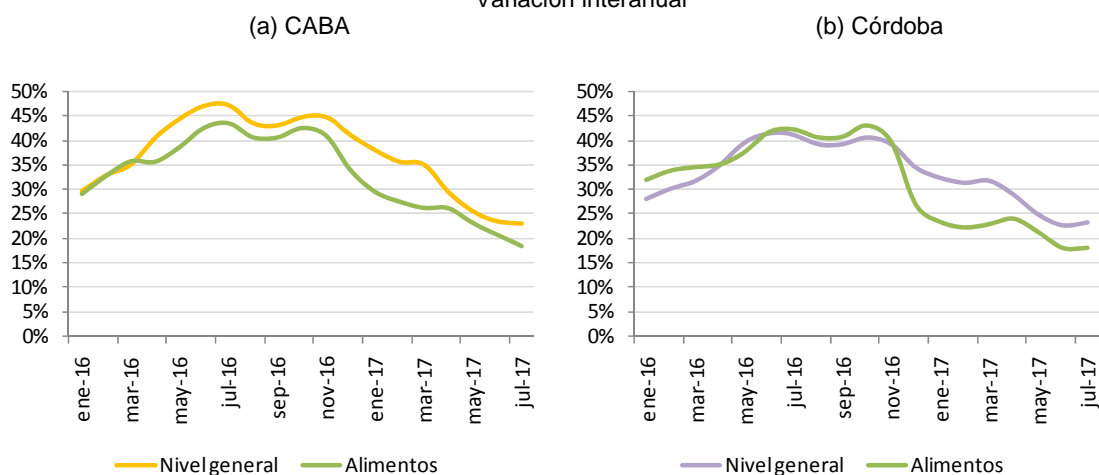
Esta columna repasa lo sucedido con los precios de este segmento de productos y se analizan con más detalle dos grandes grupos: productos lácteos y carnes.<sup>2</sup>

### Dinámica de precios de alimentos

En los últimos 12 meses los precios de los alimentos han aumentado un 18%, tanto en el relevamiento que hace el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (IPC CABA) como el que realiza el gobierno de la provincia de Córdoba (IPC CBA). Otra coincidencia es que, en ambas jurisdicciones, la inflación en alimentos se encuentra 5 puntos por debajo de la inflación general (23%). A julio de 2016 los precios de los alimentos crecían a una tasa del 42%/43% interanual, por lo que la desaceleración se acerca a los 25 puntos porcentuales.

**Gráfico 1. Evolución de precios de alimentos y nivel general**

Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires y de la Provincia de Córdoba.

Al analizar lo sucedido con las principales aperturas (GBA, CABA y Córdoba), se observa que hay grupos de productos cuyos precios han subido por encima de la media y otros por debajo. Los que han ido por arriba son los siguientes (inflación 12 meses, a julio de 2017):

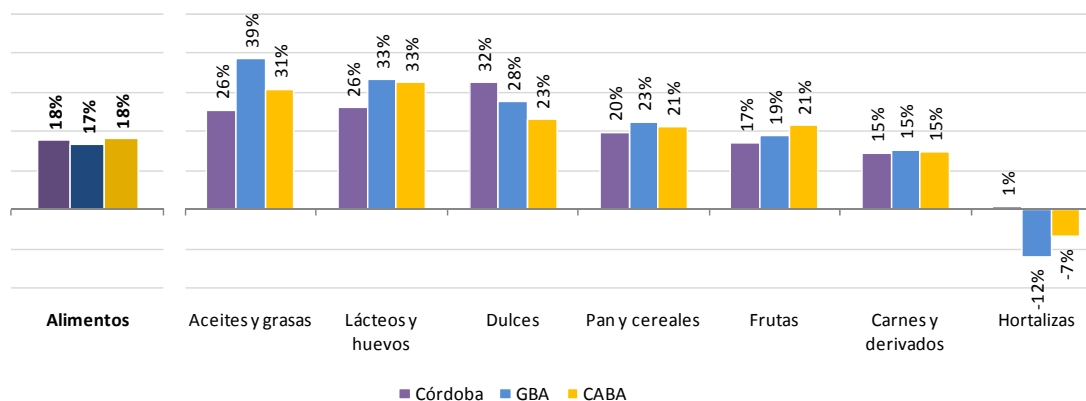
- Aceites y grasas (entre 26% y 39%);
- Lácteos (entre 26% y 33%);
- Dulces (entre 23% y 32%);
- Pan y cereales (entre 20% y 23%).

<sup>1</sup> Según la ENGH (INDEC 2013) los alimentos representan el 50% del gasto total en el caso del decil 1, mientras que el 24% en el del decil 10.

<sup>2</sup> Estos dos grupos representan casi el 50% del gasto del consumidor en alimentos.

Los precios de las frutas muestran una variación interanual cercana a la media, de entre 17% y 21%. Mientras que quedan por debajo las carnes (+15% en las tres jurisdicciones) y las hortalizas, cuyos precios se han mantenido en promedio estables en Córdoba y han bajado entre el 7% y 12% en las otras dos jurisdicciones.

**Gráfico 2. Evolución de precios de principales grupos de alimentos**  
Variación interanual julio de 2017



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Direcciones Generales de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires y de la Provincia de Córdoba.*

Dentro del rubro la dinámica de precios ha sido muy heterogénea; esto no debe sorprender dadas las particularidades de los distintos productos, de sus mercados y las diferentes situaciones de coyuntura que pueden estar atravesando.

Por ejemplo, las hortalizas son productos que se venden “en fresco”, sus precios presentan una marcada estacionalidad, en general están muy influidos por lo que sucede con el clima y la oferta (usualmente local / regional) y son relativamente poco transables; las frutas comparten algunas características con las hortalizas pero en ellas suele ser mayor la influencia de precios internacionales y tipo de cambio (peras, manzanas, limones).

