



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1095 – 25 de Enero de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

A un mes del cambio de las metas de inflación, balance provisorio de sus consecuencias

En Foco 1 – Carla Calá

En 2017, el saldo comercial fue negativo en US\$ 8,5 mil millones, resultado de importaciones que subieron 19,7% interanual y exportaciones que lo hicieron solo un 0,9%

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

La demanda energética cayó 0,5% en 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

Editorial:**4*****A un mes del cambio de las metas de inflación, balance provisorio de sus consecuencias***

- La decisión del gobierno, anunciada el 28 de diciembre, apunta a neutralizar los “efectos no deseados” de la política de estabilización, particularmente el enfriamiento del consumo y el deterioro de las cuentas externas. Metas inflacionarias más laxas dan cierto margen para la reducción de las tasas de interés, con efecto sobre el nivel de actividad y el mercado cambiario. Para que este rediseño arroje resultados, la inflación esperada no debería aumentar demasiado ya que, de hacerlo, la baja de tasas de interés podría interrumpirse
- A partir de los anuncios, las tasas de interés por depósitos y créditos no se han modificado en forma significativa. En cambio, las expectativas de inflación han subido un par de andariveles, lo que puede complicar la negociación de las paritarias de 2018. El mayor impacto, hasta ahora, se advierte en el precio del dólar: en un mes y medio, el tipo de cambio nominal subió 12%, cuando en 11 meses de 2017 lo había hecho sólo 9%. Este comportamiento redujo a la mitad el atraso cambiario estimado (de 20 % a 11%), de acuerdo a la paridad de poder de compra ajustada por productividad
- Así como la corrección parcial de atraso cambiario puede ayudar a morigerar el desequilibrio de las cuentas externas, no es positivo que las expectativas de inflación se hayan corregido al alza. Este es un indicador a seguir de cerca. Otra señal preocupante del último período es la suba del riesgo país y la ampliación de la brecha con el resto de los emergentes. La prima de la Argentina, que era de 349 puntos en diciembre, pasó a 367 puntos en los últimos datos, en una fase en la que el riesgo país de los emergentes estuvo en descenso (de 333 a 319 puntos)

En Foco 1:**10*****En 2017, el saldo comercial fue negativo en US\$ 8,5 mil millones, resultado de importaciones que subieron 19,7% interanual y exportaciones que lo hicieron solo un 0,9%***

- En el cuarto trimestre de 2017, las ventas al exterior de Productos Primarios subieron 4,9% interanual, las de Manufacturas de Origen Industrial un 11,7% pero las de Origen Agropecuario cayeron 10,5%
- Los datos del cuarto trimestre muestran importaciones (sin combustibles) subiendo 23,6%, con una destacada evolución de Bienes de Capital (44,9% sin contar Equipos de transporte). Para el caso de los Bienes Intermedios, el incremento fue de 26,3% y de 28% para los Bienes de Consumo. En vehículos automotores la variación alcanzó el 35,2%
- La performance de las exportaciones apunta a mejorar en 2018, de la mano de una recuperación sostenida del nivel de actividad de los principales socios comerciales de la Argentina. El PIB consolidado de estos países había subido solo 0,9% en 2016, guarismo que pasó a 2,1% en 2017, con una proyección de 2,8% para 2018

En Foco 2:

15

El dato regional de la semana: La demanda energética cayó 0,5% en 2017

- La Patagonia fue la región en la que la demanda de energía tuvo el mayor aumento (4,3% interanual), seguida del NEA (3,1%), NOA (1,6%) y Cuyo (1,3%). Por su parte, en la zona Pampeana consumo se redujo 1,8% interanual
- Por provincias, la suba mas intensa en el consumo se registró en Chubut (10,4% interanual), seguida de La Rioja (8,1%), Misiones (7,1%) y Santiago del Estero (3,9%). La contracción más significativa se registró en CABA (-3,1%), seguida de Río Negro (-2,1%) y Entre Ríos (-2,0%)
- Los datos para diciembre muestran aumentos de consumo más intensos y diseminados. En el NEA el incremento fue de 13,9%, en el NOA de 5,2% y en Cuyo y La Patagonia de 2,4%

Selección de Indicadores

18

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual 5342097. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

A un mes del cambio de las metas de inflación, balance provisorio de sus consecuencias

Gustavo Reyes

- La decisión del gobierno, anunciada el 28 de diciembre, apunta a neutralizar los “efectos no deseados” de la política de estabilización, particularmente el enfriamiento del consumo y el deterioro de las cuentas externas. Metas inflacionarias más laxas dan cierto margen para la reducción de las tasas de interés, con efecto sobre el nivel de actividad y el mercado cambiario. Para que este rediseño arroje resultados, la inflación esperada no debería aumentar demasiado ya que, de hacerlo, la baja de tasas de interés podría interrumpirse
- A partir de los anuncios, las tasas de interés por depósitos y créditos no se han modificado en forma significativa. En cambio, las expectativas de inflación han subido un par de andariveles, lo que puede complicar la negociación de las paritarias de 2018. El mayor impacto, hasta ahora, se advierte en el precio del dólar: en un mes y medio, el tipo de cambio nominal subió 12%, cuando en 11 meses de 2017 lo había hecho sólo 9%. Este comportamiento redujo a la mitad el atraso cambiario estimado (de 20 % a 11%), de acuerdo a la paridad de poder de compra ajustada por productividad
- Así como la corrección parcial de atraso cambiario puede ayudar a morigerar el desequilibrio de las cuentas externas, no es positivo que las expectativas de inflación se hayan corregido al alza. Este es un indicador a seguir de cerca. Otra señal preocupante del último período es la suba del riesgo país y la ampliación de la brecha con el resto de los emergentes. La prima de la Argentina, que era de 349 puntos en diciembre, pasó a 367 puntos en los últimos datos, en una fase en la que el riesgo país de los emergentes estuvo en descenso (de 333 a 319 puntos)

