



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1150 – 20 de Septiembre de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Vanessa Toselli, Agustín Cugno

Un 80% del ajuste fiscal previsto en el proyecto de presupuesto para 2019, es explicado por suba de impuestos o menor gasto de capital

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Los créditos en pesos sólo suben 1,1 % mensual en términos nominales

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Primeros 7 meses del año con aumentos en la demanda energética en todas las regiones del país

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:**3*****Un 80% del ajuste fiscal previsto en el proyecto de presupuesto para 2019, es explicado por suba de impuestos o menor gasto de capital***

- Para llegar al objetivo de un déficit primario cero el año próximo, el sector público nacional necesita lograr ahorros equivalentes a 2,6% del PIB. Entre derechos de exportación y la suspensión de la baja de contribuciones patronales, aportarían 1,3% del PIB, mientras que el recorte en la inversión pública sería de 0,56 % del PIB por el lado de Nación, y una fracción adicional del lado de provincias. Es clave que estas medidas resulten transitorias, aplicables a la emergencia.
- La presión tributaria nacional, que había iniciado un ciclo descendente de 2015 a 2017, subiría de 24,4% del PIB el año pasado a 25,2% en 2018 y 26,2% en 2019. De todos modos, el gasto primario habrá descendido cerca de 4 puntos del PIB entre 2015 y 2019, aunque todavía 5 puntos por encima del nivel de 2007. Las erogaciones en subsidios económicos se habrán achicado de 4,9 % del PIB en 2014 a 1,7% en 2019, mientras que este año se está produciendo un importante ajuste del gasto salarial del sector público nacional, del orden de los 0,3 puntos del PIB
- De acuerdo al nuevo esquema fiscal, las necesidades de financiamiento de 2019 quedarían plenamente cubiertas con desembolsos del FMI del orden de los 20 mil millones de dólares, percepción que ha contribuido en los últimos días a un significativo descenso de la tasa de riesgo país

En Foco 1:**13*****Los créditos en pesos sólo suben 1,1 % mensual en términos nominales***

- En Setiembre se profundiza la desaceleración registrada en agosto, cuando los préstamos sólo se expandieron 1,8% mensual
- Las líneas más afectadas han sido las vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) que aumentan 1,3% m/m, contra 3,6% m/m verificado en agosto y las con garantía real (Hipotecarios y Prendarios), que pasaron de crecer 1,6% m/m el mes pasado a 0,9% m/m ahora
- Por su parte, los depósitos en pesos retroceden por primera vez desde enero de este año, pasando de aumentar 3,7% m/m en agosto a -1,4% m/m el corriente mes

En Foco 2:**17*****El dato regional de la semana: Primeros 7 meses del año con aumentos en la demanda energética en todas las regiones del país***

- El consumo energético subió 2,9% interanual en el promedio país, con 6,7% de variación para el NEA, 2,9% en la zona Pampeana, 2,7% en el NOA, 2,0% en La Patagonia y 0,6% en Cuyo
- Por provincias, los mayores incrementos se verificaron en Chaco (10,3% interanual), en Chubut (10,9%), Corrientes (9,0%), Santiago del Estero (7,2%), Jujuy (5,5%), Salta y San Fe (5,4%)
- En cambio, hubo caída en el consumo energético en Neuquén (-6,5% interanual), Río Negro (-1,7%), Catamarca (-1,3%) y San Juan (-0,8%), en tanto que en Misiones, Tucumán y San Cruz la variación fue cercana a cero

Selección de Indicadores**19**

Editorial

Un 80% del ajuste fiscal previsto en el proyecto de presupuesto para 2019, es explicado por suba de impuestos o menor gasto de capital

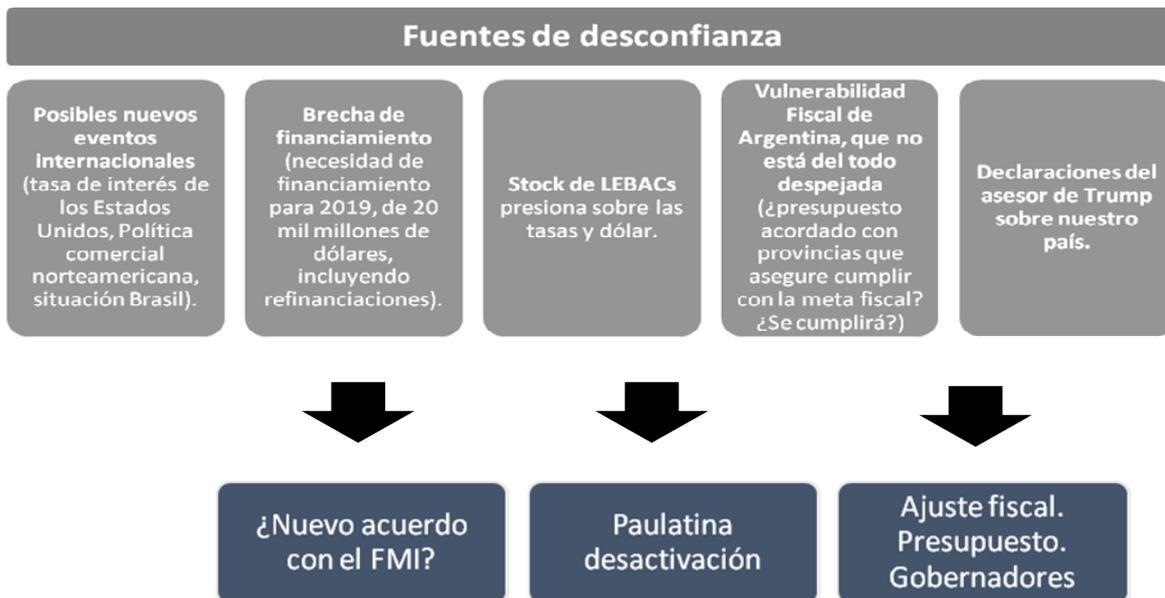
Marcelo Capello, Vanessa Toselli, Agustín Cugno

