



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1065 – 24 de Agosto de 2017

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Marcelo Capello y Luis Laguinge**

Los datos hasta julio acercan al gobierno nacional al cumplimiento de la meta fiscal de 2017 (déficit primario de 4,2 % del PIB)

## **En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

Los resultados del segundo trimestre, confirman una significativa mejora en el sector de distribución de gas y energía eléctrica

## **En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

El dato regional de la semana: Generalizada recuperación del crédito al sector privado en las distintas regiones del país

## **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:****3*****Los datos hasta julio acercan al gobierno nacional al cumplimiento de la meta fiscal de 2017 (déficit primario de 4,2 % del PIB)***

- El gasto primario está aumentando a un ritmo de 22,9 % interanual, prácticamente congelado en términos reales. La reducción de subsidios económicos, que se contraen en términos nominales al 10,6 % interanual, es la variable clave que permite, al mismo tiempo, una suba de 40,0 % interanual en las prestaciones sociales y de 35,4 % en los gastos de capital
- La presión tributaria del sector público nacional (neta de las multas del blanqueo) se ha reducido en forma significativa: de 25,4 % del PIB en enero-julio de 2015 pasó a 23,6 % en igual período de este año. El alivio impositivo se ha concentrado en el sector exportador ( merma de 0,8 puntos del PIB en las retenciones) y en los asalariados alcanzados por Ganancias (recorte de 1,2 puntos del PIB entre 2015 y 2017)
- La reducción del déficit primario del sector público nacional ocurre de un modo muy pausado: de un rojo de 3,2 % del PIB en enero- julio de 2015 pasó a 2,9 % en igual período de este año. En cambio, el resultado financiero (que incluye pago de intereses), se incrementó de 5,0 a 5,6 % del PIB entre 2015 y 2017, reflejando la decisión de recortar progresivamente el financiamiento del déficit con emisión monetaria (lo que conlleva un uso más intenso del endeudamiento)

**En Foco 1:****14*****Los resultados del segundo trimestre, confirman una significativa mejoría en el sector de distribución de gas y energía eléctrica***

- Las firmas distribuidoras de gas y electricidad muestran una recuperación sustancial en los resultados netos de sus balances del segundo trimestre: 12,1% del total facturado en el caso del gas y 2% en el caso de electricidad
- Para el conjunto de firmas prestadoras de servicio de gas, los costos de venta pasaron de 81,2% del total facturado en 2015 a 70% este año, permitiendo una mejora de los márgenes
- En el caso de las distribuidoras de electricidad, este fenómeno fue menos intenso; aunque se confirma un cambio de tendencia notable en el resultado operativo, que alcanzó el 10,9% del total facturado en el segundo trimestre

**En Foco 2:****18*****El dato regional de la semana: Generalizada recuperación del crédito al sector privado en las distintas regiones del país***

- En el primer semestre, el stock de préstamos se incrementó un 15% interanual en términos reales para el promedio del país. Por regiones, se destacó la variación del NEA, con 19,0% interanual, siendo que Cuyo, en el otro extremo, registró un aumento de 12,2%, siempre en términos reales. En el NOA, la expansión fue de 16,1%, en la Patagonia de 15,5 % y en la zona pampeana de 14,8 %
- Por provincias, se destacó el aumento del stock de créditos en Corrientes, Río Negro y Neuquén, en el entorno del 24% interanual, mientras que en un segundo pelotón se ubicaron Catamarca, Santiago del Estero y Córdoba, con variaciones cercanas al 21%
- Entre las provincias con menor dinamismo en la variable crédito al sector privado, aunque en terreno positivo en términos reales, se encuentran San Juan (2,8% interanual), Chubut (5,0%) y Jujuy (8,4%)

**Selección de Indicadores****22**

## Editorial

### **Los datos hasta julio acercan al gobierno nacional al cumplimiento de la meta fiscal de 2017 (déficit primario de 4,2 % del PIB)**

- El gasto primario está aumentando a un ritmo de 22,9 % interanual, prácticamente congelado en términos reales. La reducción de subsidios económicos, que se contraen en términos nominales al 10,6 % interanual, es la variable clave que permite, al mismo tiempo, una suba de 40,0 % interanual en las prestaciones sociales y de 35,4 % en los gastos de capital
- La presión tributaria del sector público nacional (neta de las multas del blanqueo) se ha reducido en forma significativa: de 25,4 % del PIB en enero-julio de 2015 pasó a 23,6 % en igual período de este año. El alivio impositivo se ha concentrado en el sector exportador ( merma de 0,8 puntos del PIB en las retenciones) y en los asalariados alcanzados por Ganancias (recorte de 1,2 puntos del PIB entre 2015 y 2017)
- La reducción del déficit primario del sector público nacional ocurre de un modo muy pausado: de un rojo de 3,2 % del PIB en enero- julio de 2015 pasó a 2,9 % en igual período de este año. En cambio, el resultado financiero (que incluye pago de intereses), se incrementó de 5,0 a 5,6 % del PIB entre 2015 y 2017, reflejando la decisión de recortar progresivamente el financiamiento del déficit con emisión monetaria (lo que conlleva un uso más intenso del endeudamiento)

Los datos de ejecución presupuestaria del Sector Público Nacional correspondientes al mes de julio reflejaron una interesante dinámica de los ingresos y gastos que hace que la meta de déficit primario planteada por el Ministerio de Hacienda para este año (4,2% del PIB anual) aparezca como un objetivo alcanzable. Efectivamente, a partir de la información oficial, se estima que el déficit acumulado en los primeros siete meses del año resultó del 2,9% del PIB correspondiente a este período.

Uno de los determinantes del buen desempeño fiscal observado estuvo dado por la recuperación de los ingresos tributarios y los recursos adicionales obtenidos por las penalidades vinculadas al Régimen de Sinceramiento Fiscal o blanqueo de capitales.

El otro factor que permite explicar la disminución del déficit es la notable desaceleración del gasto primario. Efectivamente, esta variable presentó un incremento de apenas 22,9%, apenas por encima de la inflación del período (es decir, congelado en términos reales).

Sin embargo, el comportamiento al interior del total de erogaciones resulta muy heterogéneo. Por ejemplo, el fuerte incremento en las prestaciones sociales (45,9%) continúa reflejando los efectos de decisiones de política fiscal tomadas en el año 2016 como la implementación del Programa de Reparación Histórica y la creación de la Pensión Universal al Adulto Mayor.

Una situación análoga se da con las asignaciones familiares y por hijo, cuyo universo de beneficiarios había sido ampliado a principios del año pasado para incluir a monotributistas y a receptores de otros programas sociales. Asimismo, los programas de asistencia coordinados por el Ministerio de Desarrollo Social (Argentina Trabaja, Ellas Hacen, etc.) también presentan un incremento superior a la inflación que responde a la ejecución de la demorada Ley de Emergencia Social sancionada a fines de 2016.

En contraste, el punto más destacable consiste en la gran caída nominal en el rubro Subsidios Económicos (29,3%). Este punto resulta crucial ya que las transferencias económicas al sector privado constituyen una de las pocas fuentes importantes de contracción del gasto que el Gobierno puede utilizar para reducir el déficit primario según el esquema de metas planteado.

