

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1083 – 23 de Noviembre de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Jorge Day

Más préstamos, mayor actividad terminando el año: una visión sectorial y regional

## En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

Empresas distribuidoras de gas y electricidad muestran mejoras sustanciales de sus márgenes operativos en los balances del tercer trimestre

## En Foco 2 – Santiago Santha

La Inversión Extranjera Directa no logra repuntar, de acuerdo al Balance Cambiario del Banco Central

## En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana: El precio de las naftas sube 23% interanual, en línea con la inflación

## Selección de Indicadores

### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci

### IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

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

### IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

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

### Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

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



**Editorial:****4*****Más préstamos, mayor actividad terminando el año: una visión sectorial y regional***

- Desde abril la política crediticia de los bancos se tornó más y más agresiva. Las entidades no necesitaron incentivar el ahorro y la captación de depósitos, porque había un elevado stock de liquidez en el sistema, de la mano de la tenencia de Lebac's. Sin embargo, para mantener la actual trayectoria del crédito, a partir de aquí deberían comenzar a repuntar los depósitos. El interrogante es que ocurrirá con la demanda de préstamos tras las subas de las tasas de interés
- El crédito al comercio, a la industria y al segmento agropecuario ha evolucionado muy por encima (en términos reales) de lo que lo ha hecho el nivel de actividad de cada uno de esos sectores. En cambio, ha sido más pareja la evolución de los préstamos y de los indicadores reales asociados a la construcción y a las familias
- En términos regionales, ha sido significativamente heterogéneo el comportamiento del crédito vinculado con el sector industrial, con fuertes alzas en la zona Pampeana, el NOA y Neuquén, y caída en Cuyo y la Patagonia. Situación similar se observa en el segmento agropecuario, con suba notable de préstamos en Cuyo y comportamiento mediocre en el NOA, al igual que la Construcción, que muestra expansión crediticia firme en Cuyo pero moderada en el NOA

**En Foco 1:****11*****Empresas distribuidoras de gas y electricidad muestran mejoras sustanciales de sus márgenes operativos en los balances del tercer trimestre***

- La rentabilidad de las firmas distribuidoras de gas alcanzó el 16,4% del total facturado en el caso del gas y 5,5% 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 64,4% este año, permitiendo una mejora de los márgenes
- En el caso de las distribuidoras de electricidad, este fenómeno fue menos intenso por el deterioro mayor de la infraestructura pero aun así en los últimos balances el costo de venta, representó el 60,8% de la facturación

**En Foco 2:****16*****La Inversión Extranjera Directa no logra repuntar, de acuerdo al Balance Cambiario del Banco Central***

- Para el periodo julio-octubre, el promedio mensual de IED fue de US\$ 154 millones, un 13,2% por debajo de 2016. La relación IED/Déficit de Cuenta Corriente se ubica por debajo del 10%, un ratio preocupante
- El resultado de comercio exterior base caja muestra superávit en el mercado de bienes, a diferencia de la estadística originada en los movimientos devengados. Esto se debe al hecho de que buena parte de la suba de las importaciones es financiada por crédito externo
- En la época del cepo, la compra-venta neta de divisas por particulares daba un saldo negativo de US\$ 654 millones por mes, mientras que para el periodo julio-octubre de 2017

ese rojo trepó a US\$ 2.5 mil millones por mes. A la inversa, la inversión de portafolio de no residentes pasó de virtualmente inexistente a mil millones de dólares por mes

### En Foco 3:

21

#### ***El dato regional de la semana: El precio de las naftas sube 23% interanual, en línea con la inflación***

- Es el caso de la Nafta Súper, mientras que la Premium se encareció un 24,6% en el promedio país. En el caso del gas-oil (grado 3), el aumento de precios fue algo inferior al de la inflación, ya que anotó un 18% interanual promedio
- La región con mayor incremento de precio de la Nafa Súper fue el NEA, con un 24,7% interanual, seguida de Cuyo (24,6%), la Patagonia (22,9%), zona pampeana (22,6%) y el NOA (22,0%)
- El gas-oil, por su parte, también mostró la mayor suba en el NEA, con el 20,2 % interanual, seguido de Cuyo (20,0%), zona pampeana (18,3%), NOA (17,5%) y la Patagonia (14,7%)

### Selección de Indicadores

24

## Editorial

### **Más préstamos, mayor actividad terminando el año: una visión sectorial y regional**

Jorge Day

- Desde abril la política crediticia de los bancos se tornó más y más agresiva. Las entidades no necesitaron incentivar el ahorro y la captación de depósitos, porque había un elevado stock de liquidez en el sistema, de la mano de la tenencia de Lebac. Sin embargo, para mantener la actual trayectoria del crédito, a partir de aquí deberían comenzar a repuntar los depósitos. El interrogante es que ocurrirá con la demanda de préstamos tras las subas de las tasas de interés
- El crédito al comercio, a la industria y al segmento agropecuario ha evolucionado muy por encima (en términos reales) de lo que lo ha hecho el nivel de actividad de cada uno de esos sectores. En cambio, ha sido más pareja la evolución de los préstamos y de los indicadores reales asociados a la construcción y a las familias
- En términos regionales, ha sido significativamente heterogéneo el comportamiento del crédito vinculado con el sector industrial, con fuertes alzas en la zona Pampeana, el NOA y Neuquén, y caída en Cuyo y la Patagonia. Situación similar se observa en el segmento agropecuario, con suba notable de préstamos en Cuyo y comportamiento mediocre en el NOA, al igual que la Construcción, que muestra expansión crediticia firme en Cuyo pero moderada en el NOA

Si un sector demanda y recibe más préstamos, es porque supone que la actividad irá mejor, una visión que los bancos tendrán que compartir de modo que se incrementen las operaciones. Esa lógica utilizaremos para hallar tendencias económicas sectoriales y regionales en la parte final del año.