- Para llegar al objetivo de un déficit primario cero el año próximo, el sector público nacional necesita lograr ahorros equivalentes a 2,6% del PIB. Entre derechos de exportación y la suspensión de la baja de contribuciones patronales, aportarían 1,3% del PIB, mientras que el recorte en la inversión pública sería de 0,56% del PIB por el lado de Nación, y una fracción adicional del lado de provincias. Es clave que estas medidas resulten transitorias, aplicables a la emergencia.
- La presión tributaria nacional, que había iniciado un ciclo descendente de 2015 a 2017, subiría de 24,4% del PIB el año pasado a 25,2% en 2018 y 26,2% en 2019. De todos modos, el gasto primario habrá descendido cerca de 4 puntos del PIB entre 2015 y 2019, aunque todavía 5 puntos por encima del nivel de 2007. Las erogaciones en subsidios económicos se habrán achicado de 4,9% del PIB en 2014 a 1,7% en 2019, mientras que este año se está produciendo un importante ajuste del gasto salarial del sector público nacional, del orden de los 0,3 puntos del PIB
- De acuerdo al nuevo esquema fiscal, las necesidades de financiamiento de 2019 quedarían plenamente cubiertas con desembolsos del FMI del orden de los 20 mil millones de dólares, percepción que ha contribuido en los últimos días a un significativo descenso de la tasa de riesgo país

La economía argentina ha mostrado algunas buenas noticias en los últimos días, como la caída del riesgo país y la contención del valor del dólar en el mercado de cambios, en una semana en que el BCRA decidió no renovar \$150 mil millones de vencimientos en LEBAC, con el riesgo que dichos recursos fueran canalizados a la compra de dólares.

No obstante, aun subsisten factores que generan desconfianza, algunos de los cuales no dependen de Argentina (factores externos, como la política monetaria y comercial de USA y la situación en Brasil), otros son de plena responsabilidad local (equilibrar el

presupuesto, lograr un acuerdo satisfactorio con los gobernadores) y alguno resulta en un mix, como la posibilidad de modificar algunas condiciones del último acuerdo con el FMI, para acelerar y/o ampliar el préstamo del organismo internacional al país.



Entre los factores internos, uno de ellos comenzó a despejarse esta semana, con la presentación al Congreso del Proyecto de Presupuesto Nacional para 2019. Como se esperaba, dicho proyecto plantea alcanzar el equilibrio fiscal primario el próximo año, con una redefinición de las metas fiscales que las vuelve más parecidas a las planteadas al comienzo de la Administración Macri, cuando el ex ministro Prat Gay anunció, al comienzo de la Gestión, que en 2019 el sector público nacional se acercaría al equilibrio fiscal primario. Luego de un período de dos años en que dichas metas iniciales se relajaron, se vuelve a plantear ahora algo similar a aquel objetivo inicial, que inclusive prevé un superávit primario del 1% para el año 2020.

Metas Fiscales de resultado primario (en % del PBI)				
	Prat Gay	Dujovne	Dujovne – FMI1	Dujovne – FMI2
2016	-4,8			
2017	-3,3	-4,2		
2018	-1,8	-3,2	-2,7	-2,6
2019	-0,3	-2,2	-1,3	0,0
2020			0,0	1,0

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Ministerio de Hacienda

El Proyecto de Presupuesto Nacional para 2019

En el proyecto de presupuesto se prevé que el PIB tenga una caída del 2,4% en 2018 y del 0,5% en 2019, para crecer desde 2020 alrededor del 3%. El consumo privado sería el más castigado en 2018 (-3,4%), mientras que lo sería la inversión en 2019 (-9,7%). Desde 2020, se espera un modelo con alto crecimiento de la inversión y las exportaciones. El consumo público, en cambio, decrecería hasta 2020, y desde entonces se mostraría sin crecimiento. La inflación (promedio anual), resultaría del 34,8% en 2019 (23% si se la mide punta a punta en diciembre), y bajaría a 18% en 2020, y alcanzaría un dígito recién en 2022. El tipo de cambio resultaría de \$40,1 por dólar en 2019, y \$44,3 en 2020.

Supuestos Macroeconómicos – Presupuesto 2019

	2018	2019	2020	2021	2022
PBI real	-2,4%	-0,5%	2,8%	3,0%	3,5%
Consumo	-3,2%	-1,9%	2,2%	2,3%	2,7%
Consumo Privado	-3,4%	-1,6%	2,8%	2,8%	3,1%
Consumo Público	-2,0%	-3,4%	-1,3%	0,0%	0,0%
Inversión	0,6%	-9,7%	4,8%	4,9%	5,7%
Exportaciones	3,1%	20,9%	5,6%	5,6%	5,9%
Importaciones	-0,7%	2,8%	5,8%	4,9%	4,1%
Variación anual IPC <i>(promedio anual)</i>	32,6%	34,8%	17,7%	10,7%	6,7%
Tipo de Cambio Nominal <i>(promedio anual)</i>	28,30	40,10	44,30	48,20	50,50

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda

El equilibrio fiscal primario en 2019

El ajuste fiscal, equivalente a 2,6 puntos del PIB, para llegar a un equilibrio primario en 2019, se basa en mayor medida en una suba de tributos (explica 50% del ajuste), luego en una caída del gasto de capital nacional (23%), en el traspaso de gastos en subsidios a las provincias (15%), en menor gasto de capital en provincias (8%), y finalmente en un menor gasto corriente nacional (4%).