En este sentido, se aprecia que los subsidios a la energía disminuyeron en una proporción todavía mayor (49%) gracias a la Revisión Tarifaria Integral dirigida por el Ministerio de Energía. En lo que refiere al transporte, se aprecia un incremento en línea con la inflación (22,6%) a la espera de un ajuste en los cuadros tarifarios para fin de año o principios del año que viene.

Resumiendo, la política de gasto primario del Sector Público Nacional queda clara cuando se analiza el total acumulado en los primeros siete meses del año. El Gobierno apuesta a una expansión en el gasto social y la obra pública (las prestaciones sociales y el gasto de capital aumentaron un 40% y un 35,4% respecto al mismo lapso de 2016) y a una caída nominal en los subsidios económicos (que, en este período, alcanzó un 10,6%).

### Gasto Primario del Sector Público Nacional – Julio y acumulado anual 2017

|  | Jul-17         |              | ene-jul 17       |              |
|--|----------------|--------------|------------------|--------------|
|  | En mill. \$    | var i.a (%)  | En mill. \$      | var i.a (%)  |
| <b>Gastos corrientes primarios</b>     | <b>186.454</b> | <b>19,4%</b> | <b>1.171.782</b> | <b>29,5%</b> |
| Prestaciones sociales                  | 104.280        | 45,9%        | 707.404          | 40,0%        |
| Subsidios económicos                   | 20.152         | -29,3%       | 112.281          | -10,6%       |
| Gastos de funcionamiento y otros       | 43.869         | 30,8%        | 239.076          | 35,1%        |
| Transferencias corrientes a provincias | 6.030          | -39,4%       | 37.326           | 44,2%        |
| Otros gastos corrientes                | 12.124         | -4,3%        | 75.695           | 6,0%         |
| <b>Gastos de capital</b>               | <b>20.772</b>  | <b>66,0%</b> | <b>125.559</b>   | <b>35,4%</b> |
| Energía                                | 2.127          | 63,9%        | 13.429           | -25,9%       |
| Transporte                             | 5.365          | 89,9%        | 34.646           | 65,4%        |
| Educación                              | 892            | 250,1%       | 6.518            | 172,1%       |
| Vivienda                               | 3.508          | 149,3%       | 20.091           | 76,3%        |
| Agua potable y alcantarillado          | 2.334          | 123,9%       | 12.031           | 64,1%        |
| Otros                                  | 4.222          | 20,5%        | 25.528           | 36,8%        |
| Fondo Federal Solidario                | 2.326          | 6,3%         | 13.316           | -4,3%        |
| <b>Total Gasto primario</b>            | <b>207.227</b> | <b>22,9%</b> | <b>1.297.341</b> | <b>30,0%</b> |

*IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda*

### Ingresos, Gastos y Resultados del Sector Público Nacional – Junio y acumulado anual 2017

|                             | Jul-17         |              | ene-jul 17       |              |
|-----------------------------|----------------|--------------|------------------|--------------|
|                             | En mill. \$    | var %        | En mill. \$      | var %        |
| <b>Ingresos totales</b>     | <b>185.137</b> | <b>28,3%</b> | <b>1.130.965</b> | <b>31,4%</b> |
| Tributarios                 | 173.885        | 27,9%        | 1.052.465        | 29,7%        |
| Rentas de la propiedad      | 5.078          | 95,3%        | 34.375           | 139,6%       |
| Otros ingresos corrientes   | 6.171          | 7,9%         | 43.814           | 27,3%        |
| Ingresos de capital         | 3              | -32,6%       | 310              | 69,0%        |
| <b>Gastos primarios</b>     | <b>207.227</b> | <b>22,9%</b> | <b>1.297.341</b> | <b>30,0%</b> |
| Gastos corrientes primarios | 186.454        | 19,4%        | 1.171.782        | 29,5%        |
| Gastos de capital           | 20.772         | 66,0%        | 125.559          | 35,4%        |
| <b>Resultado primario</b>   | <b>-22.090</b> | <b>-9,3%</b> | <b>-166.375</b>  | <b>21,3%</b> |
| Intereses                   | 10.631         | 230,4%       | 121.892          | 77,6%        |
| <b>Resultado financiero</b> | <b>-32.721</b> | <b>18,6%</b> | <b>-288.267</b>  | <b>40,1%</b> |

*IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda*

## Comparación de política fiscal entre 2015 y 2017

Los nuevos datos de ejecución presupuestaria del Sector Público Nacional permiten actualizar la comparación entre 2015 y 2017 que se había planteado en la entrega anterior. En este caso, se tomarán los primeros siete meses de cada año y se marcarán las diferencias y similitudes en torno a variables como la presión tributaria, la participación del gasto en el producto y los resultados fiscales alcanzados.

En relación a este último punto, cabe recordar que el criterio adoptado para calcular el resultado financiero consiste en sumar al resultado primario las utilidades remitidas del Banco Central y del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES y sustraer el pago de intereses de la deuda pública (sin distinguir si el acreedor pertenece o no al propio sector público).

Así, el ahorro corriente resulta más deteriorado en el acumulado enero-julio de 2017 que en el mismo período de 2015 debido a una notable disminución en los ingresos corrientes y a pesar del menor gasto primario. Esta caída en los recursos se encuentra relacionada con las rebajas de impuestos mencionadas con anterioridad.

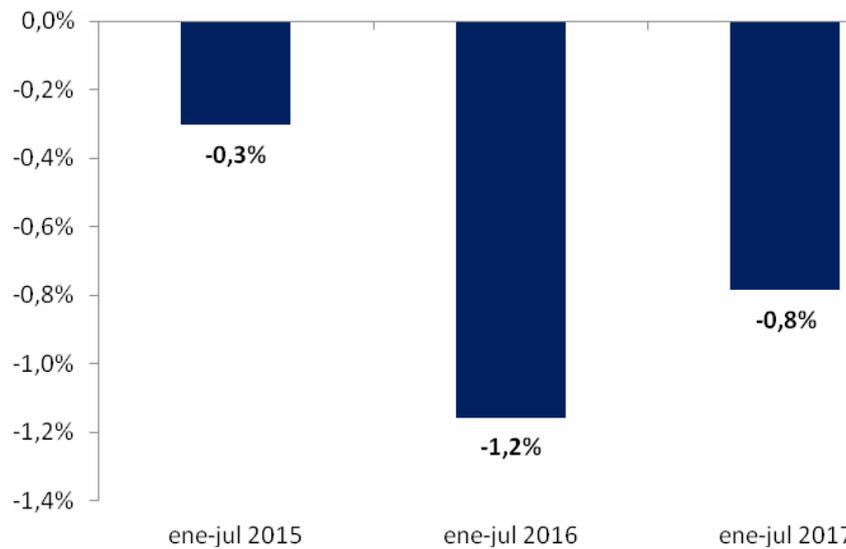
Respecto al resultado primario, la menor expansión del gasto de capital produce un mejor desempeño en el año 2017 (déficit de 2,9% del PIB vs. 3,2% en 2015).