En la editorial de uno de los últimos informes de coyuntura del año pasado¹, se analizaban los efectos deseados y no deseados de la lucha contra la inflación a través de la tasa de interés. Entre los primeros se mostraba que la reducción de la tasa de inflación núcleo había caído desde un promedio del 1.8% mensual en el primer trimestre del 2017 a un andarivel entre el 1.3% y 1.5% mensual hacia fin de año. Por su parte, entre los efectos no deseados, se destacaba el potencial enfriamiento del consumo como así también el debilitamiento de las cuentas del Banco Central y del sector externo de la economía de Argentina.

Una semana después de aquel informe, en una conferencia conjunta entre el Jefe de Gabinete, los ministros de Hacienda y Finanzas y el presidente del Banco Central anunciaban una relajación en las metas de inflación llevándolas al 15% para 2018², al 10% para 2019³ y al 5% para el 2020⁴.

Una de las principales razones de la relajación de las metas inflacionarias fue la de evitar los efectos no deseados analizados en nuestro anterior informe: primordialmente aquellos vinculados con el nivel de actividad y con las cuentas externas.

De acuerdo al razonamiento probablemente seguido por las autoridades nacionales, metas inflacionarias más laxas le permitirían al Banco Central ejecutar una política monetaria menos restrictiva y, por lo tanto, dejarían cierto margen para reducir la tasa de interés y de esta forma, mitigar los efectos nocivos sobre el consumo y sobre la apreciación cambiaria. Para que este razonamiento sea válido, la inflación esperada no debería aumentar demasiado, ya que, de hacerlo, dificultaría cualquier baja relevante en las tasas de interés de mercado y complicaría aún más el proceso des-inflacionario.

A casi un mes del anuncio del cambio en las metas inflacionarias, si bien no todos los efectos pueden ser evaluados adecuadamente, muchos de ellos sí pueden ser analizados y es el objetivo de la presente editorial.

Efectos sobre las tasas de interés del mercado

El primer efecto luego del referido cambio en las metas, fue que el Banco Central redujo en dos oportunidades la tasa de referencia de política monetaria (en un total de

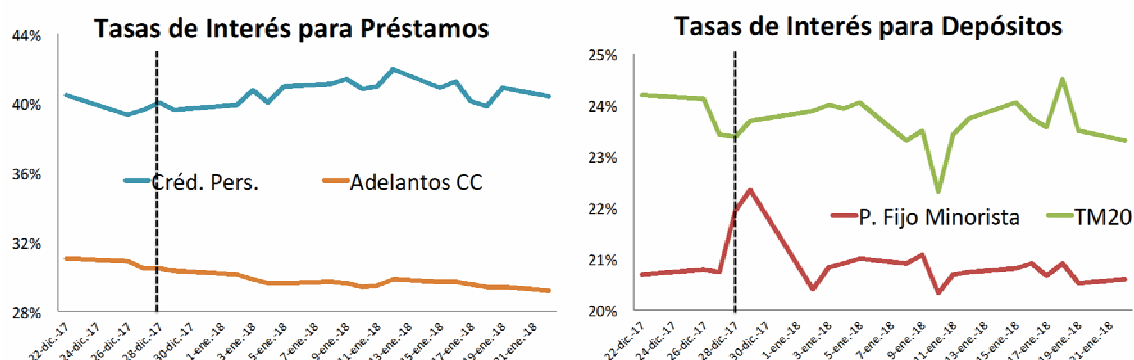
¹ “Efectos deseados y no deseados de la batalla contra la inflación a través de la tasa de interés”, Informe de Coyuntura del IERAL, Año 26, 21 de diciembre de 2017, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3723-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

² Para este año, las antiguas metas estaban en un rango entre el 8% y 12%.

³ Para este año, las antiguas metas estaban en un rango entre el 3.5% y 6.5%.

⁴ La inflación del 5% anual era el valor promedio de la antigua meta para el año 2019.

1.5 puntos porcentuales)⁵. Más allá de este cambio en las tasas de interés de referencia, por el lado de las tasas de interés pasivas (depósitos) del sistema financiero casi no se han registrado aún efectos importantes. En el caso de las tasas activas (créditos), se ha evidenciado una muy pequeña caída en las tasas de interés por adelantos por cuenta corriente, pero prácticamente no ha habido cambios en las tasas de créditos personales (consumo).