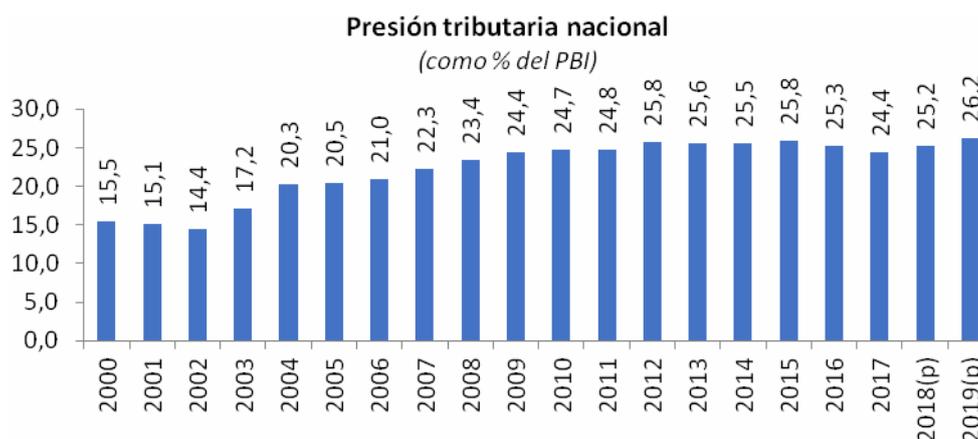
¿Cómo se llega al equilibrio fiscal primario en 2019?

Camino al equilibrio Fiscal	En % del PIB
Aumento de los ingresos	1,3
Derechos de exportación	1,1
Suspensión por un año de la baja de contribuciones patronales	0,2
Menor gasto público	1,3
Menor gasto Corriente Nación	0,4
Traspaso de gasto corriente a provincias (subsidijs transporte y energía)	0,44
Menor gasto de Capital Nación	0,56
Traspaso del gasto de capital a provincias (subsidijs transporte y energía)	0,06
Eliminación del Fondo Federal Solidario (ajuste para provincias)	0,14
Aumento del gasto en prestaciones sociales	-0,3
Ahorro	2,6

¿Qué explica el ahorro fiscal en el sector público nacional en 2019?



Así, se tiene que después de tres años de reducción en la presión tributaria nacional, en 2019 se producirá un cambio de tendencia, y se tendrá la mayor presión tributaria de los últimos años. Claramente deberá tratarse de una situación transitoria, diseñada para una emergencia, y luego deberán reemplazarse los nuevos tributos distorsivos que se implementan o aumentan en 2019, por ejemplo los Derechos de Exportación.



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda

Los principales cambios tributarios anunciados y/o que actualmente se discuten, son los siguientes:

- **Eliminación de exenciones impositivas:** se eliminarán las exenciones que existían en el impuesto a las Ganancias para empleados públicos de algunas provincias y para algunos regímenes especiales, como el de los petroleros. No está previsto que este cambio incluya a los judiciales. También comenzarán a tributar Ganancias las mutuales y las cooperativas de préstamos y seguros.
- **Impuesto al cheque (débitos y créditos bancarios):** Podría quedar en suspenso el aumento del pago a cuenta de Ganancias. Actualmente las empresas pueden tomar un 34% del tributo en ese concepto, pero el año que viene debía aumentar hasta el 50% para llegar gradualmente al 100%, según estaba previsto en la reforma tributaria.
- **Sellos:** la reducción que las provincias debían aplicar a partir del año que viene también queda suspendida (implicaba pasar de una alícuota del 0,75% al 0,5%). Así fue ratificado en la última reunión con gobernadores. No figura nada de esto en el proyecto de Presupuesto 2019 porque se trata de un tema estrictamente de índole provincial, pero es una concesión otorgada por el Gobierno, sin que implique un incumplimiento del Pacto Fiscal.
- **Ajuste por inflación:** se dará marcha atrás con la decisión de permitirles a las empresas actualizar sus balances por inflación para reducir el pago de Ganancias.

- **Bienes Personales:** si bien el proyecto de Presupuesto 2019 no dice nada sobre una eventual modificación de este gravamen, podrían producirse modificaciones. Lo que se implementaría sería gravar con una alícuota del 1% anual a quienes poseen bienes (ya sea cuentas o inmuebles) en el exterior. Para el resto del patrimonio se mantendría la alícuota del 0,25% anual.
- **Ingresos Brutos:** se mantendría la rebaja de Ingresos Brutos en las provincias que se había comprometido el año pasado para aplicar en 2019, además de lo ya ocurrido en 2018.
- **Contribuciones patronales:** Se discutió si el año entrante seguiría adelante la suba del mínimo no imponible para las contribuciones patronales.
- **Impuesto a las Ganancias.** Se mantiene la disminución ya vigente este año de una alícuota del 35% al 30% para las personas jurídicas, siempre y cuando las utilidades sean reinvertidas.
- **Retenciones,** seguirá vigente el esquema de rebaja de la alícuota para la soja, pero a su vez se impone una retención adicional equivalente a \$4 por dólar para las exportaciones de productos primarios y los servicios y de \$3 por dólar para el resto de las exportaciones. Además, el proyecto de Presupuesto deja abierta la puerta para que el Poder Ejecutivo aumente los derechos de exportación hasta el 33% si fuese necesario.

Si observamos los números fiscales anunciados para 2019 con una visión de más largo plazo, pueden extraerse conclusiones interesantes:

- En 2019 podrá recuperarse un resultado corriente positivo, luego de 5 años en que dicho guarismo resultaba negativo (nos endeudábamos para pagar gasto corriente).
- En 2019 los Derechos de Exportación, netos de reintegros, volverán a los niveles de 2007 o 2012 (alrededor de 2,1% del PIB).
- El gasto primario habrá descendido cerca de 4 pp del PIB entre 2015 y 2019, pero aún se ubicaría 5 pp del PIB arriba del nivel que mostraba en 2007.
- Cerca de la mitad del ahorro fiscal que se produciría en 2019, se trata de menor gasto de capital. Este último se trata de otro factor de ajuste que deberá resultar transitorio, justificado sólo en la emergencia.