Por último, el déficit financiero resulta superior en un 1,5% del PIB en 2017 en relación a 2015. Sin embargo, cabe aclarar que este último se encuentra sumamente influido por la inclusión como ingresos de las rentas de la propiedad del BCRA y el FGS.

Así, si se adopta el criterio de no incluir estas rentas, el déficit financiero de los primeros siete meses de 2015 resulta muy superior (5%). Sin embargo, el resultado deficitario de 2017 continúa siendo más elevado (5,6%) debido al aumento del peso de los intereses de la deuda en el producto (2,7% en 2017 vs 1,8% en 2015). Esta es una consecuencia directa de la elección de financiar el déficit fiscal con endeudamiento.

**Resultado corriente del Sector Público Nacional – Acumulado enero-julio 2015, 2016 y 2017**

En porcentaje del PIB acumulado

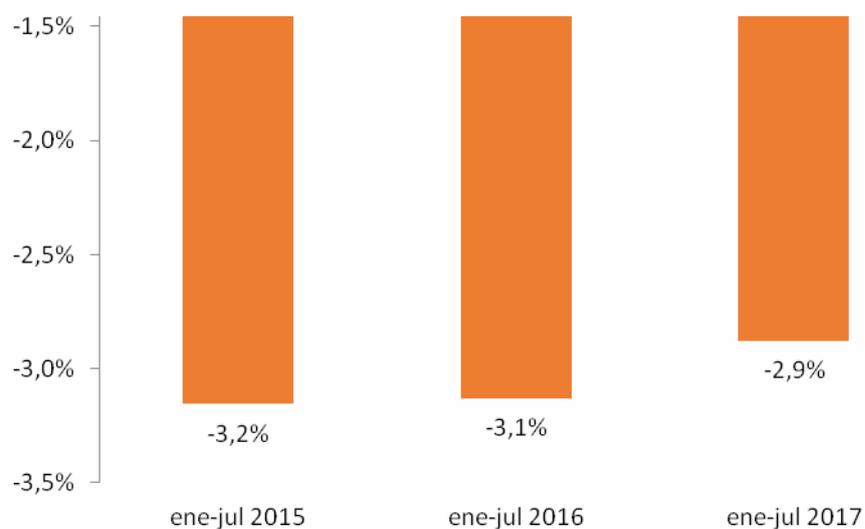


En porcentaje del PIB

*IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC*

**Resultado primario del Sector Público Nacional – Acumulado enero-julio 2015, 2016 y 2017**

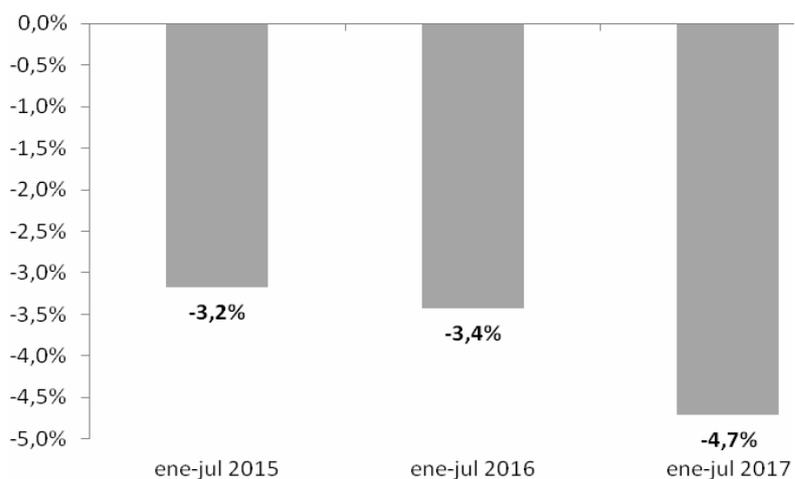
En porcentaje del PIB acumulado



*IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC*

**Resultado financiero del Sector Público Nacional – Acumulado enero-julio 2015, 2016 y 2017**

En porcentaje del PIB acumulado



*IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC*

**Resultado financiero del Sector Público Nacional excluyendo rentas de la propiedad del BCRA y el FGS – Acumulado enero-julio 2015, 2016 y 2017**

En porcentaje del PIB acumulado



*IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC*

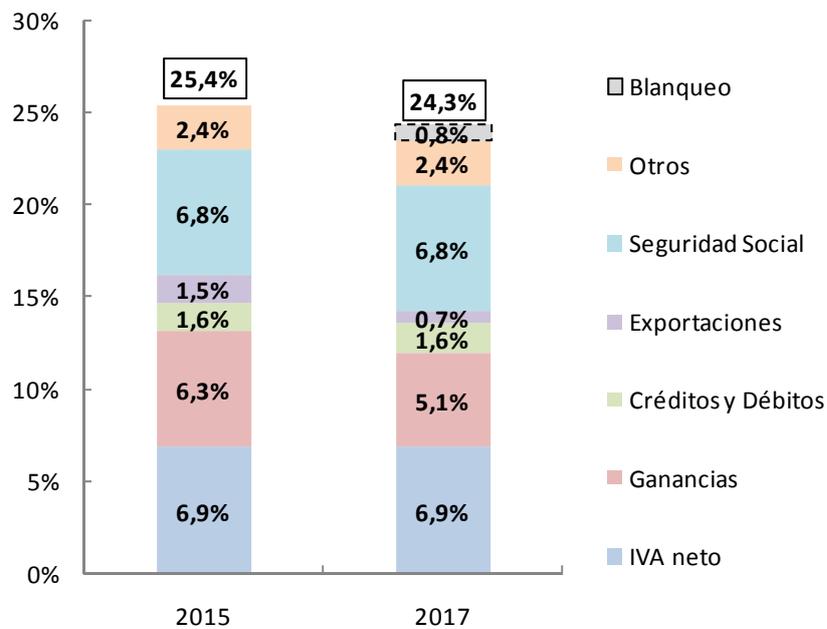
En relación a la presión tributaria, el análisis no difiere en gran medida de lo planteado en el informe pasado. Mientras que en el acumulado enero-julio de 2015 esta variable se ubicó en torno al 25,4% del PIB, la misma se redujo a 24,3% en el mismo período de 2017.

Nuevamente, se destaca la importancia del blanqueo. La recaudación en concepto de multas y penalidades representó un 0,7% del PIB del primer semestre de 2017. Así, si este concepto se excluyera del cálculo, la presión tributaria resulta todavía menor (23,6%).

Como se resaltó con anterioridad, los determinantes de esta menor participación de los impuestos en el producto fueron la eliminación y reducción de los derechos de exportación a diferentes productos y la reforma de Ganancias de fines de 2016.