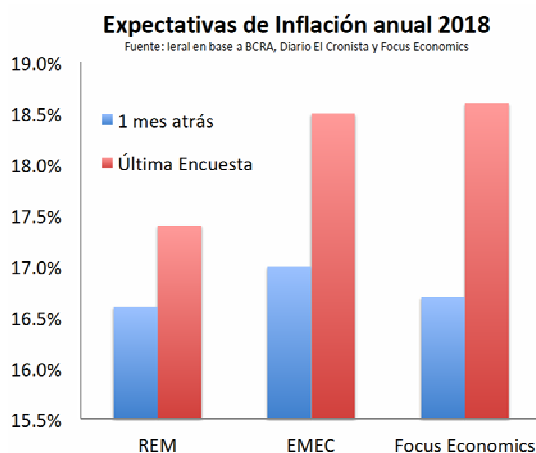


Efectos sobre el mercado cambiario, expectativas de inflación y prima de riesgo país

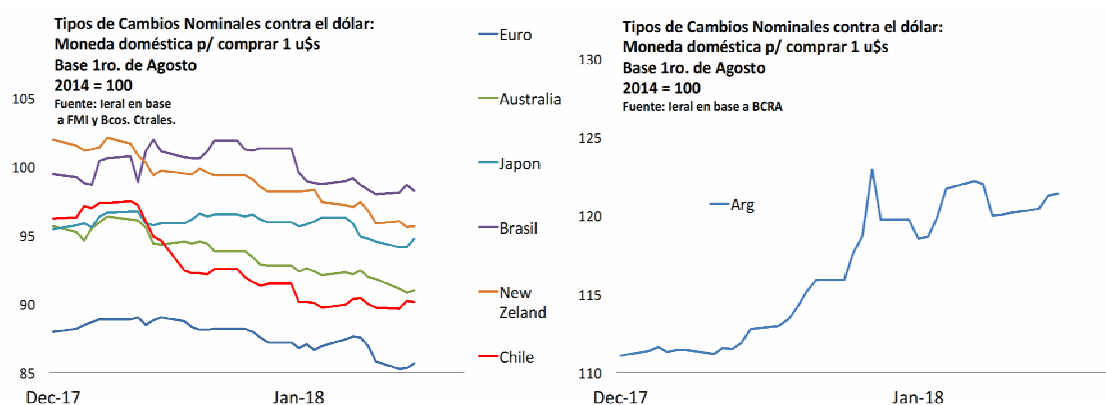
A pesar de los pocos efectos sobre las tasas de interés de mercado, la relajación esperada de la política monetaria como consecuencia de la flexibilización en las metas de inflación sí tuvo efectos inmediatos e importantes sobre las expectativas de inflación, el mercado cambiario y la prima de riesgo país de Argentina.

La inflación esperada para 2018 aumentó de acuerdo a tres relevamientos diferentes. Dichas expectativas pasaron de promedio cercano al 16.5% a un rango entre 17.5% y 18.5%. Este aumento de las expectativas inflacionarias sumada a la pérdida de credibilidad en la lucha anti-inflacionaria asociada tanto al no cumplimiento de las metas anteriores como al cambio en las mismas, están dificultando las actuales negociaciones de paritarias que comenzaron en 2018.

⁵ El BCRA redujo la tasa del centro del corredor de pasés a 7 días: el día 9/1/18 la autoridad monetaria bajó esta tasa desde el 28.75% al 28% y luego, el día 23/1/18, volvió a reducirla al 27.25%.



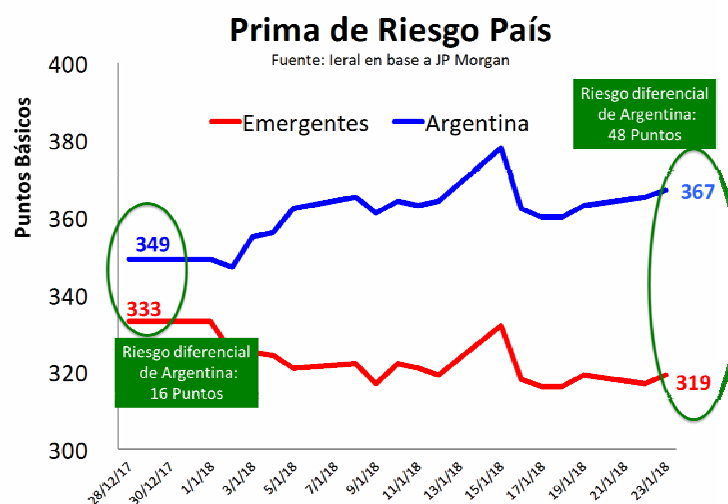
Por el lado del mercado cambiario, a diferencia de lo que ocurrió en buena parte del mundo, el aumento de las expectativas de inflación en Argentina sumado a la baja esperada en las tasas de interés del Banco Central⁶ aumentaron fuertemente la cotización del dólar en Argentina. En el último mes y medio, el precio de la divisa americana en nuestro país aumentó en mayor magnitud que en los primeros 11 meses del 2017 (casi 12% frente a 9% en los respectivos períodos). Los mercados a futuros también se vieron afectados y la cotización del dólar a octubre del 2018 también creció un 6% en el último mes y medio.



Si bien como se comentó anteriormente, los efectos hasta ahora sobre las tasas de interés de corto plazo en el mercado financiero no han sido importantes, no ocurre lo mismo con las tasas de largo plazo que son las relevantes para descontar los flujos de fondos de los proyectos de inversión. Estas últimas tasas están muy asociadas a la

⁶ Debido al cambio en la política monetaria derivado de las nuevas metas de inflación.

prima de riesgo país de Argentina la cual, a partir del cambio en las metas inflacionarias, ha comenzado a crecer y a distanciarse de las del promedio de los países emergentes.