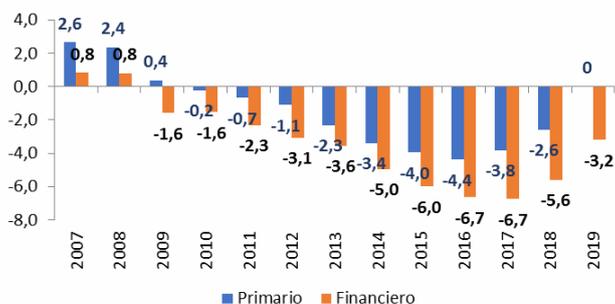
- El gasto en subsidios económicos (especialmente en energía y transporte) habrá pasado de 4,9% del PIB en 2014 a 1,7% en 2019.
- Si bien no cambiará, en el Sector Público Nacional, el peso del gasto salarial entre 2018 y 2019, sí se está produciendo una importante caída en dicha partida en 2018, equivalente a 0,3% del PIB. Esto muestra que, si bien la discusión por el ajuste fiscal se ha concentrado especialmente en el presupuesto para 2019, se está produciendo en 2018 un ajuste en el gasto corriente, menos debatido, especialmente en materia salarial (algo similar ocurre este año en la mayoría de las provincias).

Evolución de variables fiscales entre 2007 y 2019

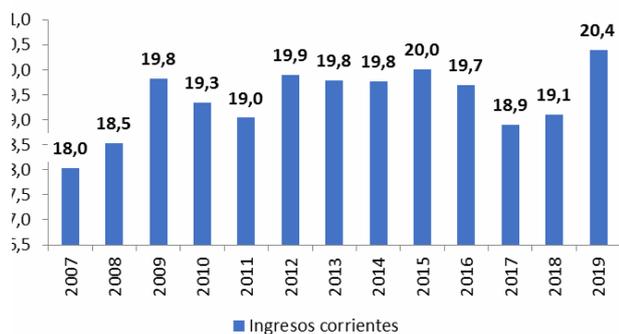
**Resultado corriente
(% del PIB)**



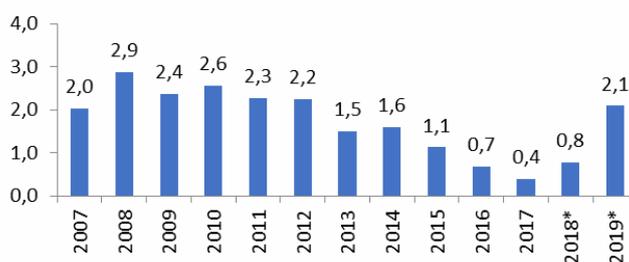
**Resultado primario y financiero
(% del PIB)**



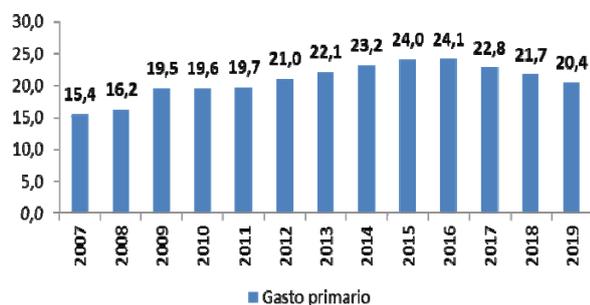
**Ingresos corrientes
(% del PIB)**



**Derechos s/exportación neto de
reintegros
(% del PIB)**



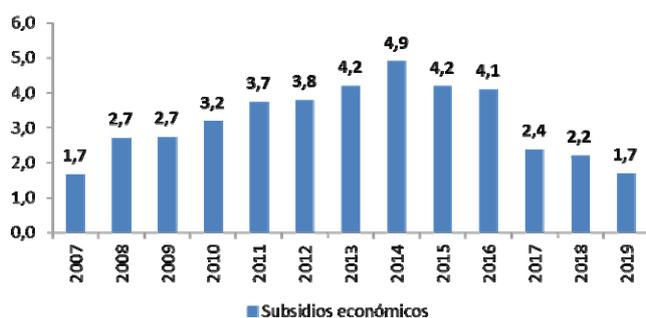
**Gasto primario
(% del PBI)**



**Gasto de capital
(% del PBI)**



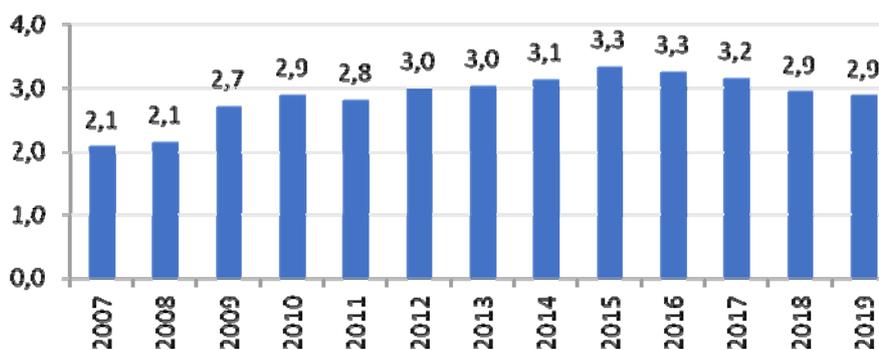
**Subsidios económicos
(% del PBI)**



**Transferencias discrecionales a provincias*
(% del PBI)**



**Gasto en Remuneraciones - SPNF
(como % del PBI)**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda

Evolución de variables fiscales entre 2007 y 2019

Como % del PBI

	2007	2015	2017	2019	2019-2007	2019-2015	2019-2017
Resultado Corriente	4,8	-1,3	-1,7	0,9	-3,9	2,2	2,6
Resultado Primario	2,6	-4,0	-3,8	0	-2,6	4,0	3,8
Resultado Financiero	0,8	-6,0	-6,7	-3,2	-4,0	2,8	3,5
Ingresos Corrientes	18,0	20,0	18,9	20,4	2,4	0,4	1,5
Derechos de Exportación neto de reintegros	2,0	1,1	0,4	2,1	0,1	1,0	1,7
Gasto Primario	15,4	24	21,7	20,4	5,0	-3,6	-1,3
Gasto de Capital	2,2	2,7	2	0,9	-1,3	-1,8	-1,1
Subsidios Económicos	1,7	4,2	2,4	1,7	0	-2,5	-0,7
Transferencias discrecionales a provincias (No incluye FFS)	1,4	1,7	1,8	0,4	-1,0	-1,3	-1,4
Salarios - SPNF	2,1	3,3	3,2	2,9	0,8	-0,4	-0,3