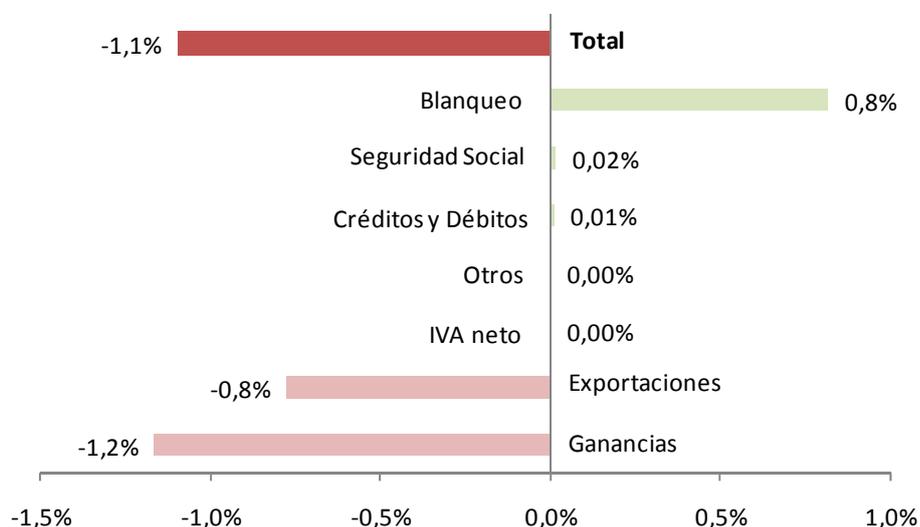
**Presión tributaria del Sector Público Nacional – Acumulado enero-julio 2015 y 2017**

En porcentaje del PIB acumulado



IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC

**Variación Presión tributaria del Sector Público Nacional – Acumulado enero-julio 2015 y 2017**  
En porcentaje del PIB acumulado



*IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC*

En lo que refiere al gasto en ambos períodos, tampoco existen grandes discrepancias en relación al análisis anterior. Las erogaciones primarias representaron un 21,3% del PIB en los primeros siete meses de 2017, lo que significa una disminución respecto al valor alcanzado en el mismo lapso de 2015 (22,9%).

Las principales diferencias en lo que hace a la composición del gasto se dan en torno a las prestaciones de la seguridad social, el gasto de capital y los subsidios económicos. Respecto al primer punto, el ya mencionado Programa de Reparación Histórica para los jubilados se hace sentir con un aumento de casi un punto del PIB entre ambos períodos (9,2% en 2017 vs 8,3% en 2015).

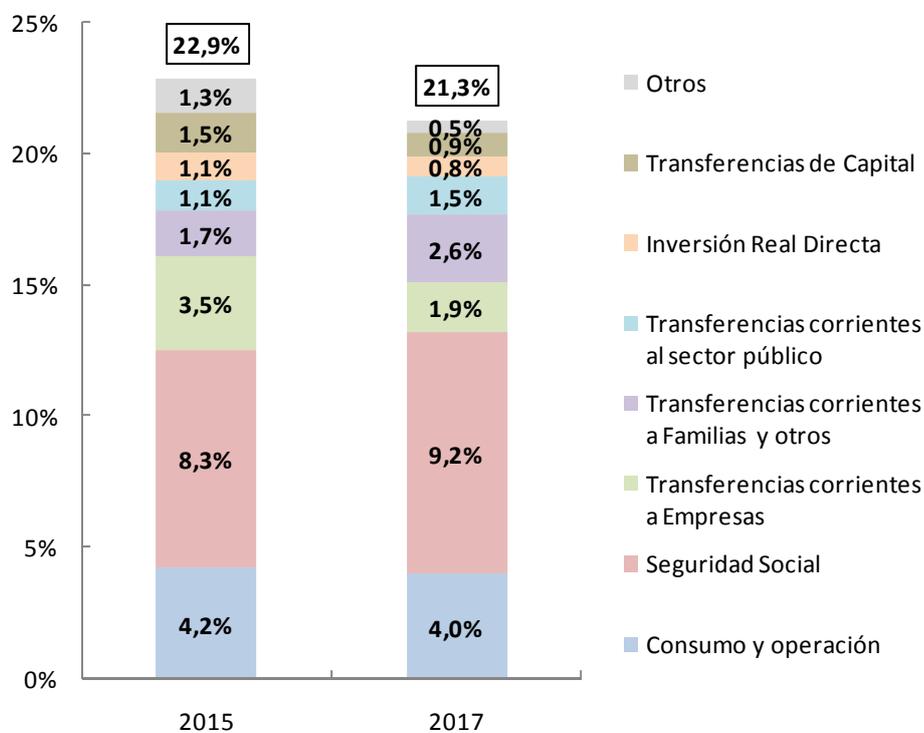
En relación a los subsidios económicos, la caída se ve reflejada en la disminución del peso de las transferencias corrientes al sector privado en el Producto (4,5% en 2017 contra 5,3% en 2015). Cabe recordar que este rubro se encuentra conformado tanto por transferencias corrientes a empresas como a familias e instituciones sin fines de lucro. Si se analiza sólo el primer componente, se aprecia que los subsidios representaron un 3,5% del PIB en el acumulado enero-julio de 2015 mientras que, en el mismo período de 2017, alcanzaron apenas un 1,9%.

Esta importante disminución en los subsidios a empresas lograda gracias al progresivo sinceramiento en el precio de los servicios públicos se ve contrarrestada por un incremento en el otro componente de las transferencias corrientes al sector privado (1,7% del PIB en el

primer semestre de 2015 contra 2,6% en el mismo lapso de 2017). Esta observación parece consistente con la ya mencionada expansión del gasto social y ampliación en el universo de beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo.

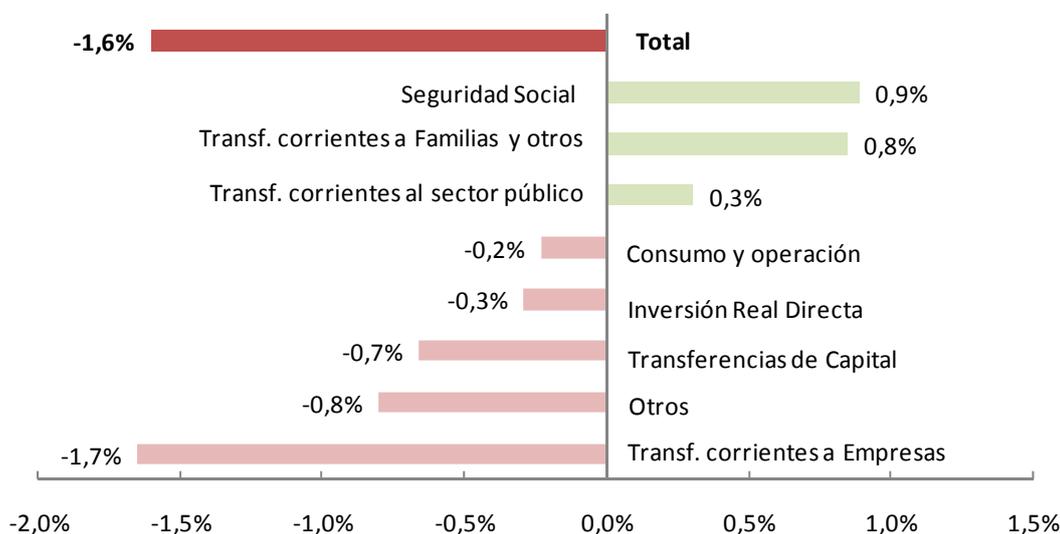
Por otro lado, el gasto de capital pasa de significar un 2,9% del PIB en los primeros siete meses de 2015 a un 1,7% en igual lapso de 2017. Esta caída se explica por la menor participación de las transferencias de capital en el producto (1,5% en 2015 vs. 0,9% en 2017), principalmente a provincias.