Conclusiones

De acuerdo a los datos del primer mes de implementación del cambio en las metas de inflación, las tasas de interés aún no han mostrado alteraciones significativas. No obstante, tanto en las expectativas inflacionarias como en el mercado cambiario y en la prima de riesgo país sí se han registrado cambios inmediatos e importantes.

El alza en el tipo de cambio ayudó tanto a mejorar la hoja de balance del Banco Central⁷ como a reducir parte del atraso cambiario que existía en el valor de la divisa. Un mes antes del cambio de metas de inflación el dólar se encontraba casi 20% por debajo de su valor de equilibrio mientras que, en la actualidad, el mismo está solamente 11% por debajo del valor de paridad de poder de compra ajustado por productividad. Este menor atraso cambiario juega a favor del sector exportador y probablemente ayude a paliar parte del fuerte desequilibrio en las cuentas externas que registra la economía de Argentina⁸.

⁷ Al aumentar el valor en pesos de sus reservas internacionales (activos).

⁸ En 2017, Argentina habría terminado con un déficit de cuenta corriente cercano al 5% del PBI mientras que el promedio de países de América Latina habría sido del 2% y de 3% para el promedio de países Emergentes.

Sin embargo, el aumento tanto de las expectativas de inflación como de la prima de riesgo país son claramente nocivos para la economía y constituyen una nueva señal de alerta de los problemas macroeconómicos que presenta nuestro país.

En Foco 1

En 2017, el saldo comercial fue negativo en US\$ 8,5 mil millones, resultado de importaciones que subieron 19,7% interanual y exportaciones que lo hicieron solo un 0,9%

Carla Calá

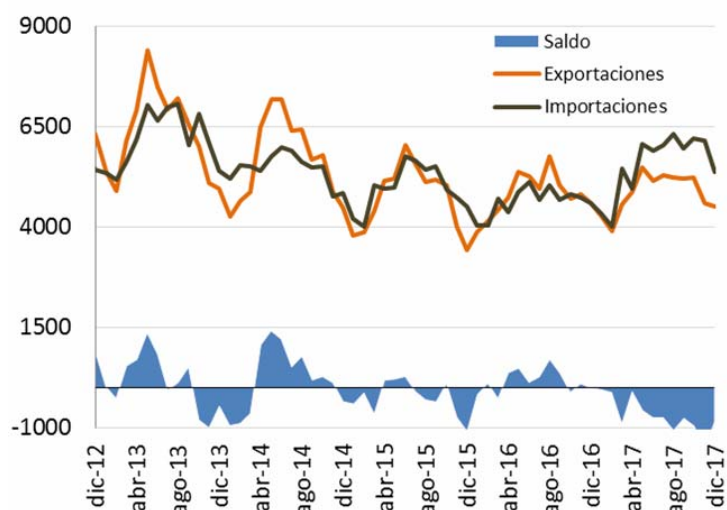
- En el cuarto trimestre de 2017, las ventas al exterior de Productos Primarios subieron 4,9% interanual, las de Manufacturas de Origen Industrial un 11,7% pero las de Origen Agropecuario cayeron 10,5%
- Los datos del cuarto trimestre muestran importaciones (sin combustibles) subiendo 23,6%, con una destacada evolución de Bienes de Capital (44,9% sin contar Equipos de transporte). Para el caso de los Bienes Intermedios, el incremento fue de 26,3% y de 28% para los Bienes de Consumo. En vehículos automotores la variación alcanzó el 35,2%
- La performance de las exportaciones apunta a mejorar en 2018, de la mano de una recuperación sostenida del nivel de actividad de los principales socios comerciales de la Argentina. El PIB consolidado de estos países había subido solo 0,9% en 2016, guarismo que pasó a 2,1% en 2017, con una proyección de 2,8% para 2018

Según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC, en 2017 las exportaciones acumularon un total de US\$ 58,428 mil millones y las importaciones US\$ 66,899 mil millones, teniendo como resultado un rojo de US\$ 8.471 millones, que compara con un superávit de US\$ 1.969 millones en 2016.

En el acumulado del año, las importaciones crecen en dólares 19,7%, explicado 4,5% por el factor precio y 14,6% por las cantidades comercializadas. Por su parte, las exportaciones se ubican 0,9% por encima de los guarismos registrados en 2016. La variación en las ventas al exterior se explica principalmente por el factor precio, el cual aumenta 1,4%.

Balanza Comercial

Millones de Dólares, cifras mensuales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Comercio sin combustible

Apartando del análisis a los combustibles, en el cuarto trimestre las exportaciones volvieron a terreno positivo, anotando una variación interanual de 0,6%, luego de -0,7% en el tercer trimestre. La mejora alcanzó a todos los rubros, con excepción de las Manufacturas de Origen Agropecuario que cedieron 10,5%. Por su parte, los Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Industrial, crecieron 4,9% y 11,7% respectivamente, frente a 12,1% y 7,5% anotado en el tercer trimestre.