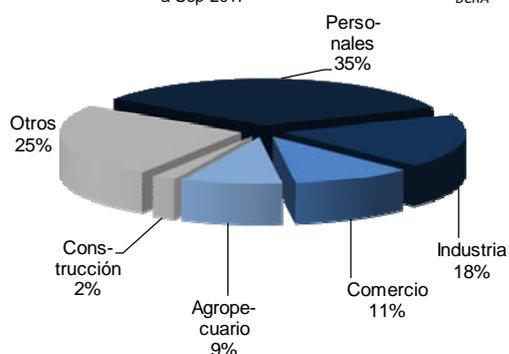
#### **Más créditos, ¿más actividad? ¿Qué dicen los datos?**

A nivel global, se puede comentar que en estos últimos meses (especialmente a partir de Abril), los bancos han seguido una política crediticia más agresiva. Los préstamos han aumentado mucho más de lo que lo ha hecho la actividad económica. Podría pensarse en una "sobre-reacción" crediticia. No suena mal sabiendo que Argentina

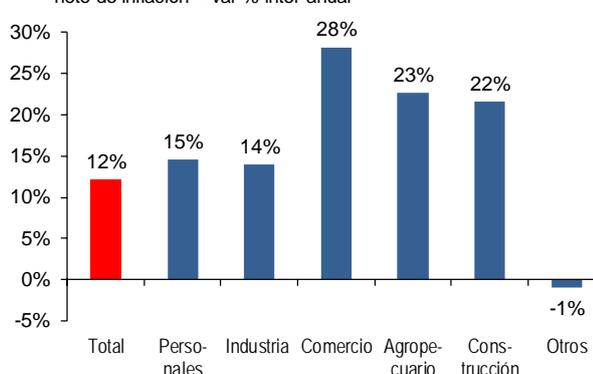
tiene bajos niveles de préstamos bancarios (en comparación a otros países), pero no deja de llamar la atención.

¿Se observa esa sobre-reacción crediticia en los sectores productivos? Nos concentraremos en cinco sectores: los cuatro más beneficiados en préstamos (Personas, Industria, Comercio y Agropecuario), más la Construcción, de menor peso en préstamos, pero muy relevante para conocer la situación económica de las regiones.

Préstamos bancarios - por actividad a Sep 2017



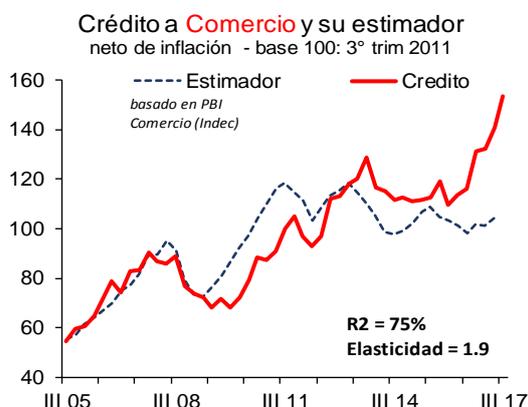
Préstamos bancarios - 3° trim 2017  
neto de inflación - var % inter-anual



Al tercer trimestre de este año, netos de inflación, hay **varios datos que sorprenden**. En todos los sectores, los créditos han aumentado, salvo aquellos destinados a la **Administración Pública** (gobiernos), hecho que se destaca en "Otros créditos" en el siguiente gráfico.

Analicemos los sectores:

- **Comercio:** clarísima sobre-reacción crediticia. Netos de inflación, los préstamos a este sector han aumentado un 28% inter-anual, mientras que todavía la actividad comercial le cuesta repuntar, especialmente en las ventas en supermercados, centros comerciales y minoristas. Los mayores incrementos en préstamos han sido destinados a ventas de autos y combustibles y a mayoristas.



El estimador utilizado es el PBI Comercio. La correlación es bastante buena.

Una elasticidad de 1,9 indica que si la actividad comercial aumenta un 10%, los créditos al sector lo hacen en un 19% (casi se duplican).

Igualmente sorprende la fuerte reacción de estos créditos en lo que va de 2017.

- **A personas:** no habría sobre-reacción, puesto que los créditos han seguido la dinámica de la masa salarial privada, neta de inflación.

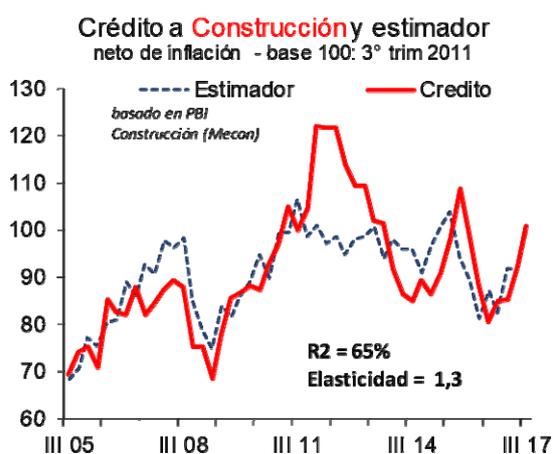


El estimador utilizado es la masa salarial, neta de inflación. La correlación es muy buena.

Una elasticidad de 1,3 indica que si la actividad comercial aumenta un 10%, los créditos al sector lo hacen en un 13%.

En 2017 no se observa una sobre-reacción de estos créditos.

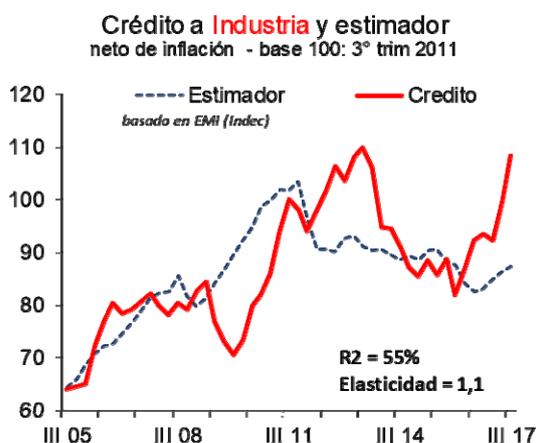
- **Construcción:** no ha habido una sobre-reacción, puesto que los créditos al sector han seguido la dinámica de la mayor actividad constructora, impulsada por la obra pública y los créditos hipotecarios.



El estimador utilizado es el PBI Construcción. La correlación es bastante buena.

Una elasticidad de 1,3 indica que si la actividad comercial aumenta un 10%, los créditos al sector lo hacen en un 13%.

- **Industria:** se nota una sobre-reacción crediticia. La actividad industrial viene recuperándose lentamente, en comparación al fuerte incremento de préstamos a este sector.



El estimador utilizado es el Estimador Mensual Industrial (Indec). La correlación es moderada.

Una elasticidad de 1,1 indica que si la actividad comercial aumenta un 10%, los créditos al sector lo hacen en un 11%.

En 2017 se observa una sobre-reacción de estos créditos.