Hay un grupo de “alimentos de primera transformación”, caso de los aceites vegetales o las harinas de cereales, se trata de productos muy transables, de provisión bastante uniforme a lo largo del año, que operan en mercados vinculados a condiciones de exportación (demanda mundial, precios internacionales, tipo de cambio, política comercial), con alta participación de la materia prima en costos y por ende gran sensibilidad a lo que sucede con ella.

También se encuentran “alimentos de segunda transformación” o de “mayor elaboración”; esta categoría incluye a los panificados, las carnes procesadas o los quesos semiduros y duros, en ellos es más alta la incidencia de los costos laborales, de la energía, el almacenamiento, el marketing, etc., sus ofertas son también relativamente estables a lo largo del año, pero a diferencia del grupo anterior, el rastro de las materias primas se encuentra un

poco más diluido y sus precios dependen relativamente más de lo que sucede con otros precios de la economía (servicios fundamentalmente).

En alimentos es importante la vinculación entre tipo de cambio y precios.

En lo que lleva de tiempo el actual gobierno sigue siendo positiva y alta la correlación entre la variación del tipo de cambio y la variación de precios minoristas de alimentos (Cuadro 1), aunque ésta es menor a la que se observaba con el anterior gobierno para un período relativamente similar (con devaluación de por medio en ambos casos).

**Cuadro 1. Relación entre tipo de cambio y precios minoristas (IPC CABA)**

Coeficiente de correlación

	IPC Nivel General	IPC Alimentos y Bebidas	IPC Alimentos
Período Julio 2013-Noviembre 2015	0,78	0,75	0,73
Período Diciembre 2015-Julio 2017	0,15	0,60	0,59

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Dirección de Estadísticas del gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.*

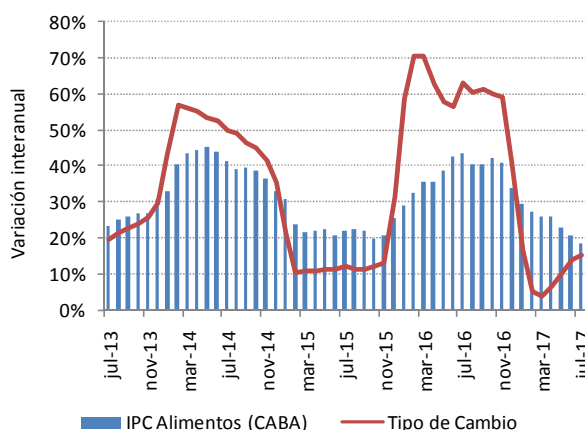
No debe sorprender que se observe una relación directa y positiva entre tipo de cambio y precios de alimentos. Es de esperar que en todos los grupos de productos antes referidos, con diferencias de grado, haya vinculación entre estas variables.

Una depreciación del tipo de cambio incrementa el precio en pesos de las operaciones de exportación y por ende aumenta el costo de oportunidad para la industria de alimentos de dirigir productos al mercado interno. En función de que tan fácil o difícil sea la sustitución de mercados, más o menos completo (y rápido) será el traslado a precios de una depreciación. También influye lo que suceda con los márgenes de distribución y comercio interno; mientras más fuerza y condiciones (menos competencia) tengan los eslabones finales para mantener sus márgenes constantes mayor y más rápido será el traslado a precios.

En la desaceleración de los precios de los alimentos ha influido sin dudas la desaceleración del ritmo de depreciación del peso. En los últimos 12 meses la moneda extranjera ha subido un 15,2%; más aún, entre diciembre 2016 y mayo 2017 el dólar estuvo cuasi estabilizado en un valor cercano a los \$15,5.

La demanda también influye obviamente en la dinámica de los precios. En efecto, si bien los alimentos son bienes en los que por naturaleza (nula o baja sustituibilidad) debe esperarse una baja respuesta de la demanda a cambios de ingresos y precios relativos, ello no implica que la condición y decisión del consumidor no sean variables relevantes en la evolución y en el nivel en el que se ubican los precios de los distintos productos. Por caso, frente a situaciones de estrés económico, un consumidor puede realizar sustituciones entre carnes (de menos a más baratas), modificar la forma de consumir la misma carne (hamburguesa casera vs hamburguesa industrial), consumir la misma carne pero bajando la calidad (cortes “premium” vs “populares”) y/o reducir la ingesta mensual de carnes. En todos los productos la posibilidad de trasladar subas de costos, restricciones de oferta, etc., estará limitada en menor o mayor grado según sea la reacción del consumidor.

**Gráfico 3. Evolución del IPC Alimentos (CABA) y el tipo de cambio nominal (\$ / US\$)**  
Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA y Dirección de Estadísticas del gobierno de la

## Mercados de productos seleccionados

### Lácteos

Los precios de los lácteos han aumentado mucho en el último año, entre el 26% y el 33% según las mediciones de las distintas jurisdicciones, por encima del promedio de los alimentos (+18%). De acuerdo a precios relevados en CABA, la manteca experimentó la mayor variación (+49%), mientras que los yogures la menor (+21%). En una situación intermedia se ubicaron tanto la leche entera común como la leche en polvo (+31% y +32%). Los quesos quedan por debajo de la media del rubro (+24% en el caso del queso en barra).

Los lácteos se han encarecido respecto a otros alimentos y bienes de la economía por factores específicos a su mercado; los precios se rezagaron hacia fines de 2015 y comienzos de 2016 por una oferta excedente de lácteos, y están recuperando terreno en 2017, en una situación de mercado más estrecha.