**Gasto Primario del Sector Público Nacional – Acumulado enero-julio 2015 y 2017**  
En porcentaje del PIB acumulado



IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda, ASAP e INDEC

**Variación del Gasto Primario del Sector Público Nacional – Acumulado enero-julio 2015 y 2017**  
En porcentaje del PIB

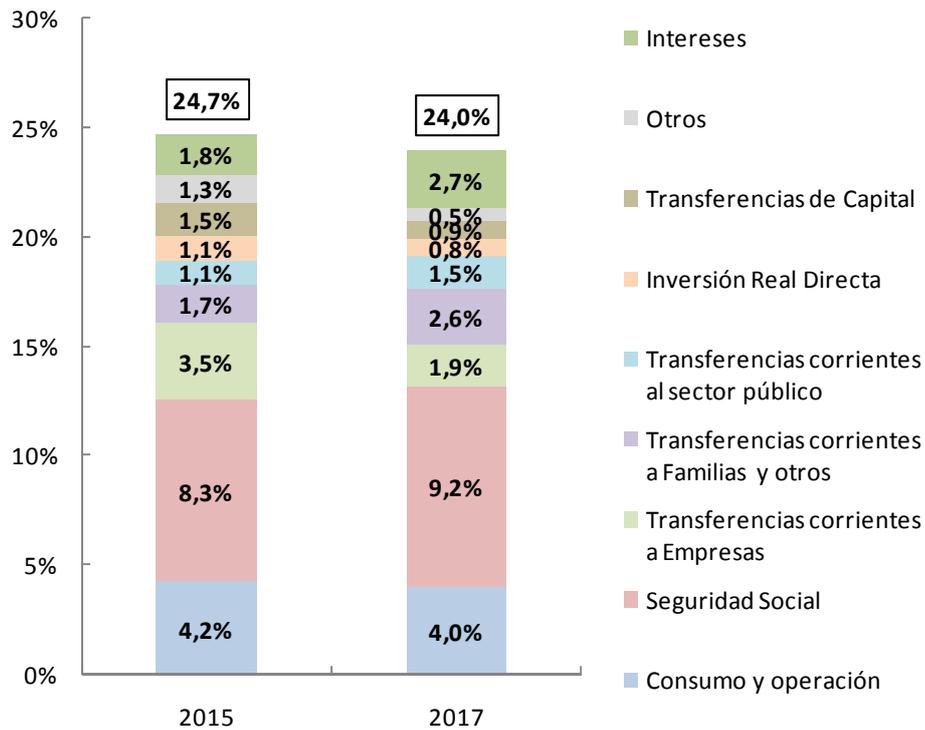


*IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda, ASAP e INDEC*

Un último punto que debe pasarse por alto es el creciente peso de los intereses de la deuda pública en el gasto nacional. Tal como se mencionó con anterioridad, el incremento de estas erogaciones constituye la contracara de la posibilidad de financiar el déficit en los mercados de capitales externo e interno en vez de recurrir a la asistencia del BCRA a través de la remisión de utilidades u otorgamiento de adelantos transitorios.

Así, al añadir los intereses al gasto primario, se observa que la brecha entre el total de erogaciones de los primeros siete meses de 2015 y el mismo lapso de 2017 resulta bastante inferior (apenas se reduce un 0,7%).

**Gasto Total del Sector Público Nacional – Acumulado enero-julio 2015 y 2017**  
En porcentaje del PIB acumulado



IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda, ASAP e INDEC

## En Foco 1

### **Los resultados del segundo trimestre, confirman una significativa mejoría en el sector de distribución de gas y energía eléctrica**

- Las firmas distribuidoras de gas y electricidad muestran una recuperación sustancial en los resultados netos de sus balances del segundo trimestre: 12,1% del total facturado en el caso del gas y 2% en el caso de electricidad
- Para el conjunto de firmas prestadoras de servicio de gas, los costos de venta pasaron de 81,2% del total facturado en 2015 a 70% este año, permitiendo una mejora de los márgenes
- En el caso de las distribuidoras de electricidad, este fenómeno fue menos intenso; aunque se confirma un cambio de tendencia notable en el resultado operativo, que alcanzó el 10,9% del total facturado en el segundo trimestre

Los balances del segundo trimestre del año para empresas del sector de distribución y transporte de gas y energía eléctrica, confirman un nuevo escenario para las empresas proveedoras de servicios públicos. En este sentido, la eliminación gradual de subsidios fortalece la facturación, derivando en mejoras sustanciales en los indicadores de rentabilidad. Asimismo, los costos de venta continúan mostrando una tendencia a la baja en términos de su incidencia.

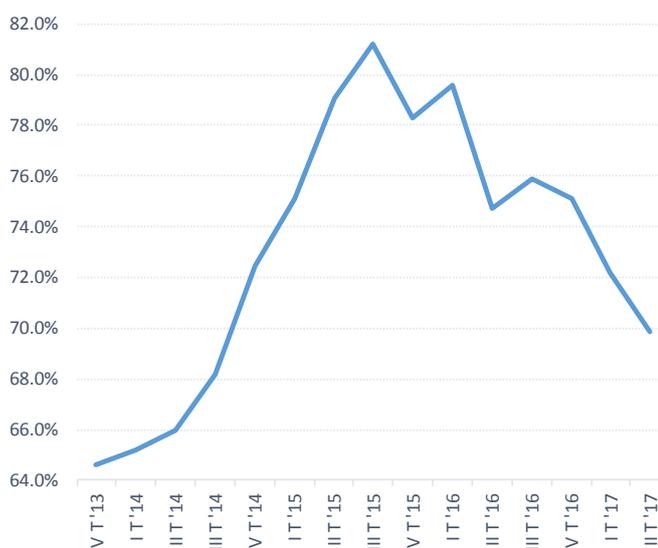
El presente trabajo se realizó en base a los libros contables que remiten a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires un panel fijo de 11 empresas cuya actividad principal es el transporte y la distribución, tanto de servicio de gas, como de energía eléctrica. Por disposición de datos, el análisis se realiza en el periodo que va de 2013 a 2016 en el sector del gas y, de 2012 a 2016 en el sector eléctrico. Para tener una idea del volumen de operación de estas firmas, cabe tener en cuenta que en los últimos doce meses su facturaron agregada fue de más de \$76,3 mil millones.

## Sector distribución de gas

En el caso de la distribución de gas, los costos de venta se fueron haciendo cada vez más densos en un contexto de congelamiento de tarifas. Esto es, su incidencia en términos de la facturación fue en ascenso, hasta alcanzar un pico de 81,2% en el tercer trimestre de 2015, tomando el acumulado de doce meses. Así las cosas, las firmas del sector fueron cada vez más dependientes de la asistencia estatal; generando un círculo vicioso que afectó severamente su capacidad de inversión. Sin embargo, a partir de allí se observa una clara tendencia a la baja, alcanzando un piso de 70% durante el segundo trimestre de este año, un nivel similar al registrado a fines de 2014.