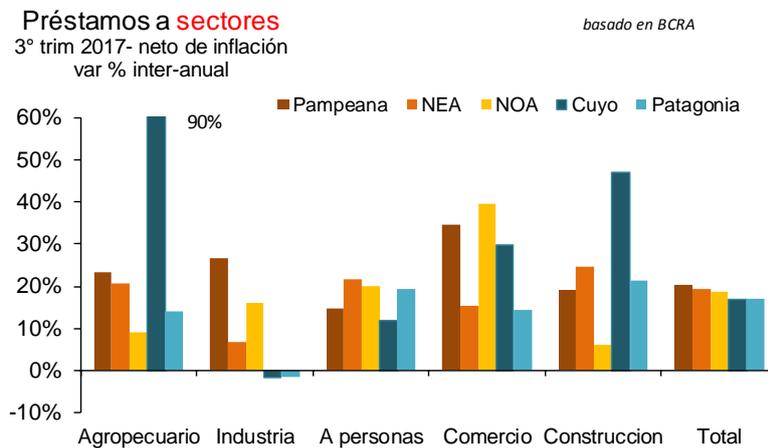
- **Agropecuario:** también sorprende el fuerte incremento crediticio. Se sabe que el agro pampeano ha estado muy dinámico, luego de la quita de retenciones y restricciones para exportar, pero no ha ocurrido lo mismo en otras economías regionales, como fruta (Alto Valle).

Resumiendo, a nivel global puede hablarse de una sobre-reacción crediticia, puesto que estos préstamos han aumentado a un ritmo superior al de la dinámica de la

economía argentina. Y dicha sobre-reacción se ha notado más en Comercio, Industria y el sector Agropecuario.

### Análisis regional

A continuación, pasaremos a analizar cada uno de los sectores seleccionados, para detectar si sus tendencias recién mencionadas se reprodujeron en la mayoría de las regiones, o si por el contrario, los incrementos de préstamos no se produjeron en forma homogénea.



- Agropecuario:** aumento no homogéneo y con sorpresas. Los mayores aumentos se han dado en la región de Cuyo, en especial en Mendoza, dada la especial coyuntura en la que se encuentra su sector vitivinícola y agroindustrial. También San Luis presenta buen desempeño. En cambio, el NOA presenta el peor desempeño, especialmente en Salta y Jujuy.
- Industria:** el mayor aumento tampoco ha sido homogéneo. El mejor desempeño se ha dado en la región Pampeana (razonable especialmente en maquinarias agrícolas) y en varias provincias del NOA y también en Neuquén (esencialmente petrolera). Entre los peores desempeños, se halla Tierra de Fuego (vinculada a la promoción industrial) y San Juan (con problemas en su actividad minera).

- **A personas (en relación de dependencia):** el aumento ha sido relativamente homogéneo. En un informe anterior, se había mencionado que las provincias “económicamente grandes” tendían a prestar más a empresas, y menos a personas. Y lo inverso con las provincias pequeñas. Lo que indican los datos es que éstas últimas (NOA y NEA) es donde más han aumentado los créditos a personas.
- **Comercio:** el mayor aumento ha sido relativamente homogéneo. Sólo destacamos que las provincias de peor desempeño han sido Formosa y Santa Cruz, que también muestran una pobre performance en otros indicadores comerciales, como ventas y de capacidad de compra.
- **Construcción:** su aumento no ha sido parejo, con fuertes subas y otras con caídas. Sorprende porque podría haberse pensado que la obra pública y los créditos hipotecarios, que son los impulsores del sector, hubiesen influido en forma similar a todas las regiones. Además hay menos crédito para el sector en provincias que muestran indicadores sectoriales positivos (como cemento y empleo).

Resumiendo, los aumentos **más homogéneos** regionalmente se han dado en Comercio y a Personas, lo cual suena razonable. Si al país le va bien, también a la mayoría de las provincias. En cambio, son **más heterogéneos** los incrementos crediticios en Industria y en el sector Agropecuario, en donde hay mayor diversidad regional.

### Comentarios finales

A nivel global, ¿podrá mantenerse la sobre-reacción crediticia? La principal duda está en la fuente de fondos, que son los depósitos, ya que en los últimos meses se han estancado.

**Préstamos y depósitos bcos** *basado en BCRA*  
netos de inflación - en MM \$ Oct 2017



Depósitos que no crecen.

Fuerte aumento de préstamos

Desde una perspectiva regional, al mantenerse la situación de altos costos en dólares, que impacta más fuertemente en las actividades agro y agroindustriales, especialmente en regiones no pampeanas, es posible que las mismas terminen siendo menos beneficiadas en materia de créditos bancarios.

## En Foco 1

### **Empresas distribuidoras de gas y electricidad muestran mejoras sustanciales de sus márgenes operativos en los balances del tercer trimestre**

**Joaquín Berro Madero**

- La rentabilidad de las firmas distribuidoras de gas alcanzó el 16,4% del total facturado en el caso del gas y 5,5% 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 64,4% este año, permitiendo una mejora de los márgenes
- En el caso de las distribuidoras de electricidad, este fenómeno fue menos intenso por el deterioro mayor de la infraestructura pero aun así en los últimos balances el costo de venta, representó el 60,8% de la facturación

En las últimas semanas, se presentaron los balances del tercer trimestre del año vinculados a empresas distribuidoras de servicios de gas y electricidad. Estos balances confirman el cambio de tendencia que se viene observando desde hace algunos trimestres. En este sentido, la eliminación gradual de subsidios ha favorecido una recomposición en los niveles de 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. Sin embargo, dentro de esta recuperación incipiente, se observan distintas velocidades según el sector que se analice.

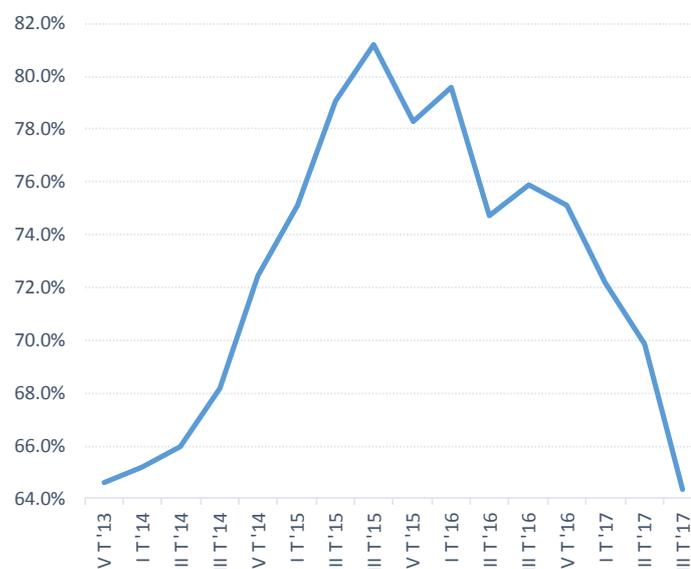
El presente trabajo se realizó en base a los libros contables que remiten a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires un panel fijo de 11 empresas cuya actividad principal es el transporte y la distribución, tanto de servicio de gas, como de energía eléctrica. Por disposición de datos, el análisis se realiza 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 destacar que en los últimos doce meses su facturación agregada fue de más de \$86,3 mil millones o -lo que es lo mismo- más de US\$4.800 millones.