La producción de leche cruda, materia prima base, tuvo una fuerte caída en 2016, que se prolongó hasta bien entrado 2017. Rentabilidad negativa en tambos por precios bajos en 2015 y condiciones climáticas adversas derrumbaron la oferta y presionaron la suba del

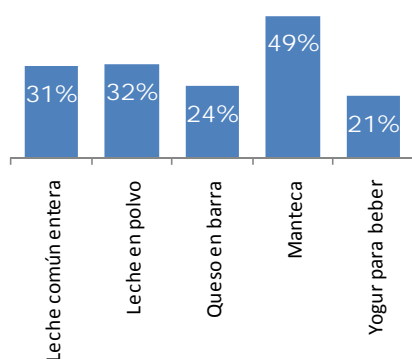


precio de la leche cruda a partir del segundo semestre 2016. Entre enero y abril de este año el principal insumo de la industria ha recompuesto su valor a un ritmo de +80% interanual; este aumento de costo y otros se han ido trasladando a los precios de los lácteos.

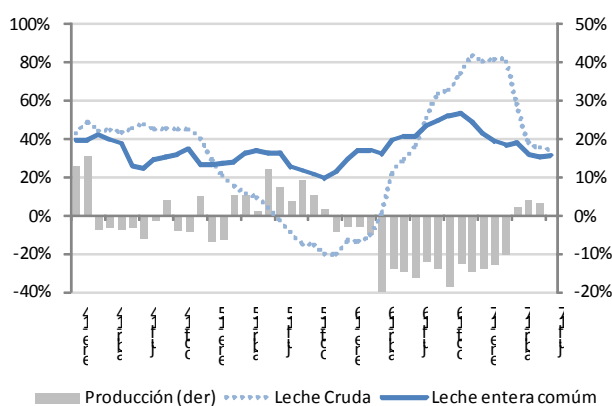
**Gráfico 4. Evolución de precios de principales productos lácteos**

Variación interanual

(a) Julio 2017 vs julio 2016



(b) Evolución de producción y precios leche (cruda y procesada)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Agroindustria de la Nación y Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires.

El mercado se encuentra hoy más nivelado en cuanto a condiciones de oferta y demanda respecto a los dos años previos (2015 y 2016). De no haber problemas climáticos ni un cambio significativo en las condiciones externas (precios internacionales), con números más equilibrados al interior de los tambos, la producción de leche cruda debería sostener el crecimiento iniciado en los últimos meses y por ende permitir abastecer a una demanda interna que se presume será creciente en el último trimestre del año y todo 2018.

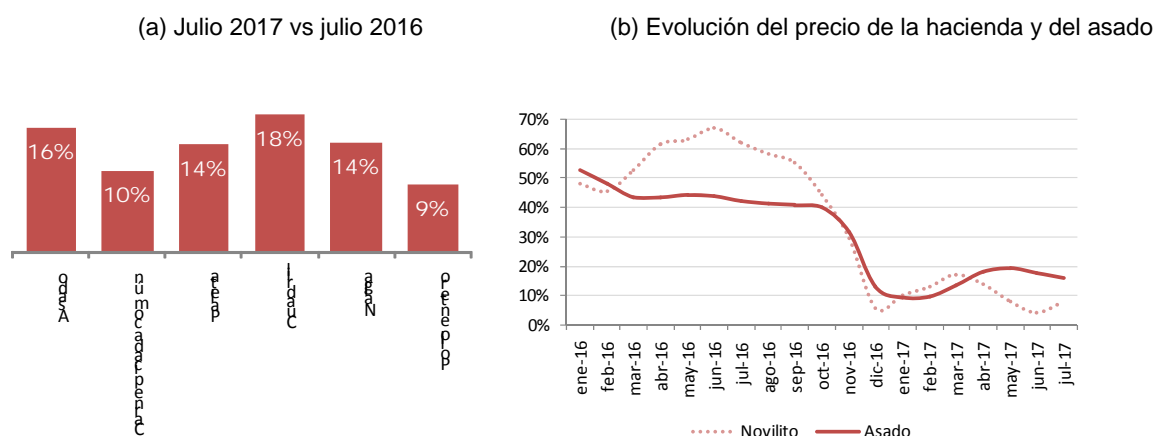
En un mercado más normalizado, la dinámica de precios de este grupo de productos no debería desviarse en forma significativa de la evolución del resto de precios de la economía.

### Carnes

El costo de una canasta de carnes ha subido un 15% en los últimos 12 meses, tanto en CABA, Gran Buenos Aires como en Córdoba, por debajo de lo que se ha encarecido la canasta completa de alimentos. Factores específicos de mercado explican el abaratamiento de las carnes. Así como en el mercado de lácteos restricciones de oferta explican su encarecimiento, exactamente lo contrario sucede en el mercado de carnes.

Los distintos cortes de carne bovina muestran variaciones de entre 10% y 18%. Los productos con algún grado de elaboración, como chorizos y salchichas presentan tasas superiores al 20% en algunos casos. En contraposición, el pollo entero ha subido sólo un 9% en un año. Una particularidad de las canastas que monitorean los organismos de estadística es que no incluyen el consumo de carne fresca de cerdo, pese a que en los últimos años la misma ha ido ganando terreno en la dieta argentina.

**Gráfico 5. Evolución de precios de cortes bovinos y carne aviar**  
Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Mercado de Liniers y Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires.

El precio minorista de la carne bovina se ha comportado de forma bastante parecida a la de su insumo clave, la hacienda en pie. Por lo tanto el abaratamiento de la carne bovina conlleva por detrás una caída del poder de compra de la hacienda y de los márgenes ganaderos.

A pesar de lo anterior el ciclo ganadero se mantiene todavía en zona de optimismo: un nivel de faena de hembras que es consistente con un aumento, leve, del stock ganadero. La entrada a una fase de liquidación de vientres luce poco probable, aunque es un fenómeno a monitorear.