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	oct-17	nov-17	dic-17
Exportaciones s/ combustibles	-0,7	13,2	1,4	1,7	-0,7	0,6	10,0	-5,9	-2,4
Primarios	14,3	37,4	-7,1	-3,0	12,1	4,9	4,6	-1,2	11,0
MOA	-17,6	10,9	0,6	-4,7	1,0	-10,5	2,2	-16,0	-17,2
MOI	-3,9	4,5	8,1	13,7	7,5	11,7	23,6	4,3	7,8
Importaciones s/ combustibles	-10,6	0,9	8,2	16,4	30,7	23,6	28,7	29,3	12,5
Bienes de Capital	-2,2	11,8	14,3	17,3	40,9	15,3	19,3	27,5	0,2
Bienes de Capital, excluido equipos de transporte	-9,8	-8,8	7,3	12,8	36,4	44,9	54,7	54,8	25,2
Equipos de transporte industriales	50,7	86,3	41,9	46,6	60,0	-30,6	-37,9	-17,4	-36,4
Bienes Intermedios	-18,9	-15,0	0,7	10,1	19,4	26,3	33,6	25,7	19,3
Piezas y acc de bb de capital	-23,3	-5,6	-5,0	17,8	25,2	21,8	14,7	35,5	14,9
Bienes de Consumo	6,4	9,4	18,2	13,0	23,0	28,0	38,0	26,8	18,9
Artículos de consumo*	5,5	11,9	11,6	4,8	22,2	26,3	34,5	23,9	20,4
Alimentos y bebidas**	14,2	21,7	30,4	28,9	22,7	18,7	24,6	22,5	9,1
Equipos de transporte no industriales	6,3	-9,3	85,2	60,0	76,0	108,0	136,4	105,0	82,5
Vehículos automotores	13,7	50,1	43,3	36,7	50,0	35,2	76,8	34,3	14,0
Resto	-16,2	-14,7	54,5	41,5	43,9	31,0	52,9	38,9	8,7
Combustibles y energía									
Exportaciones	0,3	15,0	32,1	-26,6	25,7	24,4	31,1	25,9	24,4
Importaciones	-29,9	-14,8	6,7	27,2	-1,0	49,7	22,9	45,0	100,5

* Incluye artículos duraderos, semiduraderos y no duraderos

** Incluye artículos básicos y elaborados

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En tanto, las compras al exterior (sin combustibles) continúan su expansión interanual (+23,6%), aunque lo hacen con cierta desaceleración respecto al tercer trimestre (+30,7%). Los guarismos del cuarto trimestre se explican por variaciones interanuales positivas en todos los rubros: Vehículos automotores (35,2%), Resto (31%), Bienes de Consumo (28%), Bienes intermedios (26,3%), Piezas y accesorios para bienes de capital (+21,8%) y Bienes de Capital (15,3%).

En el caso de este último, resulta interesante desagregarlo en Bienes de Capital propiamente dicho (excluidos equipos de transporte) que registra una variación de 44,9% en el cuarto trimestre; y en Equipos de transporte industriales que registra una merma de 30,6%, tras anotar variaciones al alza superiores a 40% en los últimos trimestres.

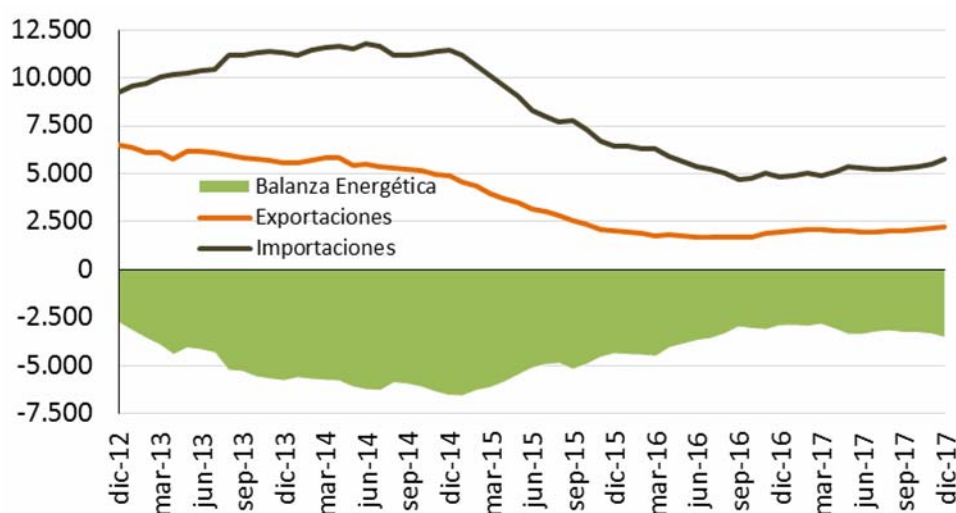
Balanza comercial energética

En 2017, la balanza energética arrojó un rojo de US\$ 3,531 millones, y compara con un déficit de US\$ 2,915 millones en 2016 (+21,1% interanual). En línea con esto, las ventas al exterior de combustible registraron un alza de 13,5% respecto al acumulado de 2016, mientras que las importaciones de combustible lo hicieron en 18,1%.

Para el cuarto trimestre, se registra una variación interanual de 24,4% de las exportaciones de combustible, que compara con una caída de 26,6% en el segundo trimestre y un incremento de 25,7% en el tercero. Por su lado, las compras al exterior

aumentan 49,7% respecto al cuarto trimestre de 2016, registrando la mayor variación de los últimos trimestres (27,2% en el segundo trimestre y -1% en el tercer trimestre).