## Sector distribución de gas

En el caso de la distribución de gas, los indicadores reflejan una recuperación más marcada. Tanto desde el punto de vista de incidencia de los costos, como en cuanto a márgenes operativos y de rentabilidad, el tercer trimestre consolida una nueva etapa para este tipo de firmas. Como muestra el siguiente gráfico, los costos de venta se fueron haciendo cada vez más densos durante el periodo 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 y la calidad de prestación del servicio. Sin embargo, a partir de allí se observa una clara tendencia a la baja del costo de venta, alcanzando un piso de 64,4% durante el tercer trimestre de este año, el mínimo registrado para la serie desde 2013.

### Sector Distribución Gas: Costo de venta / Facturación

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



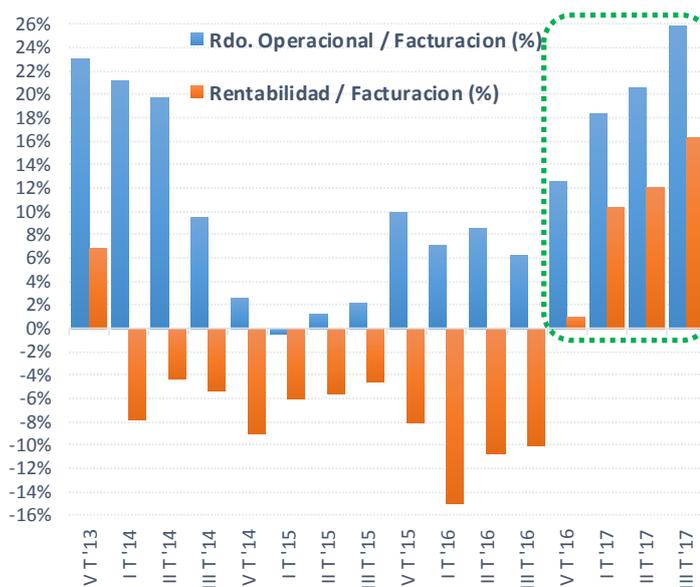
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

Este fenómeno de menor incidencia de costos, obedece principalmente a que la facturación creció en los primeros nueve meses del año 87,8% a/a, mientras que, en ese lapso, los costos lo hicieron en 53,2%. De esta forma, los indicadores de rentabilidad ya confirman una consolidación respecto de resultados positivos y una mayor estabilidad. Como muestra el gráfico de más abajo, por cuarto trimestre consecutivo, 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 se mantienen en terreno positivo luego de diversos vaivenes durante años anteriores. Mas aun, los resultados trimestre a trimestre muestran un incremento paulatino en los márgenes. En efecto, el cociente de resultado operativo paso de 12,5% del total facturado en el cuarto trimestres de 2016 a 25,8% durante el tercer trimestre del año (un máximo para la serie desde 2013). De igual modo, la rentabilidad medida también en términos de la facturación, refleja un incremento sustancial, pasando de 1% en el último periodo del año pasado, a 16,4% en el tercer trimestre del corriente año; siempre tomando el acumulado de doce meses.

### Sector Distribucion 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

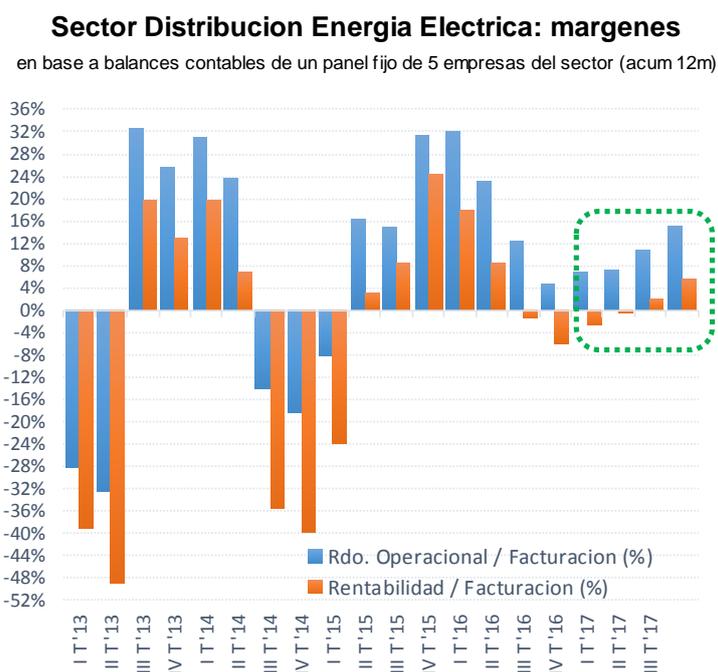
### Sector distribución de energía eléctrica

En el caso del sector distribuidor de energía eléctrica el panorama es más complejo; debido principalmente a que su infraestructura se encuentra aún más deteriorada que en el caso del gas. Sin embargo, los datos del tercer trimestre reflejan una mejoría como en el sector del gas, aunque con menor intensidad y mayor rezago. En este sentido, mientras que la facturación creció un 67,9% a/a en los primeros nueve meses del año, los costos de venta lo hicieron en 87,7% a/a, mostrando un repunte en su

incidencia luego de varios trimestres de disminución. De esta forma, el ratio de costos de venta sobre facturación paso de promediar 96,8% entre 2012 y 2015, a un piso de 53,8% en el segundo trimestre de 2017. Sin embargo, el tercer trimestre muestra nuevamente un incremento hasta 60,8% de las ventas.