**Cuadro 2. Hoja de Balance del Mercado de Carnes. Variación interanual 2016/2017.**

En miles de toneladas y en kilos per cápita (en rojo)

	Carne Bovina	Carne Aviar	Carne Porcina
1. Producción	132	123	31
	3,0	2,8	0,7
2. Exportación	46	20	0
	1,0	0,4	0,0
3. Importación	0	0	26
	0,0	0,0	0,6
4. Oferta mercado interno (1-2+3)	86	104	58
	2,0	2,4	1,3
5. Mayor consumo por crecimiento poblacional (1%)	24	18	5
	0,5	0,4	0,1
6. Excedente volcado al mercado (4-5).	62	86	52
	1,4	1,9	1,2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Lo que mantiene los precios de las carnes por debajo de la tasa de inflación es una situación de mercado holgada entre oferta y demanda. Se estima que la producción de las tres carnes principales crecerá en forma importante este año, con un excedente para mercado interno de 86 mil toneladas de carne bovina, 104 mil toneladas de carne aviar y 58 mil toneladas de carne porcina (en este último caso se agrega un aumento importante de importaciones). En términos per cápita, la oferta neta consolidada permitiría incrementar el consumo promedio anual en 4,5 kilos (+4% aproximadamente).

Salvo que se produzca una aceleración importante en las exportaciones y/o una profundización de la retención de vientres bovinos, dos fenómenos de relativa baja probabilidad, los precios internos de las carnes no deberían recuperar poder de compra en lo que resta del año, lo cual es una muy buena noticia para el plan de estabilización macroeconómica pero no tan buena para los productores de animales y carnes.

## En Foco 1

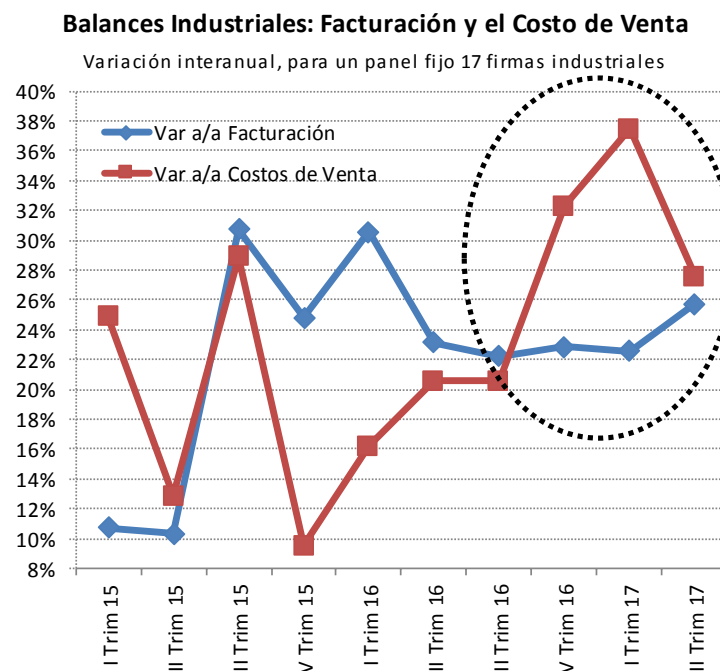
### **Balances de compañías industriales: el ratio rentabilidad/facturación trepó a 8,5% en el segundo trimestre, el mayor de los últimos cinco años**

- Para un panel fijo de 17 empresas vinculadas a la actividad industrial, se tiene que la facturación subió 25,8% interanual en el segundo trimestre, por encima de la inflación
- El ratio costo de venta/facturación fue de 71,3%, dentro de la franja en la que viene fluctuando en los últimos años, entre el 70,1% y el 71,8%
- El resultado operativo fue equivalente a 9,3% de la facturación, mientras que el ratio rentabilidad/facturación, que en 2015 había sido de 5,1%, pasó a 6,% en 2016 y 8,5% en el segundo trimestre de este año

En los últimos días, se terminaron de presentar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires los balances de empresas industriales para el segundo trimestre de 2017. En este periodo se observa una incipiente estabilización de los costos de venta, que comienzan a crecer a un ritmo similar al de la facturación. Facturación que se acelera por encima del ritmo de los precios. Asimismo, el resultado operativo agregado creció levemente durante el segundo trimestre, luego de dos trimestres consecutivos de variaciones negativas. A pesar de la debilidad en la dinámica de la “caja” de las empresas (resultado operativo), los indicadores de rentabilidad se ubicaron en niveles máximos desde 2012, tomando el segundo trimestre de cada año. Posiblemente, este fenómeno de margen operativo acotado y rentabilidad alta, obedezca al resultado de aplicaciones financieras y un nivel de endeudamiento relativamente bajo.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 17 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas acumulo más de \$103 mil millones en los últimos doce meses.

Durante el segundo trimestre del año, el nivel de facturación de las firmas industriales creció 25,8% a/a, el máximo nivel observado desde el 30,5% a/a registrado a comienzos de 2016. Por su parte, los costos de venta lo hicieron al 27,6% a/a, luego de alcanzar un pico de expansión de 37,4% a/a durante el primer trimestre del año. En este sentido, si bien queda camino por recorrer en materia de costos, se observa una ralentización en la dinámica de costos que se empareja cada vez más con el ritmo de expansión de las ventas. A su vez, un mayor aprovechamiento de la capacidad instalada puede dar lugar, en próximos trimestres, a mejoras adicionales en este plano.