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda

Con respecto a las necesidades de financiamiento para 2019, según los números del gobierno, en caso de que se logre adelantar para 2019 un ingreso de fondos del FMI del orden de los 20 mil millones de dólares, se habrán cerrado definitivamente las necesidades de financiamiento del Tesoro, sin necesidad de nuevas emisiones ni refinanciación de vencimientos el año entrante.

Necesidades de Financiamiento y acuerdo con el FMI

UDS MM	2019	Fuentes	2019
Necesidades	39,5	FMI	39,5
Déficit Primario	0	Saldo Inicial de Caja	0
Intereses (priv., IFIs, sec. Público fin.)	15,2	FMI	11,7
Vencimientos de principal IFIs	3,6	Financiamiento IFIs (ex FMI)	4,6
BIF + BM + CAF	1,7	BIF + BM + CAF	4,4
Otros	0,2	Otros	0,2
Club de París	1,7	Club de París	0
Vencimiento de Principal (privados, ex. Letes)	9,5	Financiamiento Privado (ex. Letes)	12,1
Bonos Internacionales	2,8	Mercado Internacional	2,8
Global '19	2,8	Refinanciación	2,8
Bonos domésticos	3,9	Mercado Doméstico	6,4
Bonar '24	1,2	Refinanciación	3,9
ARGDUO '19	1,5	Nuevas colocaciones	2,5
ARGCER '19	0,8		
ARGBON '19 Badlar+250	0,2		
Otros	0,2		
Repo	2,9	Repo	2,9
Letes	11,1	Letes	11,1
Letes USD (incluye 60% de Letes refin en 2018)	9,1	Letes USD (100% refinanciación)	9,1
Letes ARS (incluye 60% de Letes refin en 2018)	2,1	Letes ARS (100% refinanciación)	2,1

En Foco 1

Los créditos en pesos sólo suben 1,1 % mensual en términos nominales

Joaquín Berro Madero

- En Setiembre se profundiza la desaceleración registrada en agosto, cuando los préstamos sólo se expandieron 1,8% mensual
- Las líneas más afectadas han sido las vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) que aumentan 1,3% m/m, contra 3,6% m/m verificado en agosto y las con garantía real (Hipotecarios y Prendarios), que pasaron de crecer 1,6% m/m el mes pasado a 0,9% m/m ahora
- Por su parte, los depósitos en pesos retroceden por primera vez desde enero de este año, pasando de aumentar 3,7% m/m en agosto a -1,4% m/m el corriente mes

Con datos hasta el 17 de septiembre, se tiene que los créditos en pesos se desaceleraron respecto del mes pasado. La merma ha sido más significativa en aquellas líneas más vinculadas al consumo y con garantía real. Detrás de este fenómeno, opera principalmente el deterioro en la actividad económica y las subas pronunciadas en las tasas de interés. Asimismo, los créditos en dólares se contraen, afectados principalmente por la contracción de préstamos prendarios y con tarjeta en moneda extranjera. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado muestran un retroceso en los primeros días del mes, algo que no se observaba desde comienzos de año. En la misma línea, los depósitos en dólares también retroceden, aunque con mayor intensidad. En este contexto, las tasas de interés activas y pasivas siguen en niveles máximos.

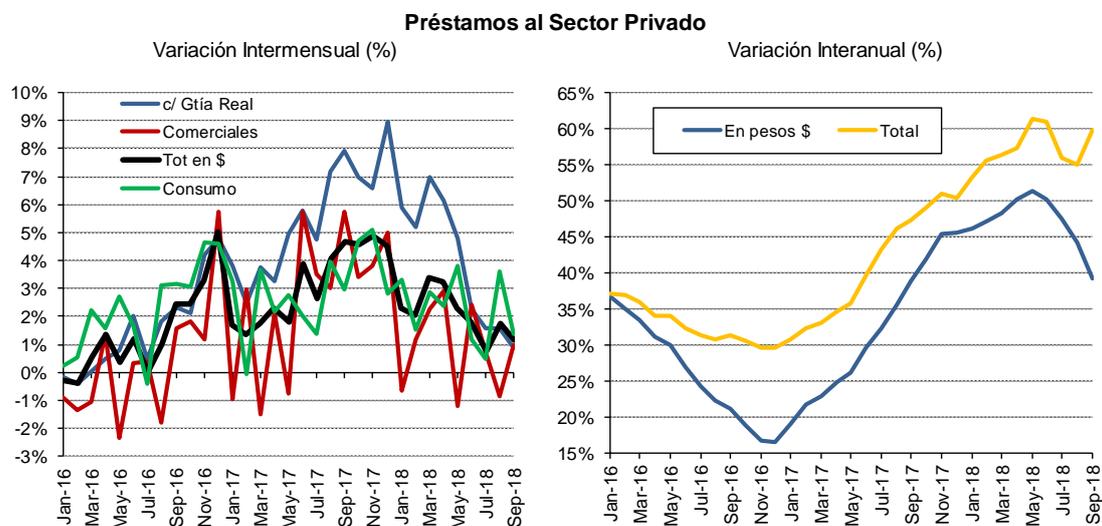
En lo que va del mes (datos hasta el 17), los créditos en pesos al sector privado crecen 1,1% tomando la variación intermensual punta a punta, luego de hacerlo 1,8% m/m en agosto. Las financiaciones más afectadas, han sido aquellas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta), que representan poco menos de la mitad del total de la cartera en esa moneda. Estas líneas, pasaron de subir 3,6% m/m el mes pasado a apenas 1,4% m/m este mes. Particularmente, en septiembre los préstamos Personales crecen 1,2% m/m contra el 2,5% m/m del mes pasado. Asimismo, las

financiaciones con Tarjeta de Crédito pasaron de expandirse 4,9% m/m en agosto a 1,6% m/m ahora.