A pesar de este repunte de la incidencia de los costos, los incrementos pautados en las tarifas del servicio eléctrico hacen pensar que el cambio de tendencia debiera irse consolidando en los trimestres que siguen. En este sentido, tanto el resultado operativo como el de ganancia neta reflejan saldos positivos en los primeros tres trimestres del año, luego de doce meses de resultados negativos.

En 2017, el resultado operativo se ubicó en 7,2% del total facturado en primer trimestre, 10,9% en el segundo y 15,2% en el tercero. Por su parte, la rentabilidad neta -siempre tomando el acumulado de doce meses-, paso de -0,4% durante los primeros tres meses del año, a 2% en el segundo periodo y 5,5% en el tercero.



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

### **La Inversión Extranjera Directa no logra repuntar, de acuerdo al Balance Cambiario del Banco Central**

**Santiago Santha**

- Para el periodo julio-octubre, el promedio mensual de IED fue de US\$ 154 millones, un 13,2% por debajo de 2016. La relación IED/Déficit de Cuenta Corriente se ubica por debajo del 10%, un ratio preocupante
- El resultado de comercio exterior base caja muestra superávit en el mercado de bienes, a diferencia de la estadística originada en los movimientos devengados. Esto se debe al hecho de que buena parte de la suba de las importaciones es financiada por crédito externo
- En la época del cepo, la compra-venta neta de divisas por particulares daba un saldo negativo de US\$ 654 millones por mes, mientras que para el periodo julio-octubre de 2017 ese rojo trepó a US\$ 2.5 mil millones por mes. A la inversa, la inversión de portafolio de no residentes pasó de virtualmente inexistente a mil millones de dólares por mes

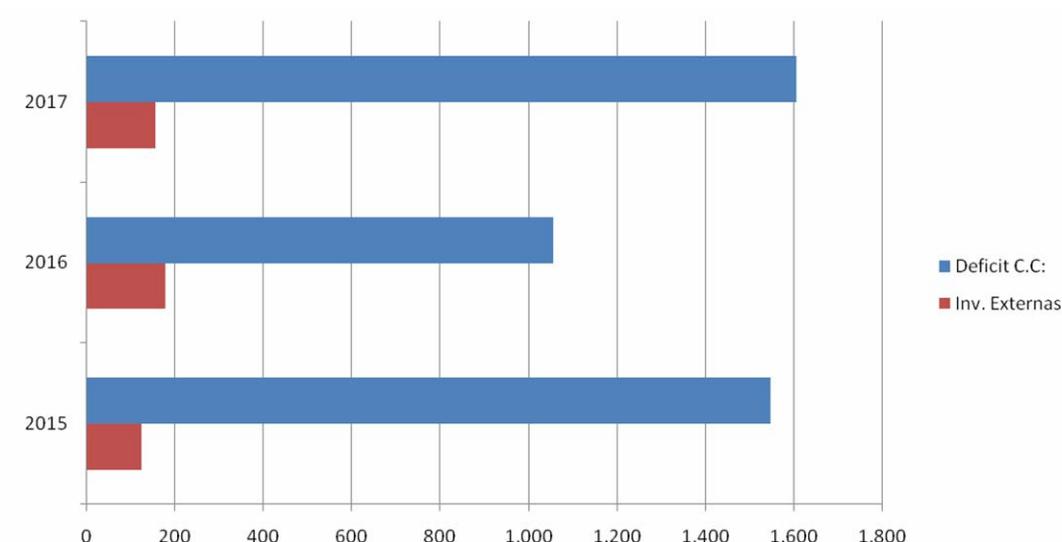
Con los datos de octubre del Balance Cambiario del BCRA, se puede analizar el movimiento del mercado de divisas en lo que va del segundo semestre, es decir, de julio a octubre. Vale aclarar que los datos publicados por el BCRA representan los movimientos de caja del mercado de divisas, factor que puede generar ciertas diferencias en conclusiones si se las compara con datos del INDEC, que en sus publicaciones ICA y Balanza de Pagos utiliza los movimientos devengados. Esto puede verse en las cuentas de bienes: mientras que, según el BCRA, la balanza comercial de bienes es superavitaria por US\$ 4.3 mil millones en julio-octubre, el INDEC informa un resultado deficitario de US\$5.1 mil millones para igual período, reflejando el movimiento devengado. En particular, hay una cifra muy significativa de importaciones que se realizan con financiamiento externo, sin pago de contado.

Dicho esto, se observa que en promedio para el periodo de julio a octubre, el déficit de la cuenta corriente es de US\$ 1.6 mil millones/mes, representando un aumento del 52% respecto a igual periodo del año pasado, mientras que con respecto al año 2015 el incremento fue solo de 3,8%.

En cuanto a la Inversión Extranjera Directa, el promedio mensual en este tramo del segundo semestre es de US\$ 154 millones, 13% por debajo de la cifra de igual periodo de 2016 (US\$ 177 millones), aunque un 24,2% superior a 2015 (US\$ 124 millones/mes). La participación de la IED en promedio en el déficit de la cuenta corriente se encuentra en niveles de 9,60%, cayendo en comparación a su participación promedio en el año anterior, que llegó a niveles del 16,80%, y lo hizo al 8% en 2015. Como surge de las cifras anteriores, la caída porcentual de la relación IED/Déficit de Cuenta Corriente se debe a cierto estancamiento del numerador y, particularmente, a una fuerte suba del denominador.

### Déficit de Cuenta Corriente e Inversión Extranjera Directa

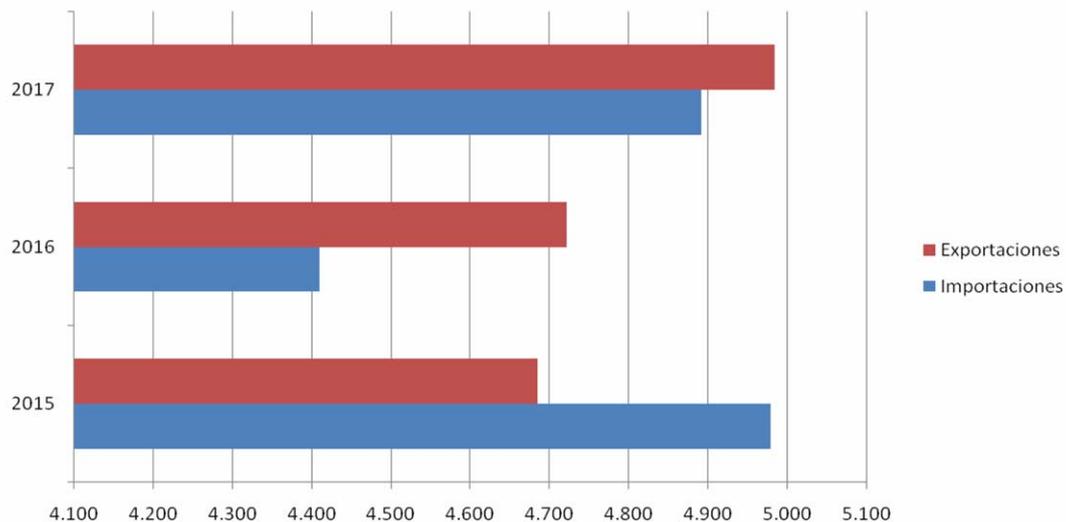
En millones de dólares. Julio-octubre, promedio mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Balance Cambiario del BCRA