### Sector Distribucion Gas: Costo de venta / Facturacion

en base a balances contables de un panel fijo de 6 empresas del sector (acum12m)



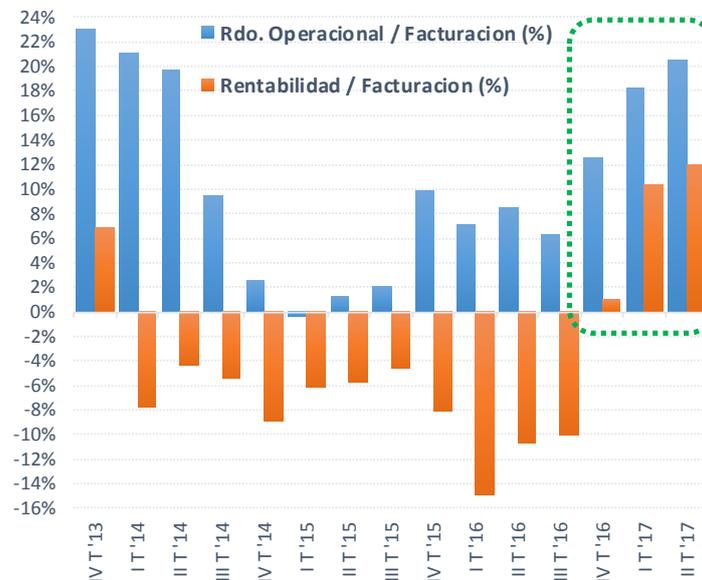
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Este fenómeno de menor incidencia de costos, obedece principalmente a que la facturación creció en el primer semestre 114% a/a, mientras que los costos lo hicieron en 90% a/a en idéntico lapso. En este contexto, los indicadores de rentabilidad ya confirman un cambio de tendencia y mayor estabilidad. Como muestra el grafico de más abajo, a partir del último trimestre de 2016 se observa que tanto el ratio de resultado operativo sobre la facturación - proxy de la "caja" de las empresas transportadoras y distribuidoras de gas-, como el de rentabilidad sobre facturación pasan a terreno positivo luego de diversos vaivenes durante años anteriores. En efecto, el cociente de resultado operativo fue de 1% del total facturado en el cuarto trimestre de 2016 y ahora se ubica en 12,1%, un máximo para la serie desde 2013. Asimismo, la rentabilidad medida también en términos de la facturación, refleja un

incremento sustancial, pasando de 12,5% en el último periodo del año pasado, a 20,5% en el segundo trimestre del corriente año; siempre tomando el acumulado de doce meses.

### Sector Distribución Gas: indicadores de rentabilidad

en base a balances contables de un panel fijo de 6 empresas del sector (acum12m)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

### Sector distribución de energía eléctrica

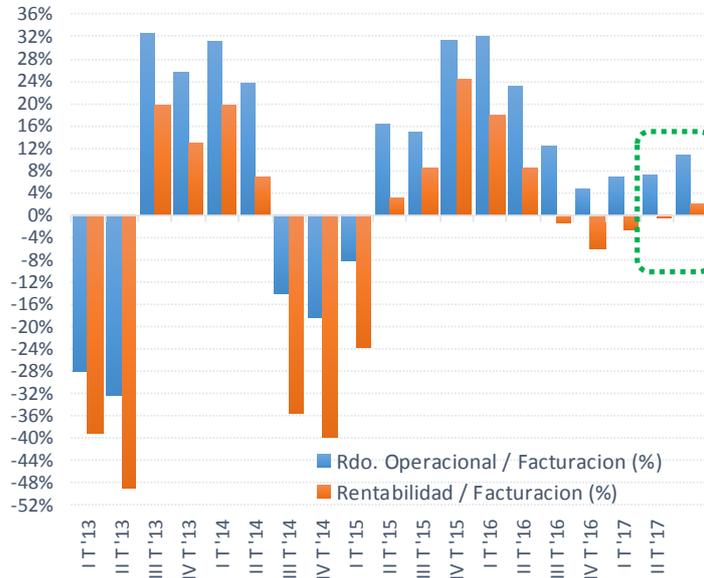
En el caso del sector distribuidor de energía eléctrica -cuya infraestructura se encuentra aún más deteriorada que en el caso del gas-, los datos reflejan un comportamiento similar, aunque con menor intensidad y mayor rezago. En este sentido, mientras que la facturación creció un 65% a/a en los primeros seis meses del año, los costos de venta lo hicieron en un 27% a/a. De esta forma, el ratio de costos de venta sobre facturación paso de promediar 96,8% entre 2012 y 2015, a 53,8% en el segundo trimestre de 2017.

A pesar de este alivio en términos referente a costos desde 2016; recién este año comienza a traducirse en forma más clara hacia los indicadores de rentabilidad. En este sentido, tanto el resultado operativo como la ganancia neta reflejan saldos positivos en el primer y segundo trimestre del año luego de doce meses de resultados negativos. No obstante, estas variables medidas en términos de la facturación, reflejan un comportamiento más cíclico que en caso del gas, pasando de terreno positivo a negativo y viceversa cuatro veces en cuatro años.

En 2017, el resultado operativo se ubicó en 7,2% del total facturado en primer trimestre y 10,9% en el segundo. Por su parte, la rentabilidad neta tomando el acumulado de doce meses-, paso de -0,4% durante los primeros tres meses del año a 2% en el segundo periodo.

**Sector Distribucion Energia Electrica: margenes**

en base a balances contables de un panel fijo de 5 empresas del sector (acum 12m)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Como se hiciera referencia en informes anteriores, la diferencia en la dinámica de recuperación entre los dos sectores, obedece principalmente a la distancia entre el punto de partida de ambos: en el caso del gas la mejora tarifaria ocurre en el contexto de una infraestructura no tan deteriorada; mientras que en el sector electricidad, la mayor facturación debe ser destinada casi en su totalidad a reparar las redes deterioradas luego de años de ausencia de inversión.