A su vez, las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) -que significan el 19% del total de la cartera en pesos- continúan desacelerando en forma paulatina, pasando de un ritmo de expansión de 1,6% m/m en agosto a 0,9% m/m en septiembre. Vale tener en cuenta que en los primeros cuatro meses del año este tipo de líneas creció al 6% m/m promedio. En detalle, los préstamos Hipotecarios pasaron de expandirse 2,1% m/m en agosto a 1,3% m/m este mes. El freno es importante si se tiene en cuenta que en marzo y abril el stock promedio de préstamos Hipotecarios aumentó de a \$14 mil millones por mes, mientras que el corriente mes posiblemente cierre con un incremento en torno a \$2,7 mil millones. Asimismo, los préstamos Prendarios pasan de crecer 0,4% m/m el mes pasado a un movimiento nulo este mes.

Por último, las líneas Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) -que representan aproximadamente el 33% del total de la cartera en pesos- se expanden 1% m/m este mes, luego de contraerse -0,8% m/m en agosto, marcando un cambio de signo. Detrás de este comportamiento, los Adelantos en cuenta corriente en pesos, pasaron de contraerse -3,5% m/m en agosto a subir 5,8% m/m ahora. Los Documentos a sola firma, por su parte, profundizan su contracción pasando de -1,7% m/m en agosto a -2,4% m/m ahora.

Por su parte, los créditos en dólares se contraen -3,5% m/m en septiembre principalmente afectados por las financiaciones con Tarjeta (-30,5% m/m) y Prendarios (-63,4% m/m).



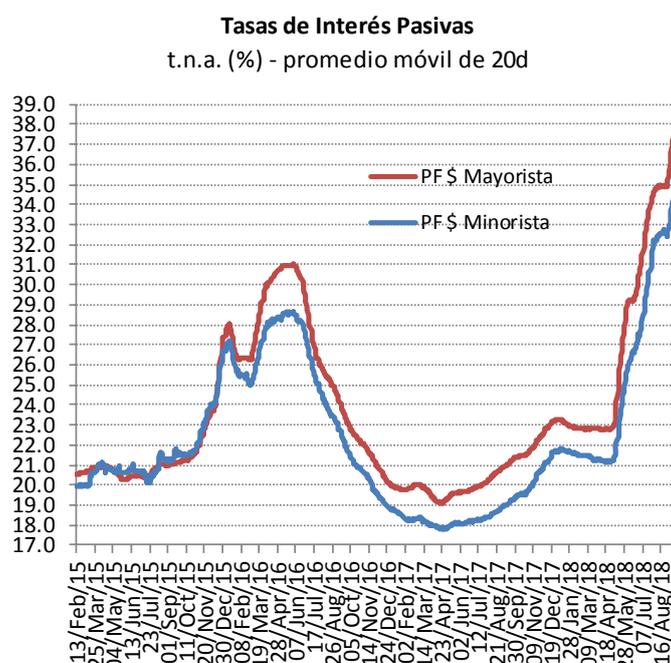
(*) con datos hasta el 17 de septiembre

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

A su vez, como refleja el gráfico de la derecha, en términos interanuales los préstamos al sector privado en pesos reflejan una desaceleración en los últimos meses. En este sentido, los préstamos en pesos al sector privado crecen 39,3% a/a en septiembre, dato que comprara con el 51,4% a/a verificado en mayo de este año.

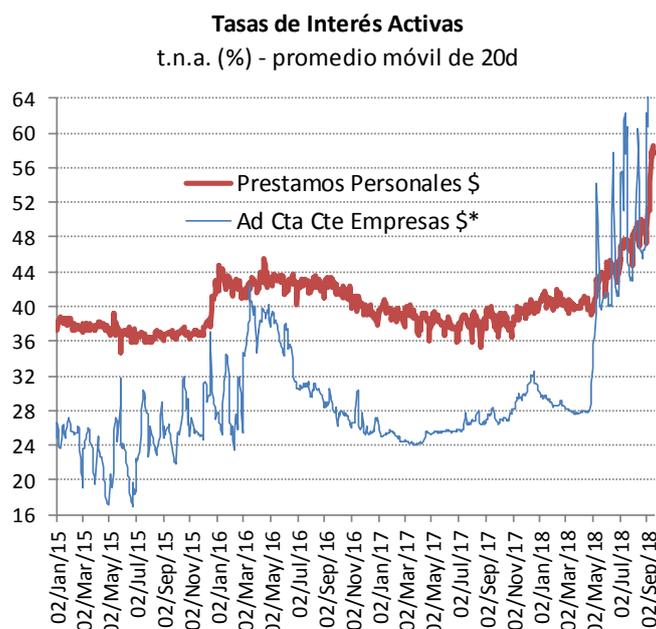
Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos muestran una contracción de -1,4% m/m en septiembre, luego de crecer 3,7% m/m en agosto. En detalle, la merma viene siendo principalmente impulsada por las colocaciones en Cajas de Ahorro: -8,5% m/m este mes vs. 3,8% m/m en agosto. Por su parte, las colocaciones a Plazo Fijo pasaron de expandirse 3,5% m/m el mes pasado a una contracción de -0,9% m/m ahora. Todo esto en un contexto en el cual las tasas de interés pasivas (al igual que las activas) continúan subiendo, en pos de normalizar el mercado cambiario.

En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) que se ubicó en tono a 38,7% este mes -tomado el promedio móvil de los últimos 20 días- un nivel récord para la serie. De igual forma, la tasa pasiva minorista trepo hasta un pico de 35,3% anual los últimos días.