Por su parte, el comercio exterior de bienes muestra un superávit para el tramo julio-octubre de este año de US\$ 92 millones en promedio mensual. Esta cifra es un 70% menor que el superávit promedio de igual periodo del año anterior, pero un 131% mayor que en el año 2015. Esta gran diferencia se ve sujeta a que en el año de comparación el cepo cambiario todavía regía sobre el mercado de divisas, por lo que muchas exportaciones estaban siendo retrasadas esperando la eventual salida de tal régimen, generando así un déficit por transferencia de bienes en tal período.

**Bienes: Exportaciones e Importaciones**  
En millones de dólares. Julio-octubre, promedio mensual

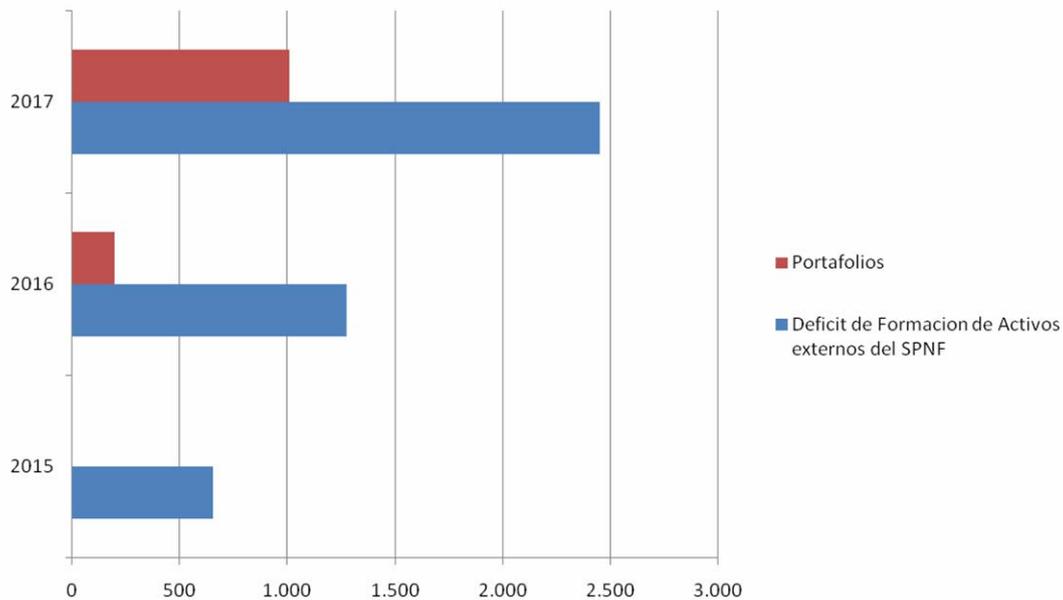


*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Balance Cambiario del BCRA*

La compra de dólares por parte de privados refleja muy bien a la economía de antes y después del cepo. En julio-octubre de 2015 el resultado neto de la compra y venta de dólares de particulares (Sector privado no financiero) tuvo un saldo negativo de US\$ 654 millones/mes en el periodo; esa demanda neta de divisas se duplicó a US\$ 1.3 mil millones en el promedio mensual de igual período de 2016 y se vuelve a duplicar, a US\$ 2.5 mil millones/mes para julio-octubre de 2017.

Cuando se observa el movimiento de divisas realizado por no residentes en el país, se tiene un comportamiento inverso en el mercado cambiario. En 2015, la entrada de capitales neta en el ítem “Inversiones de portafolio de no residentes” para el período julio-octubre fue casi inexistente y negativa (-US\$ 2 millones/mes). Este pasó a un saldo positivo de US\$ 198 millones/mes para igual periodo de 2016, y creció muy fuertemente en el año 2017 para llegar a un total de US\$ 1 mil millones/mes.

### Compra de dólares por privados e Inversión de no residentes en portafolios En millones de dólares. Julio-Octubre, promedio mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Balance Cambiario del BCRA

Según el BCRA, la aplicación de estas inversiones en la economía fue de 50% en instrumentos financieros en moneda extranjera, sin necesidad de transformarse a moneda local, donde la mayoría fueron destinadas a letras del Tesoro, y 50% en instrumentos financieros en moneda local, pero esta vez sí convirtiéndose a pesos.

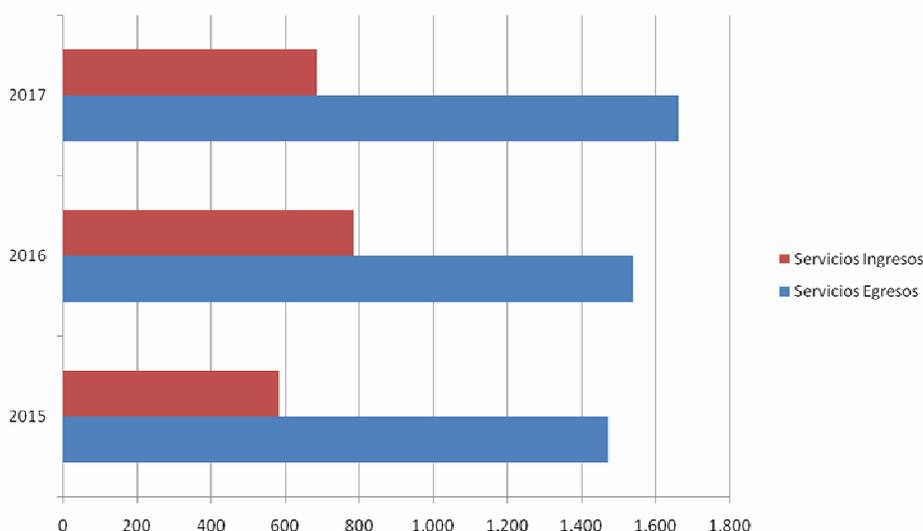
### Comercio exterior de Servicios

El análisis de la cuenta "Servicios" toma relevancia al representar sus egresos un tercio de las importaciones totales de bienes (34%). Además, se observa que en el mercado de servicios, los pagos no son financiados con plazos largos, si no que se utilizan más los pagos mediante caja.