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses

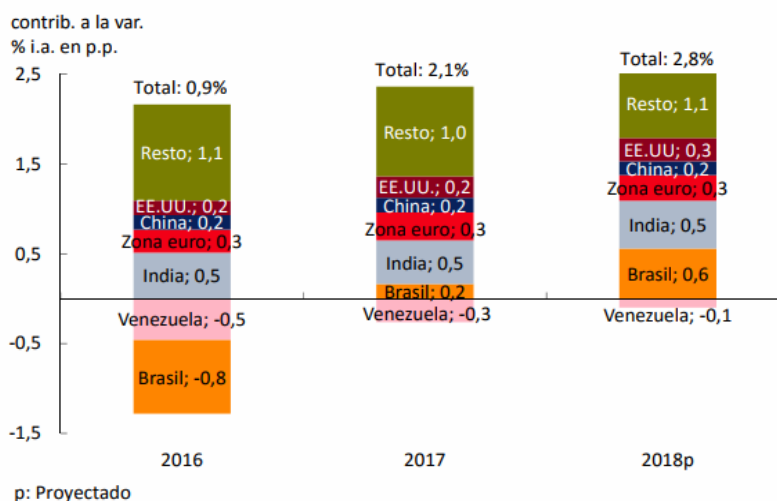


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Contexto internacional

Teniendo en cuenta el rezago propio de las exportaciones argentinas, resulta pertinente analizar el nivel de actividad económica proyectado para 2018 de los socios comerciales, dada su importancia en la demanda de productos locales. En efecto, se destaca el desempeño alentador que registraron, tanto los países avanzados como los emergentes, en materia de actividad económica en los últimos meses. Según indica el último informe de Política Monetaria del Banco Central, en 2017 los principales socios comerciales de Argentina aceleraron su crecimiento en más de 1 punto porcentual respecto a 2016, y se espera que en 2018 se mantenga el mismo dinamismo (crecimiento de +2,8%).

Crecimiento de los principales socios comerciales



Fuente: FMI, FocusEconomics, Encuesta Focus del Banco Central de Brasil e INDEC

Según informa el Banco Central de Brasil, se proyecta un incremento en el PIB brasilero de 2,7%, impactando de forma favorable en el comercio bilateral con Argentina. En tanto, para la Zona del Euro las proyecciones de crecimiento se ubican en torno a 2,3% y 1,9% para 2018 y 2019, respectivamente, mientras que para la economía estadounidense se prevén variaciones al alza de 2,5% para 2018 y 2,1% para 2019. Por último, en el principal destino de las exportaciones argentinas de productos primarios, China, se espera un crecimiento de 6,6% para el año porvenir.

En Foco 2

El dato regional de la semana: La demanda energética cayó 0,5% en 2017

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- La Patagonia fue la región en la que la demanda de energía tuvo el mayor aumento (4,3% interanual), seguida del NEA (3,1%), NOA (1,6%) y Cuyo (1,3%). Por su parte, en la zona Pampeana consumo se redujo 1,8% interanual
- Por provincias, la suba mas intensa en el consumo se registró en Chubut (10,4% interanual), seguida de La Rioja (8,1%), Misiones (7,1%) y Santiago del Estero (3,9%). La contracción más significativa se registró en CABA (-3,1%), seguida de Río Negro (-2,1%) y Entre Ríos (-2,0%)
- Los datos para diciembre muestran aumentos de consumo más intensos y diseminados. En el NEA el incremento fue de 13,9%, en el NOA de 5,2% y en Cuyo y La Patagonia de 2,4%

Durante el año 2017, la demanda de energía a nivel nacional alcanzó los 132.426.064 MWh, un 0,5% inferior a la del año 2016. Sin embargo, al observar únicamente el mes de diciembre, este indicador muestra un aumento del 1,2% interanual.

La región **Pampeana**, cuya participación promedio es del 70% en el total nacional, en enero-diciembre 2017 tuvo una demanda equivalente a 92.114.167 MWh un 1,8% menos que durante el año 2016, superando así la caída nacional. Desagregando entre provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA- fue la de mayor reducción (-3,1%), seguida por la de Entre Ríos (-2,0%) y Santa Fe (-1,3%). La provincia de Córdoba también reduce su demanda de energía aunque relativamente menos que las mencionadas precedentemente (-0,6%). Por otro lado, la provincia de Buenos Aires aumentó su demanda en un 1,4% con respecto al año 2016 y La Pampa lo hizo en una magnitud superior, +2,2%.

El resto de las regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas para el acumulado anual 2017. Sin embargo, en suma, ellas representan cerca del 30% del

total de energía demandada por lo que no llegan a compensar la caída de la región Pampeana.