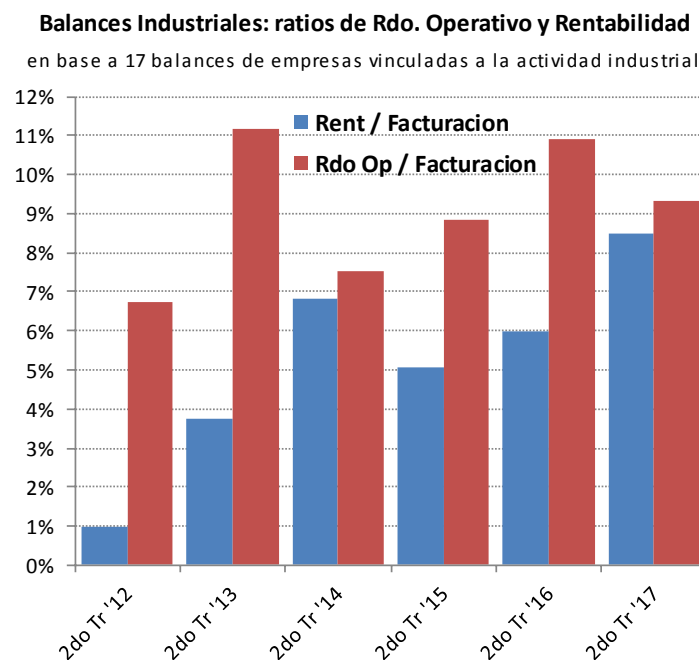


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Sin embargo, como se mencionara anteriormente, los costos continúan impactando en el resultado operativo (proxy de la "caja" de las firmas), que creció 7,4% a/a en el segundo trimestre del año; aunque, vale aclararlo, luego de contraerse significativamente los dos trimestres anteriores.

En este contexto, tomando el segundo trimestre de cada año, se tiene que costos de venta sobre la facturación agregada de este conjunto de empresas industriales se mantienen estables desde 2013, fluctuando entre 70,1% y 71,8%. Puntualmente, durante el segundo periodo de este año los costos de venta significaron el 71,3% del total facturado. Por su parte, el ratio entre el resultado operativo y el nivel de facturación refleja un leve recorte pasando de 10,9% en 2016 a 9,3% este año, siempre tomando el segundo trimestre de cada año.

A pesar de este comportamiento, el guarismo de ganancia neta o rentabilidad ha mostrado una mejora sustancial. En este sentido, se tiene que la rentabilidad marcó un récord para la serie desde 2012, medido en términos del total facturado. Como muestra el gráfico de más abajo, la rentabilidad representó en el segundo trimestre de 2017 un 8,5% del total facturado; dato que compara con el 1% registrado en idéntico periodo de 2012. En este sentido, el cociente de rentabilidad refleja su tercera mejora consecutiva, pasando de 5,1% en 2015 a 6% en 2016 y 8,5% este año.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Otra vez, la diferencia de comportamiento entre el ratio de resultado operativo y el de rentabilidad, estaría asociada a la significativa mejora en cuanto a aplicaciones financieras de los recursos. Es de esperar, que la paulatina estabilización de precios junto con una facturación que responde al crecimiento de la economía, permitan engrosar el flujo de caja de las compañías, clave para la recuperación de las inversiones.

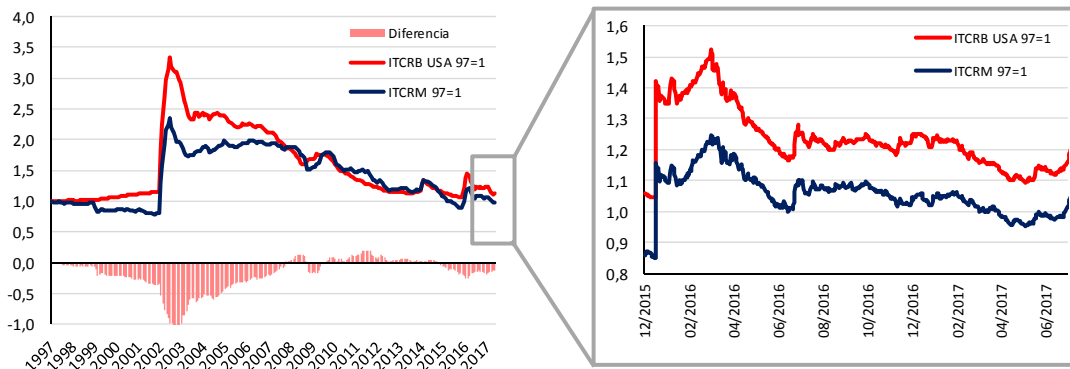
## En Foco 2

### **Luego de las fluctuaciones, el tipo de cambio real multilateral apunta a quedar un 19 % por encima de noviembre de 2015**

- La mejora de competitividad cambiaria se recorta a 13% en la medición bilateral peso/dólar, siempre en relación al momento previo al levantamiento de los cepos
- Cierta deterioro en las condiciones externas hacen que sea poco sustentable un grado de apreciación del peso como el registrado en los meses de mayo y junio de este año: caen los términos de intercambio y suben los déficits de balanza comercial y de cuenta corriente del Balance de pagos
- El tipo de cambio bilateral con Brasil se ubica actualmente, en términos reales, un 26% por encima (más competitivo) del nivel de noviembre de 2015, pero 24% por debajo (menos competitivo) del promedio de los últimos 19 años

El tipo de cambio nominal promedió \$17,38 por dólar en julio, un valor apenas superior al de la paridad "post-PASO" de la tercera semana de agosto. Por eso conviene pasar en limpio los índices de tipo de cambio real, ya que al cierre de este mes, no serán demasiado diferentes a los de julio. Pues bien, con estos nuevos precios, el tipo de cambio real luce 19% más competitivo en relación a noviembre de 2015 en el caso del multilateral, pero ese margen se recorta a 13 puntos en el caso del bilateral contra el dólar.