En los periodos de julio-octubre, la diferencia previamente remarcada entre la economía antes y después del cepo cambiario no se encuentra de una manera tan nítida para los servicios. En 2015, el déficit en la balanza comercial de servicios alcanzo los US\$ 890 millones/mes, reduciéndose a US\$ 754 millones/mes para 2016, para repuntar en 2017 hasta un déficit de US\$ 977 millones/mes.

Cabe resaltar que la demanda de moneda extranjera para importaciones de servicios, para el periodo de julio a octubre, está compuesta principalmente por “Turismo y viajes” con US\$ 826 millones/mes, seguida por el ítem “Otros” con US\$ 183 millones/mes y por “Transporte de pasajeros” con US\$ 173 millones/mes. Por otro lado, los principales ítems que generan ingresos de divisas por servicios son: “Empresariales, profesionales y técnicos” con US\$ 281 millones/mes; “Viajes y otros gastos con tarjeta” con US\$ 140 millones/mes y “Otros” con US\$ 137 millones/mes.

**Servicios: ingresos y egresos**  
En millones de dólares. Julio-octubre, promedio mensual



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Balance Cambiario del BCRA*

## En Foco 3

### **El dato regional de la semana: El precio de las naftas sube 23% interanual, en línea con la inflación**

**Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

- Es el caso de la Nafta Súper, mientras que la Premium se encareció un 24,6% en el promedio país. En el caso del gas-oil (grado 3), el aumento de precios fue algo inferior al de la inflación, ya que anotó un 18% interanual promedio
- La región con mayor incremento de precio de la Nafa Súper fue el NEA, con un 24,7% interanual, seguida de Cuyo (24,6%), la Patagonia (22,9%), zona pampeana (22,6%) y el NOA (22,0%)
- El gas-oil, por su parte, también mostró la mayor suba en el NEA, con el 20,2 % interanual, seguido de Cuyo (20,0%), zona pampeana (18,3%), NOA (17,5%) y la Patagonia (14,7%)

A partir de datos provistos por el *Ministerio de Energía y Minería de la Presidencia de la Nación*, es posible observar la evolución de los precios de los combustibles (cobrados al público) de manera mensual para cada una de las provincias del país. Para realizar una comparación admisible, se considera en todos los casos una misma bandera: YPF - Yacimientos Petrolíferos Fiscales, tomando como referencia la capital de cada provincia analizada. Entre los combustibles considerados se encuentran: Nafta Súper, Nafta Premium, GNC y Gas-Oil (grado 3).

En el siguiente cuadro se exponen los precios máximos cobrados por cada una de las provincias en el mes de octubre del año 2017 y su variación con respecto al mismo mes del año 2016, tanto para la Nafta (súper) -entre 92 y 95 Ron- como para la Nafta (Premium) de más de 95 Ron. Es así que, la Nafta Premium (en promedio 11,2% más costosa que la Nafta Súper) presentó una suba del 24,6% con respecto al mes de octubre del año 2016. La Nafta Súper, por su parte, aumentó un 23,1% a nivel nacional (promedio), en línea con la inflación del período.

### Precio final máximo de la Nafta (Súper)

Octubre 2017 – Último valor y Variación Interanual Nafta Súper

Total País (promedio)	21,9	23,1%	Cuyo (promedio)	22,6	24,6%
Noroeste (promedio)	23,1	22,0%	San Luis	23,4	27,2%
Jujuy	23,6	24,8%	Mendoza	21,1	19,3%
Tucumán	22,5	19,0%	San Juan	23,4	27,2%
Santiago del Estero	23,6	23,8%	Noreste (promedio)	24,5	24,7%
Catamarca	22,5	18,9%	Formosa	24,9	27,1%
Salta	24,0	26,7%	Misiones	24,8	25,5%
La Rioja	22,5	18,8%	Corrientes	23,3	19,0%
Pampeana (promedio)	22,2	22,6%	Chaco	24,9	27,1%
Entre Ríos	24,2	26,7%	Patagónica (promedio)	16,6	22,9%
Córdoba	24,7	24,8%	Río Negro	16,4	18,8%
Buenos Aires	22,0	15,6%	Neuquén	16,1	19,1%
Santa Fe	22,4	18,6%	Santa Cruz	17,5	26,3%
La Pampa	18,4	26,1%	Tierra del Fuego	16,3	27,2%
CABA	21,7	23,5%			

Fuente: Ministerio de Energía y Minería, Presidencia de la Nación.

### Precio final máximo de la Nafta (Premium)

Octubre 2017 – Último valor y Variación Interanual Nafta Premium

Total País (promedio)	24,6	24,6%	Cuyo (promedio)	25,5	26,3%
Noroeste (promedio)	25,7	22,8%	San Luis	26,7	29,4%
Jujuy	26,5	27,4%	Mendoza	23,3	19,9%
Tucumán	24,8	19,4%	San Juan	26,7	29,4%
Santiago del Estero	26,5	22,8%	Noreste (promedio)	27,3	27,0%
Catamarca	24,7	19,0%	Formosa	27,8	29,5%
Salta	26,8	29,1%	Misiones	27,9	29,4%
La Rioja	24,8	19,2%	Corrientes	25,7	19,7%
Pampeana (promedio)	24,9	24,2%	Chaco	27,8	29,5%
Entre Ríos	27,4	29,5%	Patagónica (promedio)	19,2	24,2%
Córdoba	27,0	24,4%	Río Negro	18,8	19,1%
Buenos Aires	25,1	19,1%	Neuquén	17,9	19,6%
Santa Fe	24,6	19,2%	Santa Cruz	20,6	28,9%
La Pampa	20,4	25,4%	Tierra del Fuego	19,4	29,4%
CABA	25,0	27,5%			

Fuente: Ministerio de Energía y Minería, Presidencia de la Nación.