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

En la misma línea, las tasas de interés activas -tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes-, reflejan un salto significativo en los últimos días, alcanzando un promedio de 52,7% anual en el primer caso -siempre tomando los últimos 20 días- y 60% anual en el segundo.



(*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF

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

En Foco 2

El dato regional de la semana: Primeros 7 meses del año con aumentos en la demanda energética en todas las regiones del país

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- El consumo energético subió 2,9% interanual en el promedio país, con 6,7% de variación para el NEA, 2,9% en la zona Pampeana, 2,7% en el NOA, 2,0% en La Patagonia y 0,6% en Cuyo
- Por provincias, los mayores incrementos se verificaron en Chaco (10,3% interanual), en Chubut (10,9%), Corrientes (9,0%), Santiago del Estero (7,2%), Jujuy (5,5%), Salta y San Fe (5,4%)
- En cambio, hubo caída en el consumo energético en Neuquén (-6,5% interanual), Río Negro (-1,7%), Catamarca (-1,3%) y San Juan (-0,8%), en tanto que en Misiones, Tucumán y San Cruz la variación fue cercana a cero

En el acumulado a julio del corriente, la demanda de energía a nivel nacional alcanzó los 80.487 miles de MWh, un 2,9% superior a la del mismo período de 2017. Al observar únicamente el mes de julio, este indicador muestra un aumento del 10,9% interanual.

Se observan muchas disparidades entre los resultados observados, tanto a nivel regional como a nivel provincial, aunque la mayoría, con performance positiva.

El mayor incremento se observó en la región **Noreste**, con un crecimiento interanual del 6,7%, por encima del total registrado en el país. Dentro de las provincias que componen la región, Chaco presenció la suba más significativa (10,3%), seguida de Corrientes y Formosa, con incrementos del 9,0% y 6,2% respectivamente.

La región **Pampeana**, cuya participación promedio es del 70% en el total nacional, en enero-julio 2018 tuvo una demanda equivalente a 56.345 miles de MWh un 2,9% más que en igual período del año 2017, ocupando así el segundo lugar en el ranking. Analizando su interior, Santa Fe – con un crecimiento del 5,4% interanual – fue la provincia que más incrementó en este indicador, seguida de la provincia de Entre Ríos (con un aumento del 4,7%). El resto de las provincias obtuvieron variaciones interanuales positivas aunque con algunas diferencias entre ellas: varían entre un mínimo de 1,4% (La Pampa) y el máximo previamente mencionado (5,4% - Santa Fe).

Demanda de Energía. Variación Interanual

Enero – Julio 2018. Acumulado y variación interanual– Unidad: Miles de MWh

Total País	80.487	2,9%	Cuyo	5.813	0,6%
Noroeste	6.797	2,7%	San Luis	978	1,1%
Jujuy	650	5,5%	Mendoza	3.536	1,0%
Tucumán	1.896	0,1%	San Juan	1.299	-0,8%
Santiago del Estero	997	7,2%	Noreste	5.804	6,7%
Catamarca	1.190	-1,3%	Formosa	814	6,2%
Salta	1.226	5,4%	Misiones	1.395	0,0%
La Rioja	838	3,1%	Corrientes	1.788	9,0%
Pampeana	56.345	2,9%	Chaco	1.808	10,3%
Entre Ríos	2.299	4,7%	Patagónica	5.728	2,0%
Córdoba	5.936	2,3%	Río Negro	1.136	-1,7%
Buenos Aires	9.067	1,9%	Neuquén	1.315	-6,5%
Santa Fe	7.760	5,4%	Santa Cruz	686	0,7%
La Pampa	547	1,4%	Chubut	2.591	9,3%
CABA	30.737	2,7%			

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa.

El tercer lugar en materia de crecimiento de la demanda energética se disputa entre las provincias que componen la región **Noroeste** (con un crecimiento del 2,7% interanual, levemente por debajo del observado a nivel nacional). Las provincias de Santiago del Estero (+7,2%) y Jujuy (5,4%), se destacan por su aumento de demanda de energía con respecto los primeros siete meses de 2017. En el extremo opuesto, se ubica Catamarca, con una reducción en la demanda de energía del 1,3% interanual.

También con un crecimiento cercano al promedio, aunque levemente por debajo, se ubica la **Patagonia** argentina, con un aumento observado en la demanda de energía del +2,0% interanual, en los primeros siete meses del año. Dicho aumento, fue explicado casi en su totalidad por la provincia Chubut, quien aumentó la demanda de energía en un 9,3% con respecto a los primeros siete meses del año 2017. Por el contrario, la provincia de Neuquén, obtuvo una reducción de este indicador: -6,5% interanual.

La región de **Cuyo** - con una participación del 7% sobre el total nacional, mantuvo relativamente constante su desempeño, con un crecimiento acumulado en los primeros 7 meses del año del 0,6%. El desempeño de las provincias que la integran, fue también moderado, siendo San Luis la provincia con un mayor incremento (1,1%), seguida por Mendoza (1,0%) y por último San Juan (-0,8%).