### Argentina: Tipo de Cambio Real Multilateral (1997=1)

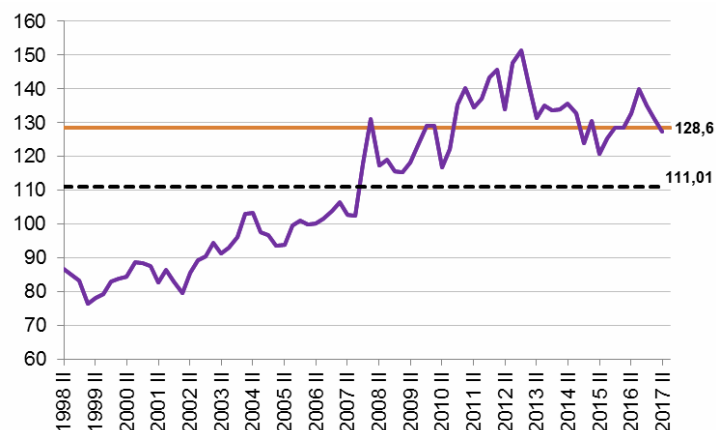


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Aun cuando la incertidumbre electoral influyó sobre los movimientos cambiarios de las semanas previas, no debe ignorarse que ha habido un deterioro del sector externo en el último período, que debería reflejarse en un peso no tan apreciado como el observado hasta mayo/junio. Por un lado, el déficit de la balanza comercial y el de la cuenta corriente apuntan a alcanzar 1% y 3,5% del PIB en 2017. Por otro lado, en el segundo trimestre se ha producido una leve caída en los términos de intercambio, de 4% interanual: los precios de las exportaciones aumentaron (+3,6% interanual), menos de la mitad de lo que lo hicieron los de las importaciones (+8% interanual). Así, los términos de intercambio pasaron de 132,7 en el segundo trimestre de 2016 a 127,4 puntos en abril-junio de 2017. El último dato se ubica 14,8% por encima del promedio de 1998 a 2007, pero 0,98% por debajo del promedio 2007/17.

### Términos de Intercambio

Índice base 2004=100

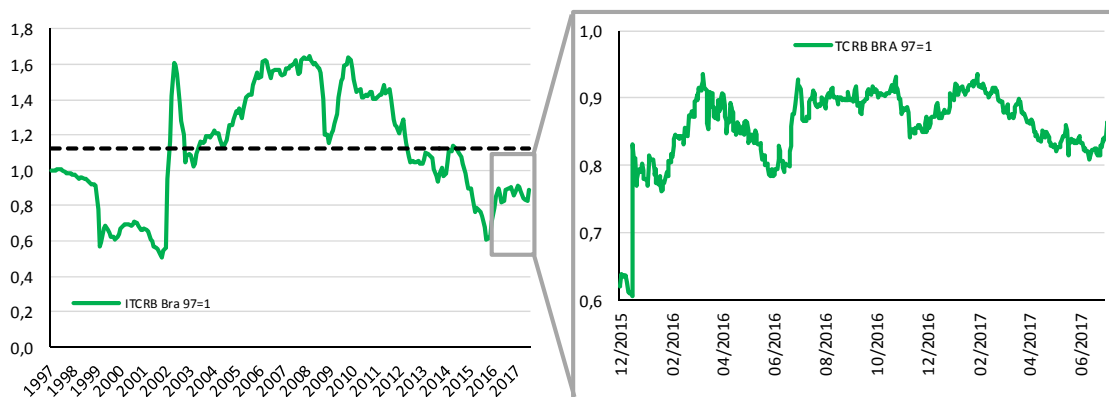


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC



Respecto del tipo de cambio real bilateral con Brasil, una medición que adquiere relevancia para los flujos de comercio e inversiones en el seno del Mercosur, se tiene que el índice de julio de este año se ubica 26 puntos por encima (más competitivo) de noviembre de 2015. Sin embargo, contra el promedio de los últimos 19 años, se encuentra 24 puntos por debajo (menos competitivo).

### Tipo de Cambio Real Bilateral de Brasil (1997=1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

## En Foco 3

### **El dato regional de la semana: El consumo de cemento aumentó 10,9 % interanual en los primeros siete meses del año, acelerando a 19,8 % en julio**

- Por regiones, la suba de la demanda del período enero-julio muestra una gama amplia de variaciones: el NOA, con 15,5 % interanual, se ubicó al tope del ranking, seguido de la zona Pampeana (12,1 %), el NEA (4,8 %), Cuyo (3,7 %) y la Patagonia (0,5 %)
- Por provincias, permanecen en terreno negativo en la variación interanual, para los primeros siete meses, La Pampa, con – 15,3 %, Tierra del Fuego (-13,1 %), Santa Cruz (-12,6 %), Misiones (-4,4 %), San Juan (-3,1 %) y Jujuy (- 2,9 %)
- Las provincias con ritmo de recuperación más intenso han sido Tucumán, con el 34,6 %, Catamarca (33,5 %), CABA (23,3 %), La Rioja (17,0 %), Chaco (16,9 %) y Santa Fe (16,7 %)

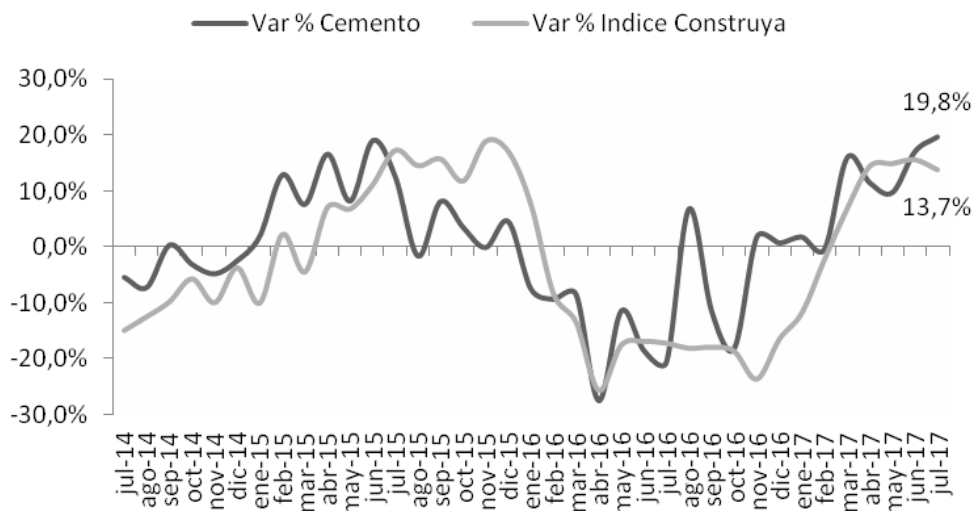
En el mes de julio de 2017, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 1.016.589 toneladas (+19,8% interanual), acumulando un total de 6.535.505 en los primeros siete meses del año (+10,9% interanual). Este indicador, se encuentra respaldado por el comportamiento del Índice Construya

<sup>1</sup>, elaborado por el Grupo Construya con los líderes, con el cual guarda una correlación positiva.