Demanda de Energía. Variación Interanual
Acumulado Año 2017 – Unidad: Miles de MWh

Total País	132.426	-0,5%	Cuyo	9.837	1,3%
Noroeste	11.464	1,6%	San Luis	1.645	2,1%
Jujuy	1.093	2,7%	Mendoza	5.987	2,0%
Tucumán	3.229	0,6%	San Juan	2.205	-1,1%
Santiago del Estero	1.591	3,9%	Noreste	9.367	3,1%
Catamarca	2.059	-0,9%	Formosa	1.330	1,8%
Salta	2.024	-0,6%	Misiones	2.329	7,1%
La Rioja	1.468	8,1%	Corrientes	2.891	1,1%
Pampeana	92.114	-1,8%	Chaco	2.817	2,7%
Entre Ríos	3.689	-2,0%	Patagónica	9.644	4,3%
Córdoba	9.831	-0,6%	Río Negro	1.918	-2,1%
Buenos Aires	15.184	1,4%	Neuquén	2.323	-0,2%
Sante Fe	12.349	-1,3%	Santa Cruz	1.164	3,7%
La Pampa	910	2,2%	Chubut	4.239	10,4%
CABA	50.151	-3,1%			

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa

La región **Patagónica** fue la de mayor aumento interanual (+4,3%), en la que la provincia de Río Negro y Neuquén disminuyeron la demanda de energía en un 2,1% y 0,2%, respectivamente. El resto la incrementó en un 7% promedio interanual.

Por otro lado, en la región **Noreste**, también con una variación interanual positiva (+3,1%), la provincia de Misiones, en términos relativos, mostró un gran aumento de su demanda de energía (+7,1%). El resto de las provincias que forman parte de esta región también obtuvieron un buen desempeño en este indicador, aunque en menor magnitud: +1,9% promedio interanual.

En tercer lugar, se encuentra la región **Noroeste** mostró una suba en su demanda de energía equivalente al 1,6% interanual, retomando el crecimiento después de varios periodos con reducciones en este indicador. Es la provincia de La Rioja la que lidera el ranking con una suba interanual del 8,1%, seguida por Santiago del Estero (+3,9%) y Jujuy (+2,7%). La provincia de Tucumán también aumentó su demanda de energía durante al año 2017, aunque relativamente menos: +0,6%. Las dos provincias restantes, Catamarca y Salta, obtuvieron reducciones en este indicador con variaciones interanuales negativas equivalentes al 0,9% y 0,6%, respectivamente.

Finalmente, en la región **Cuyo**, con aumentó un 1,3% su demanda de energía, sólo la provincia de San Juan obtuvo una reducción en el indicador (-1,1%), y Mendoza y San Luis lo incrementaron en un 2,0% promedio interanual.

Haciendo el mismo ejercicio pero para el mes de diciembre de 2017, es posible notar que los resultados obtenidos mejoraron con respecto al acumulado anual, en todas las regiones, salvo la Patagónica. La región Noreste obtuvo un incremento del 13,9% interanual en el mes de diciembre (frente al +3,1% para el acumulado anual), en la región Noroeste este indicador creció en un 5,2% (frente al +1,6% para el acumulado anual), la región de Cuyo y la Patagónica tuvieron un incremento interanual del +2,4% (frente al 1,3% y 4,3% para el acumulado anual, respectivamente) y finalmente, la región Pampeana, durante el mes de diciembre de 2017, redujo su demanda de energía en un 1% (frente a la caída del 1,8% para el acumulado anual).

Con estos resultados, se puede esperar que la evolución de la demanda de energía continúe con la tendencia creciente en los próximos meses, impulsado principalmente el aumento de las temperaturas, lo que incentiva el uso de aparatos de refrigeración. Sin embargo, el efecto de las temperaturas puede ser compensado, total o parcialmente, por el incremento en las tarifas energéticas.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 III	719.778,4	0,9%	4,2%	2,5%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 III	616.895,8	-5,6%	13,8%	15,7%
EMAE	nov-17	149,8	0,4%	4,2%	2,9%
IGA-OJF (1993=100)	dic-17	164,5	-0,5%	2,5%	3,3%
EMI (2012=100)	nov-17	0,0	0,0%	3,5%	1,9%
IPI-OJF (1993=100)	dic-17	158,4	-1,8%	-2,2%	1,4%
Patentes	dic-17	47.523,0	19,7%	16,4%	26,4%
Recaudación IVA (\$ mm)	dic-17	71.938,3	-3,1%	31,8%	31,2%
ISAC	nov-17	0,0	0,0%	21,6%	11,6%
Importación Bienes de Capital (volumen)	dic-17	-	-	2,1%	15,8%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 III	156.046,2	2,5%	9,9%	7,5%
	2017 III	2017 II	2017 I	2016 IV	
IBIF como % del PIB		21,7%	19,4%	19,1%	19,2%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2017 III	12.752	2,2%	1,6%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 III	46,3%	0,90 pp	-0,16 pp	0,31 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 III	8,3%	-0,40 pp	-6,50 pp	0,53 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 III	42,4%	0,90 pp	-0,05 pp	0,06 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 III	34,4%	0,70 pp	0,60 pp	0,13 pp
Recaudación de la Seguridad Social	dic-17	61.175	0,54%	30,8%	31,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 III	107,8	2,7%	6,2%	-0,6%
Estados Unidos	2017 III	100,0	1,5%	0,7%	0,9%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var % a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	dic-17	235.238,5	4,8%	-14,6%	24,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	dic-17	68.017,1	4,9%	30,4%	33,9%
Gasto (\$ mm)	nov-17	202.331,9	-12,3%	27,2%	36,6%
	nov-17	Acum 17	nov-16	Acum 16	
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-46.021,0	-844.110,0	-19.858,1	-506.955,2
Pago de Intereses (\$ mm)		66.569,1	1.282.576,7	61.059,7	653.583,1
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		2.847,3	19.855,3	9,7	88.529,8
ANSES (\$ mm) *		2.276,0	27.982,1	197,3	55.537,4
	2017 III	2017 II	2017 I	2016 IV	
Recaudación Tributaria (% PIB) **		25,9%	24,0%	26,6%	28,4%
Gasto (% PIB) **		24,1%	25,7%	24,0%	29,1%