## En Foco 2

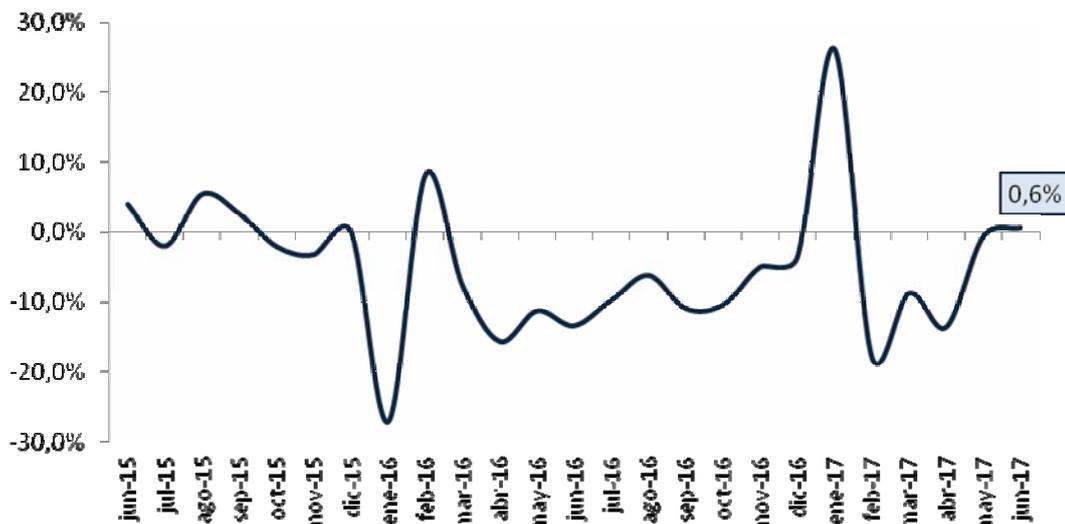
### **El dato regional de la semana: Generalizada recuperación del crédito al sector privado en las distintas regiones del país**

- En el primer semestre, el stock de préstamos se incrementó un 15% interanual en términos reales para el promedio del país. Por regiones, se destacó la variación del NEA, con 19,0% interanual, siendo que Cuyo, en el otro extremo, registró un aumento de 12,2%, siempre en términos reales. En el NOA, la expansión fue de 16,1%, en la Patagonia de 15,5 % y en la zona pampeana de 14,8 %
- Por provincias, se destacó el aumento del stock de créditos en Corrientes, Río Negro y Neuquén, en el entorno del 24% interanual, mientras que en un segundo pelotón se ubicaron Catamarca, Santiago del Estero y Córdoba, con variaciones cercanas al 21%
- Entre las provincias con menor dinamismo en la variable crédito al sector privado, aunque en terreno positivo en términos reales, se encuentran San Juan (2,8% interanual), Chubut (5,0%) y Jujuy (8,4%)

En el primer semestre del 2017, y con respecto al mismo período del año anterior, los préstamos y depósitos efectuados en el país mostraron un significativo aumento en términos nominales, equivalente al 38,4% y un 38,6%, respectivamente, superando ampliamente a la inflación registrada en el período, con una variación real promedio del 15,0%.

La dinámica del crédito está apuntalando la recuperación de la inversión y de la demanda de bienes de consumo durable. Para el último caso, se observa que la producción de bienes de consumo durable relevada por FIEL, retoma el crecimiento para el mes de junio del corriente año (último dato disponible), con una variación interanual positiva equivalente al 0,6%.

**Producción de Bienes de Consumo Durables – Fiel**  
Variación interanual



Fuente: IERAL en base a Fiel

Continuando con los préstamos otorgados en el primer semestre del corriente año, se observa que todas las regiones argentinas crecen en términos reales, algunas de ellas por encima del crecimiento observado para el país (+15,0%), como es el caso de la región **Noreste** (+19,0%), la región **Noroeste** (+16,1%) y la región **Patagónica** (+15,5%), y otras por debajo, como la región **Pampeana** (+14,8%) y la región de **Cuyo** (12,2%).

**Préstamos otorgados. Sector privado no financiero. Primer semestre 2017**

En miles de pesos constantes. Var interanual real (deflactada)

|                     |           |       |                  |         |       |
|---------------------|-----------|-------|------------------|---------|-------|
| Total País          | 2.455.289 | 15,0% | Cuyo             | 72.680  | 12,2% |
| Noroeste            | 135.224   | 16,1% | Mendoza          | 51.643  | 14,5% |
| Tucumán             | 44.518    | 15,5% | San Luis         | 8.638   | 14,0% |
| Salta               | 43.526    | 17,5% | San Juan         | 43.526  | 2,8%  |
| Santiago del Estero | 17.227    | 21,4% | Noreste          | 85.083  | 19,0% |
| Jujuy               | 18.108    | 8,4%  | Formosa          | 8.362   | 19,2% |
| Catamarca           | 5.880     | 21,9% | Corrientes       | 19.348  | 24,7% |
| La Rioja            | 5.965     | 15,4% | Chaco            | 25.079  | 15,5% |
| Pampeana            | 1.782.526 | 14,8% | Misiones         | 32.294  | 18,6% |
| Buenos Aires        | 554.819   | 19,4% | Patagónica       | 115.474 | 15,5% |
| Entre Ríos          | 39.772    | 15,5% | Tierra del Fuego | 17.138  | 16,4% |
| Córdoba             | 161.813   | 20,6% | Neuquén          | 35.857  | 22,7% |
| Santa Fe            | 192.786   | 15,2% | Río Negro        | 18.548  | 24,3% |
| La Pampa            | 19.413    | 15,6% | Chubut           | 28.921  | 5,0%  |
| CABA                | 1.078.224 | 11,7% | Santa Cruz       | 15.009  | 11,0% |

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-San Luis

Entre las provincias destacadas se encuentra Corrientes, Río Negro y Neuquén con un gran aumento interanual real promedio del 24,0% (+49,1% nominal promedio), seguidas por Catamarca, Santiago del Estero y Córdoba con una suba promedio del 21,3% en términos reales (+46,1% nominal promedio). El resto de las provincias mostraron variaciones interanuales reales entre un mínimo del 2,8% (San Juan, +23,8% nominal) y un máximo del 19,4% (Buenos Aires, +43,7% nominal).

Como puede observarse, para el primer semestre del año 2017, el norte argentino fue el de mejor performance, con un total de \$212.736,7 millones de pesos al sector privado no financiero en concepto de préstamos, un 41,1% más que el mismo período del año anterior (+17,2% en términos reales). Sin embargo, representa aproximadamente un 9% del total de préstamos otorgados a nivel nacional.

En el caso de los depósitos tomados, nuevamente se observan variaciones reales positivas en todas las regiones argentinas, permitiendo así que el total de aquellos tomados por el país sean un 15,1% mayor que los depósitos tomados en el primer semestre del año anterior.

Nuevamente, la región **Noreste** y **Noroeste** del país son las que más crecieron tanto en términos nominales (+45,6% promedio) como en términos reales (+21,3% promedio). Además, las regiones mencionadas junto con la región de **Cuyo**, con un aumento interanual real del 15,7% (+38,8% nominal), superaron la media nacional para el acumulado Enero-Junio del corriente año.

Por otro lado, la región **Patagónica** y **Pampeana** no se encuentran muy alejadas al promedio nacional, creciendo en términos reales un 14,4% promedio (+37,7% nominal promedio), 0,7pp menos que el crecimiento observado por el total país.