---

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

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



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

A partir del mes de marzo del corriente año, tanto el índice construya como el consumo de cemento total, vuelven a mostrar variaciones interanuales positivas, finalizando el mes de julio con un aumento del 13,7% y un 19,8% respectivamente, al compararlo con el mismo mes del año anterior.

Ahora bien, si se toman los valores consumidos de manera acumulada en los primeros siete meses del corriente año y se los compara con el mismo período del año 2016, puede observarse que dicho crecimiento fue acompañado por todas las regiones argentinas, aunque con mucha variabilidad.

La región **Noroeste** fue la de mejor desempeño, incluso superando el promedio nacional, con un aumento del 15,5% interanual. Entre las provincias que la componen, Tucumán (+34,6%) y Catamarca (+33,5%) fueron las de mayor incremento y sólo la provincia de Jujuy (-2,9%) disminuyó la demanda de cemento.

La región **Pampeana** es la segunda en el ranking con un aumento interanual del 12,1%, explicado principalmente por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA (+23,3%) y la provincia de Santa Fe (+16,7%). En la provincia de La Pampa (-15,3%), por otro lado, se observó, relativamente, una gran caída interanual en el consumo de cemento para el acumulado Enero-Julio.

### Consumo de cemento por provincias. Enero – Julio 2017

En toneladas y variación interanual

Total País	6.535.505	10,9%	Cuyo	542.162	3,7%
Noroeste	813.956	15,5%	San Luis	104.612	0,6%
Jujuy	103.390	-2,9%	Mendoza	308.278	8,1%
Tucumán	242.421	34,6%	San Juan	129.272	-3,1%
Santiago del Estero	159.053	8,1%	Noreste	453.031	4,8%
Catamarca	64.208	33,5%	Formosa	64.500	9,0%
Salta	183.420	7,6%	Misiones	132.243	-4,4%
La Rioja	61.464	17,0%	Corrientes	113.747	0,8%
Pampeana	4.230.297	12,1%	Chaco	142.541	16,9%
Entre Ríos	214.454	6,4%	Patagónica	496.059	0,5%
Córdoba	707.777	10,8%	Río Negro	118.256	2,1%
Buenos Aires	2.493.434	11,7%	Neuquén	152.873	5,8%
Santa Fe	546.212	16,7%	Santa Cruz	69.529	-12,6%
La Pampa	39.263	-15,3%	Chubut	130.612	4,5%
CABA	229.157	23,3%	Tierra del Fuego	24.789	-13,1%

Fuente: IERAL en base a AFCP

La región **Noreste** presentó un crecimiento más moderado en el período, del 4,8% respecto de lo consumido en los primeros siete meses del año 2016. En ella, la provincia de Chaco se destacó con una suba interanual del 16,9%.

La región de **Cuyo**, no muy alejada a la región Noreste, subió un 3,7% interanual el consumo de cemento, con incrementos muy variados en las provincias que la forman.

Finalmente, la región **Patagónica** aumentó apenas un 0,5% el consumo de cemento con respecto al acumulado Enero-Julio del año 2016. De nuevo, el comportamiento entre provincias fue muy disperso con variaciones entre un mínimo del -13,1% (Tierra del Fuego) y un máximo del 5,8% (Neuquén).

Este resultado denota leves mejorías en el sector, que se encuentran impulsadas tanto por el consumo del insumo destinado a obras privadas, como aquel que se emplea para el desarrollo de obras públicas –muy frecuentes en períodos electorales–.

## Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	677.345,6	1,1%	0,3%	0,3%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 I	553.031,4	-1,4%	18,1%	18,1%
EMAE	may-17	169,1	0,6%	3,2%	1,0%
IGA-OJF (1993=100)	jun-17	179,5	0,3%	4,7%	2,0%
EMI (2012=100)	jun-17	99,4	3,6%	6,6%	-0,1%
IPI-OJF (1993=100)	jun-17	170,0	0,5%	5,9%	0,5%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	jul-17	80.295,0	31,9%	25,9%	32,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-17	64.240,0	3,4%	34,8%	27,6%
ISAC	jun-17	192,8	4,8%	17,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-17	-	-	3,4%	10,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 I	129.173,3	1,7%	3,0%	3,0%
		<b>2017 I</b>	<b>2016 IV</b>	<b>2016 III</b>	<b>2016 II</b>
IBIF como % del PIB		19,1%	19,2%	19,8%	18,6%