* 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)	dic-17	145,8	3,1%	24,7%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	dic-17	483,3	3,3%	26,1%	27,6%
Inflación (San Luis, 2003=100)	dic-17	1678,9	3,0%	24,3%	23,4%
Salarios (abril 2012=100)*	oct-17	127,6	2,4%	2,2%	s/d
TCR Bilateral (1997=1)	dic-17	1,1	-0,1%	-7,2%	-9,2%
TCR Multilateral (1997=1)	dic-17	1,0	-0,2%	-3,0%	-6,5%
	24-ene-18	dic-17	ene-17	31-dic-16	
TCN Oficial (\$/US\$)		19,71	18,05	16,21	16,17
TCN Brecha		1,6%	1,4%	4,0%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,15	3,29	3,19	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,24	1,18	1,07	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-dic-17	1.001.113,0	11,0%	19,0%	30,1%
Depósitos (\$ mm)	29-dic-17	2.598.024,2	9,3%	23,4%	37,6%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	618.155,7	-4,7%	17,7%	40,3%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.958.768,9	14,1%	25,1%	36,1%
Créditos (\$ mm)	29-dic-17	1.693.393,0	5,7%	45,8%	37,4%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	29.263,9	1,5%	-35,2%	-41,2%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.619.909,7	6,0%	48,8%	41,6%
	Fecha	Dato	nov-17	30-dic-16	ene-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-dic-17	55.055,0	54.200,6	38.772,0	41.109,0
Ratio de cobertura de las reservas	29-dic-17	0,0%	104,5%	53,3%	80,1%
Tasa de interés Badlar PF	23-ene-18	22,9%	23,0%	19,9%	19,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-dic-17	39,6%	39,3%	41,6%	39,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-dic-17	27,9%	30,2%	39,2%	27,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	24-ene-18	318	335	410	353
EMBI+ Argentina	24-ene-18	369	356	438	466
EMBI+ Brasil	24-ene-18	226	239	523	298
Tasa LIBOR	24-ene-18	1,56%	1,46%	0,42%	0,01%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	22-ene-18	1,42%	1,30%	0,20%	0,65%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	22-ene-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	24-ene-18	6,90%	6,95%	14,15%	12,78%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	24-ene-18	34.948,6	16,54%	106,34%	57,46%
Índice Bovespa	25-ene-18	83.680,0	8,75%	52,10%	26,76%

* 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)	dic-17	4.515,0	-2,1%	-1,7%	1,1%
Primarios	dic-17	1.079,0	22,3%	11,0%	-5,1%
MOA	dic-17	1.571,0	-9,0%	-17,2%	-3,5%
MOI	dic-17	1.605,0	-6,4%	7,8%	10,3%
Combustibles	dic-17	260,0	-9,4%	11,6%	13,5%
Exportaciones (volumen)	dic-17	-	-	-6,2%	-0,4%
Importaciones (US\$ mm)	dic-17	5.362,0	-12,8%	16,7%	19,8%
Bienes Intermedios	dic-17	1.423,0	-11,3%	19,3%	14,0%
Bienes de Consumo	dic-17	750,0	-12,8%	18,9%	20,8%
Bienes de Capital	dic-17	1.190,0	-12,9%	0,2%	22,0%
Combustibles	dic-17	435,0	6,4%	100,5%	18,1%
Importaciones (volumen)	dic-17	-	-	16,4%	14,6%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 III	128,2	0,6%	-7,9%	-3,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	nov-17	91,8	0,8%	-1,5%	0,0%
Energía	nov-17	76,2	7,7%	28,3%	24,8%
Petróleo (US\$/barril)	nov-17	56,7	9,9%	24,3%	18,6%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var % *	var % a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 III	19.251,0	0,0%	1,5%	1,9%
Brasil	2017 III	2.015,4	0,1%	1,4%	0,6%
Unión Europea	2017 III	12.915,7	0,6%	2,5%	2,4%
China	2017 III	12.800,4	1,7%	1,7%	4,8%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	oct-17	120,1	-1,2%	4,9%	2,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	oct-17	118,2	0,1%	0,2%	1,0%

* 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	dic-17	23.410,0	-18,2%	9,7%	32,8%
Región Pampeana	dic-17	9.656,0	-24,6%	17,4%	35,8%
NOA	dic-17	3.932,0	-20,3%	38,4%	25,6%
NEA	dic-17	3.467,0	-24,4%	33,0%	24,3%
Cuyo	dic-17	3.036,0	-25,4%	32,2%	31,2%
Región Patagónica	dic-17	4.022,0	-19,1%	14,6%	21,7%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 III	1.316,5	10,3%	15,2%	13,9%
Región Pampeana	2017 III	767,0	16,4%	10,2%	10,0%
NOA	2017 III	332,2	31,4%	25,0%	17,9%
NEA	2017 III	346,6	41,3%	20,2%	8,9%
Cuyo	2017 III	298,2	15,3%	0,7%	3,2%
Región Patagónica	2017 III	202,2	1,6%	3,3%	1,5%