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	752.790,6	-100,0%	-3,9%	2,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 II	0,0	-100,0%	-100,0%	9,0%
EMAE	jun-18	151,4	-1,3%	-6,8%	-0,6%
IGA-OJF (1993=100)	jul-18	176,0	5,7%	-1,0%	0,4%
EMI (2012=100)	jul-18	92,4	1,2%	-5,7%	2,0%
IPI-OJF (1993=100)	jul-18	162,2	0,9%	-5,2%	-1,7%
Patentes	ago-18	65.417,0	-20,1%	-25,1%	1,8%
Recaudación IVA (\$ mm)	ago-18	98.116,1	7,3%	40,3%	44,3%
ISAC	jul-18	192,0	-0,3%	0,7%	9,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-18	-	-	-12,5%	4,4%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	152.509,3	-100,0%	0,6%	7,4%
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
IBIF como % del PIB		20,3%	21,8%	22,4%	21,7%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2018 I	12.932	2,0%	3,6%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 I	46,7%	0,30 pp	-0,16 pp	0,46 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 I	9,2%	2,00 pp	-6,50 pp	0,40 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 I	42,4%	-0,60 pp	-0,05 pp	0,25 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,22 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-18	89.033	27,57%	21,2%	26,2%
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)	jul-18	293.894,0	-1,7%	23,8%	28,0%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-18	85.776,7	-18,2%	35,4%	46,9%
Gasto (\$ mm)	may-18	217.232,6	6,9%	17,9%	26,4%
		may-18	Acum 17	may-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.339,2	-1.266.156,3	-44.045,2	-942.240,6
Pago de Intereses (\$ mm)		52.186,0	1.655.106,6	59.976,1	1.014.933,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		3.498,5	62.443,8	1.064,8	98.941,7
ANSES (\$ mm) *		4.372,2	57.120,1	1.640,7	65.231,0
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		0,0%	0,0%	23,5%	25,0%
Gasto (% PIB) **		24,7%	21,9%	22,5%	22,7%

* 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)	ago-18	181,1	3,9%	34,3%	27,8%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	ago-18	598,6	3,7%	33,6%	28,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	ago-18	2102,4	3,4%	35,5%	28,0%
Salarios (abril 2012=100)*	jun-18	143,1	0,8%	-2,8%	-0,4%
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%
		19-sep-18	ago-18	sep-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		39,32	30,91	17,54	18,95
TCN Brecha		-0,8%	0,2%	2,3%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		4,13	3,94	3,13	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,15	1,19	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	17-sep-18	1.251.731,0	-4,3%	45,3%	30,8%
Depósitos (\$ mm)	17-sep-18	3.788.252,6	6,7%	63,1%	39,7%
Sector Público No Financiero	17-sep-18	1.067.251,4	4,2%	75,2%	43,9%
Sector Privado No Financiero	17-sep-18	2.675.828,4	7,9%	57,3%	37,4%
Créditos (\$ mm)	17-sep-18	2.297.317,9	7,3%	56,1%	45,6%
Sector Público No Financiero	17-sep-18	27.624,6	-1,5%	-11,7%	-35,5%
Sector Privado No Financiero	17-sep-18	2.208.691,8	7,8%	57,5%	48,9%
	Fecha	Dato	ago-18	30-dic-16	sep-17
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	17-sep-18	49.614,2	55.607,1	38.772,0	50.893,2
Ratio de cobertura de las reservas	17-sep-18	156,9%	141,2%	53,3%	100,3%
Tasa de interés Badlar PF	18-sep-18	43,3%	40,9%	23,3%	21,3%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	01-sep-18	0,0%	47,6%	37,8%	38,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	01-sep-18	0,0%	47,9%	28,5%	28,6%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	19-sep-18	401	412	329	321
EMBI+ Argentina	19-sep-18	622	670	351	379
EMBI+ Brasil	19-sep-18	328	306	240	258
Tasa LIBOR	19-sep-18	2,18%	2,07%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	18-sep-18	1,92%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	18-sep-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	19-sep-18	6,40%	6,40%	13,65%	7,97%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	19-sep-18	33.118,4	2,22%	46,73%	43,73%
Índice Bovespa	20-sep-18	78.200,0	-2,18%	17,13%	21,37%

* 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)	jul-18	5.385,0	6,1%	1,7%	4,9%
Primarios	jul-18	1.078,0	-6,1%	-23,2%	-8,3%
MOA	jul-18	2.033,0	5,1%	-2,3%	0,5%
MOI	jul-18	1.924,0	7,4%	16,8%	13,7%
Combustibles	jul-18	350,0	71,6%	215,3%	91,0%
Exportaciones (volumen)	jul-18	-	-	-8,4%	-3,6%
Importaciones (US\$ mm)	jul-18	6.174,0	13,1%	2,2%	11,3%
Bienes Intermedios	jul-18	1.840,0	13,7%	20,5%	21,2%
Bienes de Consumo	jul-18	775,0	22,6%	8,1%	11,1%
Bienes de Capital	jul-18	1.117,0	18,0%	-20,5%	-1,4%
Combustibles	jul-18	923,0	25,1%	36,9%	20,3%
Importaciones (volumen)	jul-18	-	-	-4,0%	7,3%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 II	138,2	3,0%	8,5%	0,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	ago-18	88,6	-1,5%	0,6%	1,4%
Energía	ago-18	90,3	-1,7%	38,8%	33,5%
Petróleo (US\$/baril)	ago-18	68,0	-4,0%	41,6%	34,5%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2018 I	19.960,1	0,5%	2,8%	2,8%
Brasil	2018 I	2.021,4	0,4%	1,6%	1,1%
Unión Europea	2018 I	12.451,2	0,4%	2,3%	2,4%
China	2018 I	12.515,2	1,4%	1,4%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-18	123,5	0,7%	4,7%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-18	120,5	0,1%	3,8%	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	ago-18	30.152,0	-19,5%	-26,7%	16,8%
Región Pampeana	ago-18	14.040,0	-20,5%	-26,7%	19,4%
NOA	ago-18	5.462,0	-20,0%	-21,6%	17,2%
NEA	ago-18	5.575,0	-20,0%	-22,9%	17,0%
Cuyo	ago-18	4.727,0	-20,0%	-18,6%	21,0%
Región Patagónica	ago-18	5.461,0	-20,2%	-22,7%	12,8%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 II	1.141,0	-11,7%	-4,4%	11,4%
Región Pampeana	2018 II	700,2	-6,7%	6,2%	12,8%
NOA	2018 II	247,1	3,2%	-2,2%	12,7%
NEA	2018 II	277,0	-1,7%	12,9%	11,6%
Cuyo	2018 II	276,8	3,8%	7,0%	3,8%
Región Patagónica	2018 II	202,1	-4,8%	1,6%	1,9%