\* 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)	2017 I	12.478	0,7%	-	-
PEA (% de la población total)	2017 I	45,5%	0,20 pp	- pp	- pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 I	9,2%	1,60 pp	- pp	- pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 I	41,3%	-0,60 pp	- pp	- pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 I	33,3%	-0,30 pp	33,30 pp	0,04 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-17	73.430	35,51%	28,9%	32,4%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2017 I	99,8	-5,1%	-6,0%	-6,0%
Estados Unidos	2017 II	98,6	-0,1%	0,1%	1,1%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	jul-17	237.325,8	4,7%	31,8%	30,9%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-17	63.332,1	-6,8%	44,5%	33,0%
Gasto (\$ mm)	jun-17	253.501,8	26,1%	45,6%	40,8%
		<b>jun-17</b>	<b>Acum 16</b>	<b>jun-16</b>	<b>Acum 15</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-91.852,2	-620.714,7	-57.587,3	-358.858,6
Pago de Intereses (\$ mm)		88.177,0	982.270,8	70.244,6	395.355,1
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		638,8	13.669,2	37,8	86.428,1
ANSES (\$ mm) *		1.318,1	13.155,9	227,8	54.454,3
		<b>oct-16</b>	<b>ene-oct 16</b>	<b>oct-15</b>	<b>ene-oct 15</b>
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		<b>2017 I</b>	<b>2016 IV</b>	<b>2016 III</b>	<b>2016 II</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		26,7%	28,4%	24,9%	24,0%
Gasto (% PIB) **		24,1%	29,1%	24,3%	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)	jul-17	132,3	1,7%	20,7%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	jul-17	440,8	1,8%	22,9%	29,5%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-17	1507,7	1,0%	21,8%	24,9%
Salarios (abril 2012=100) *	jun-17	116,5	2,1%	3,6%	s/d
TCR Bilateral (1997=1)	jul-17	1,2	5,4%	-3,2%	-12,0%
TCR Multilateral (1997=1)	jul-17	1,1	7,2%	-1,8%	-9,2%
		<b>16-ago-17</b>	<b>jul-17</b>	<b>ago-16</b>	<b>31-dic-16</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		17,49	17,38	15,13	16,17
TCN Brecha		4,6%	0,9%	1,8%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,15	3,20	3,21	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,15	1,12	1,04

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	14-ago-17	841.625,0	0,3%	26,8%	33,6%
Depósitos (\$ mm)	14-ago-17	2.255.530,7	2,8%	39,4%	43,3%
Sector Público No Financiero	14-ago-17	611.445,4	8,3%	39,1%	52,7%
Sector Privado No Financiero	14-ago-17	1.634.918,2	1,0%	39,3%	39,6%
Créditos (\$ mm)	14-ago-17	1.382.760,1	3,3%	38,6%	32,2%
Sector Público No Financiero	14-ago-17	33.510,6	-1,3%	-48,2%	-43,0%
Sector Privado No Financiero	14-ago-17	1.313.271,8	3,5%	43,8%	36,9%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>jul-17</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>ago-16</b>
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	14-ago-17	47.754,0	47.894,9	38.772,0	32.144,6
Ratio de cobertura de las reservas	14-ago-17	97,3%	96,4%	53,3%	70,5%
Tasa de interés Badlar PF	15-ago-17	20,7%	20,7%	19,9%	24,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-jul-17	38,3%	36,6%	41,6%	42,8%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-jul-17	28,8%	28,4%	39,2%	36,9%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	16-ago-17	334	335	410	351
EMBI+ Argentina	16-ago-17	406	436	438	489
EMBI+ Brasil	16-ago-17	271	276	523	310
Tasa LIBOR	16-ago-17	1,23%	1,23%	0,42%	0,51%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	15-ago-17	1,16%	1,16%	0,20%	0,40%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	15-ago-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	16-ago-17	9,15%	9,96%	14,15%	14,15%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	16-ago-17	22.702,4	-0,77%	89,41%	55,62%
Índice Bovespa	17-ago-17	68.501,7	3,18%	58,63%	30,19%

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jun-17	5.150,0	-4,9%	-2,2%	0,8%
Primarios	jun-17	1.548,0	-1,3%	-2,8%	-4,7%
MOA	jun-17	1.884,0	-7,0%	-8,8%	-2,2%
MOI	jun-17	1.623,0	-2,4%	12,9%	11,2%
Combustibles	jun-17	95,0	-39,5%	-42,8%	0,7%
Exportaciones (volumen)	jun-17	-	-	-1,9%	-3,6%
Importaciones (US\$ mm)	jun-17	5.898,0	-2,6%	14,9%	13,1%
Bienes Intermedios	jun-17	1.554,0	0,0%	18,1%	5,5%
Bienes de Consumo	jun-17	693,0	1,0%	13,2%	15,5%
Bienes de Capital	jun-17	1.139,0	-12,6%	5,5%	15,9%
Combustibles	jun-17	787,0	7,4%	-7,4%	19,7%
Importaciones (volumen)	jun-17	-	-	9,0%	6,5%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 II	127,4	-2,7%	-4,0%	-1,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-17	138,6	-0,2%	2,3%	10,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-17	91,9	-1,1%	-7,1%	2,6%
Energía	jun-17	60,4	-6,1%	1,7%	33,5%
Petróleo (US\$/barril)	jun-17	45,2	-6,9%	-7,3%	27,1%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 II	19.226,7	0,6%	2,1%	2,0%
Brasil	2017 I	2.029,0	1,0%	-0,4%	-0,4%
Unión Europea	2017 I	15.671,0	0,6%	2,1%	2,1%
China	2017 II	11.695,3	1,7%	1,7%	1,7%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	may-17	120,3	2,0%	5,9%	4,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	may-17	120,5	0,1%	3,6%	3,1%

\* 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	jul-17	37.347,0	15,7%	274,3%	48,5%
Región Pampeana	jul-17	17.563,0	16,6%	441,7%	51,7%
NOA	jul-17	6.839,0	22,6%	-21,8%	23,4%
NEA	jul-17	6.755,0	18,2%	-5,1%	21,4%
Cuyo	jul-17	5.480,0	21,1%	15,9%	36,4%
Región Patagónica	jul-17	6.311,0	12,8%	21,0%	26,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 II	1.193,8	5,2%	19,0%	13,2%
Región Pampeana	2017 II	659,0	8,2%	14,0%	9,9%
NOA	2017 II	252,8	11,7%	15,4%	13,4%
NEA	2017 II	245,2	-3,4%	-2,9%	2,2%
Cuyo	2017 II	258,7	3,0%	7,5%	4,7%
Región Patagónica	2017 II	199,0	-6,3%	2,3%	0,7%