#### Depósitos tomados. Sector privado no financiero. Primer semestre 2017

En miles de pesos constantes. Var interanual real (deflactada)

|                     |           |       |                  |         |       |
|---------------------|-----------|-------|------------------|---------|-------|
| Total País          | 3.285.310 | 15,1% | Cuyo             | 133.061 | 15,7% |
| Noroeste            | 146.824   | 21,8% | Mendoza          | 84.924  | 18,9% |
| Tucumán             | 43.924    | 25,3% | San Luis         | 21.746  | 3,3%  |
| Salta               | 38.526    | 25,0% | San Juan         | 26.392  | 17,0% |
| Santiago del Estero | 26.060    | 15,8% | Noreste          | 98.581  | 20,6% |
| Jujuy               | 20.605    | 20,1% | Formosa          | 10.648  | 9,2%  |
| Catamarca           | 9.615     | 17,7% | Corrientes       | 28.185  | 23,9% |
| La Rioja            | 8.094     | 17,7% | Chaco            | 32.537  | 16,8% |
| Pampeana            | 2.730.173 | 14,6% | Misiones         | 27.211  | 27,5% |
| Buenos Aires        | 858.829   | 21,5% | Patagónica       | 176.671 | 14,1% |
| Entre Ríos          | 56.599    | 17,2% | Tierra del Fuego | 20.613  | -6,9% |
| Córdoba             | 214.680   | 21,9% | Neuquén          | 44.017  | 15,6% |
| Santa Fe            | 218.645   | 20,4% | Río Negro        | 38.352  | 24,0% |
| La Pampa            | 25.198    | 20,3% | Chubut           | 50.953  | 16,5% |
| CABA                | 1.356.224 | 8,7%  | Santa Cruz       | 22.736  | 14,3% |

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-San Luis

En este análisis, las provincias destacadas son: Misiones con una suba real del 27,5% (+52,8% nominal); Tucumán, Salta y Río Negro con una suba promedio del 24,4% real (+49,9% nominal promedio); y, Corrientes, Córdoba y Buenos Aires creciendo un 22,4% promedio, en términos reales (+47,1% nominal promedio). El resto de las provincias mostraron variaciones interanuales reales entre un mínimo del 3,3% (San Luis, +22,6% nominal) y un máximo del 20,4% (Santa Fe, +44,5% nominal), con la excepción de Tierra del Fuego que cayó en términos reales un 6,9% (+12,2% nominal)

Concluyendo, para el primer semestre del año 2017, tanto los préstamos entregados como los depósitos tomados del sector privado no financiero a nivel nacional, aumentaron interanualmente y lograron superar a la inflación del período. Además, este crecimiento fue acompañado por todas las regiones, destacándose el Norte argentino como el de mejor performance.

## 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)                      | jul-17 | 168,5         | 0,6%           | 2,9%            | 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)                                      | jul-17 | 217.858,1     | -14,1%            | 29,2%           | 40,0%             |
|  |        | <b>jul-17</b> | <b>Acum 16</b>    | <b>jul-16</b>   | <b>Acum 15</b>    |
| Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)                |        | -32.720,9     | -653.435,6        | -27.584,2       | -386.442,8        |
| Pago de Intereses (\$ mm)                          |        | 47.755,2      | 1.030.026,0       | 38.691,1        | 434.046,2         |
| Rentas de la Propiedad                             |        |               |                   |                 |                   |
| Tesoro Nacional (\$ mm) *                          |        | 332,4         | 14.001,6          | 532,8           | 86.960,9          |
| ANSES (\$ mm) *                                    |        | 3.617,1       | 16.773,0          | 318,4           | 54.772,7          |
|  |        | <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)                | jul-17 | 1530,2           | 1,5%          | 20,9%         | 24,3%            |
| Salarios (abril 2012=100)*                    | jun-17 | 116,5            | 2,1%          | 3,6%          | #iDIV/0!         |
| 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>23-ago-17</b> | <b>jul-17</b> | <b>ago-16</b> | <b>31-dic-16</b> |
| TCN Oficial (\$/US\$)                         |        | 17,46            | 17,38         | 15,35         | 16,17            |
| TCN Brecha                                    |        | 4,6%             | 0,9%          | 1,2%          | 4,3%             |
| TCN Real (R\$/US\$)                           |        | 3,14             | 3,20          | 3,21          | 3,29             |
| TCN Euro (US\$/€)                             |        | 1,18             | 1,15          | 1,12          | 1,04             |

\* Se toman las variaciones reales

| SECTOR FINANCIERO                            | Fecha     | Dato        | var% *   | var% a/a      | Acumulado |
|--|-----------|-------------|----------|---------------|-----------|
| Base Monetaria (\$ mm)                       | 18-ago-17 | 861.389,0   | -1,8%    | 27,1%         | 33,5%     |
| Depósitos (\$ mm)                            | 18-ago-17 | 2.255.008,6 | 1,9%     | 39,8%         | 43,2%     |
| Sector Público No Financiero                 | 18-ago-17 | 615.461,9   | 7,3%     | 41,4%         | 52,3%     |
| Sector Privado No Financiero                 | 18-ago-17 | 1.631.098,3 | 0,2%     | 39,0%         | 39,6%     |
| Créditos (\$ mm)                             | 18-ago-17 | 1.392.533,5 | 3,1%     | 39,1%         | 32,4%     |
| Sector Público No Financiero                 | 18-ago-17 | 32.329,9    | -1,6%    | -47,4%        | -43,0%    |
| Sector Privado No Financiero                 | 18-ago-17 | 1.326.290,6 | 3,4%     | 44,1%         | 37,1%     |
|  | Fecha     | Dato        | jul-17   | 30-dic-16     | sep-16    |
| Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)      | 18-ago-17 | 47.992,0    | 47.894,9 | 38.772,0      | 30.853,5  |
| Ratio de cobertura de las reservas           | 18-ago-17 | 96,3%       | 96,4%    | 53,3%         | 68,5%     |
| Tasa de interés Badlar PF                    | 23-ago-17 | 20,9%       | 20,8%    | 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                      | 23-ago-17 | 338         | 335      | 410           | 351       |
| EMBI+ Argentina                              | 23-ago-17 | 408         | 436      | 438           | 489       |
| EMBI+ Brasil                                 | 23-ago-17 | 274         | 276      | 523           | 310       |
| Tasa LIBOR                                   | 23-ago-17 | 1,23%       | 1,23%    | 0,42%         | 0,51%     |
| Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU          | 22-ago-17 | 1,16%       | 1,16%    | 0,20%         | 0,40%     |
| Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU          | 22-ago-17 | 0,00%       | 0,00%    | 0,38%         | 0,00%     |
| SELIC (Brasil)                               | 23-ago-17 | 9,15%       | 9,96%    | 14,15%        | 14,15%    |
|  | Fecha     | Dato        | var% *** | var% a/a **** | Acumulado |
| Índice Merval                                | 23-ago-17 | 23.262,4    | 0,78%    | 85,42%        | 55,40%    |
| Índice Bovespa                               | 24-ago-17 | 70.622,8    | 3,40%    | 60,29%        | 29,85%    |

\* 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)                          | 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%     |

| <b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>            | <b>Fecha</b> | <b>Dato</b> | <b>var% *</b> | <b>var% a/a **</b> | <b>Acumulado</b> |
|--|--------------|-------------|---------------|--------------------|------------------|
| 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

| <b>DATOS REGIONALES</b>          | <b>Fecha</b> | <b>Dato</b> | <b>var%</b> | <b>var% a/a</b> | <b>Acumulado</b> |
|----------------------------------|--------------|-------------|-------------|-----------------|------------------|
| 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%             |