Considerando únicamente la Nafta Súper, las regiones con mayor aumento en su precio fueron: **Noreste**, **Cuyo** creciendo por encima del promedio nacional. La región **Noreste** creció en 24,7% y la región **Cuyo** lo hizo en un 24,6%. El resto de las regiones se mantuvieron por debajo del promedio nacional, aunque con disparidades según cuál sea el caso.

Entre las provincias, la de mayor incremento interanual para el mes de octubre del corriente año fue Tierra del Fuego con un precio de la Nafta Súper un 27,2% superior al del mismo mes del año 2016, aunque aún significativamente por debajo del precio percibido por los consumidores en las demás regiones del país. Buenos Aires, al contrario, fue la de menor incremento interanual (+15,6%).

Si nos concentramos en el Gas-Oil (grado 3), las subas interanuales en los precios finales entre las provincias fueron en todos los casos, de menor magnitud que las observadas para el caso de la Nafta (tanto Súper como Premium), dando como resultado, menores aumentos para las regiones y el total país (+18%).

Durante el mes octubre del año en curso, coinciden las regiones con mayor crecimiento, respecto de lo acontecido con la Nafta (tanto Súper como Premium). La región de **Cuyo** y **Noreste** incrementaron el precio del Gas-Oil (grado 3) en un 20,0% y 20,02% respectivamente con respecto al mismo mes del año anterior. Con un incremento similar al promedio nacional se encuentra la región **Pampeana (18,3%)** y la región **Noroeste (+17,5%)**.

### Precio final máximo del Gas-Oil (grado 3), por provincia

Octubre 2017 – Variación Interanual

Total País (promedio)	22,0	18,0%	Cuyo (promedio)	22,4	20,0%
Noroeste (promedio)	22,3	17,5%	San Luis	23,4	22,5%
Jujuy	23,0	22,0%	Mendoza	20,4	14,9%
Tucumán	21,6	14,4%	San Juan	23,4	22,5%
Santiago del Estero	23,1	16,9%	Noreste (promedio)	23,6	20,2%
Catamarca	21,9	15,2%	Formosa	23,9	22,5%
Salta	23,0	22,0%	Misiones	24,0	21,2%
La Rioja	21,6	14,4%	Corrientes	22,7	14,5%
Pampeana (promedio)	22,3	18,3%	Chaco	23,9	22,5%
Entre Ríos	23,8	22,3%	Patagónica (promedio)	19,0	14,7%
Córdoba	23,0	18,3%	Río Negro	20,0	14,7%
Buenos Aires	22,5	15,3%	Neuquén	19,5	-0,7%
Santa Fe	21,5	14,8%	Santa Cruz	18,7	22,4%
La Pampa	21,3	20,0%	Tierra del Fuego	17,8	22,6%
CABA	21,9	19,2%			

Fuente: Ministerio de Energía y Minería, Presidencia de la Nación.

Finalmente, la región Patagónica tuvo el menor incremento entre las regiones (+14,7%), incluso menor al total país, en la que la provincia de Neuquén se destaca por ser la única que disminuyó el precio del Gas-Oil (grado 3), en un 0,7%.

## Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 II	781.780,4	0,7%	2,7%	1,6%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 II	652.546,0	17,6%	14,9%	16,5%
EMAE	ago-17	149,5	0,3%	4,4%	2,4%
IGA-OJF (1993=100)	sep-17	174,6	0,3%	5,2%	3,1%
EMI (2012=100)	sep-17	98,0	-1,5%	2,3%	1,5%
IPI-OJF (1993=100)	sep-17	169,7	0,1%	3,8%	1,8%
Patentes	oct-17	76.607,0	17,5%	20,2%	27,6%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-17	68.471,0	-2,1%	27,1%	28,7%
ISAC	sep-17	213,3	0,8%	13,4%	10,0%
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-17	-	-	20,8%	17,1%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 II	152.704,5	8,3%	3,9%	5,2%
		<b>2017 II</b>	<b>2017 I</b>	<b>2016 IV</b>	<b>2016 III</b>
IBIF como % del PIB		19,5%	19,1%	19,2%	19,8%

\* 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 II	12.483	0,0%	-0,2%	s/d
PEA (% de la población total)	2017 II	45,4%	-0,10 pp	-0,16 pp	0,31 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 II	8,7%	-0,50 pp	-6,50 pp	0,63 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 II	41,5%	0,20 pp	-0,05 pp	0,03 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 II	33,7%	0,40 pp	0,30 pp	0,07 pp
Recaudación de la Seguridad Social	oct-17	59.842	3,54%	31,6%	31,6%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
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)	oct-17	219.713,3	-1,9%	31,4%	31,4%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	oct-17	64.349,2	-1,7%	38,4%	34,2%
Gasto (\$ mm)	sep-17	217.878,7	8,9%	29,1%	38,2%
		<b>sep-17</b>	<b>Acum 17</b>	<b>sep-16</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-51.176,6	-736.157,4	-21.878,9	-409.597,1
Pago de Intereses (\$ mm)		63.587,4	1.152.360,0	51.896,8	532.444,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		704,6	16.521,5	37,9	88.230,6
ANSES (\$ mm) *		1.765,6	22.248,0	173,1	55.185,6
		<b>2017 II</b>	<b>2017 I</b>	<b>2016 IV</b>	<b>2016 III</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		24,1%	26,6%	28,4%	24,9%
Gasto (% PIB) **		25,7%	24,0%	29,1%	24,3%

\* 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)	oct-17	139,4	1,5%	22,6%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	oct-17	462,0	1,5%	24,5%	28,2%
Inflación (San Luis, 2003=100)	oct-17	1606,6	1,6%	21,6%	23,5%
Salarios (abril 2012=100)*	ago-17	124,0	2,4%	4,3%	#¡DIV/0!
TCR Bilateral (1997=1)	oct-17	1,2	0,1%	-4,6%	-9,8%
TCR Multilateral (1997=1)	oct-17	1,0	-1,8%	-3,3%	-7,3%
		<b>21-nov-17</b>	<b>oct-17</b>	<b>nov-16</b>	<b>31-dic-16</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		17,80	17,74	15,57	16,17
TCN Brecha		1,9%	1,3%	0,9%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,26	3,19	3,34	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,18	1,08	1,04

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	17-nov-17	884.329,0	1,3%	25,3%	31,5%
Depósitos (\$ mm)	17-nov-17	2.309.145,0	3,3%	22,3%	39,6%
Sector Público No Financiero	17-nov-17	568.483,2	6,9%	7,0%	43,6%
Sector Privado No Financiero	17-nov-17	1.725.897,4	2,9%	27,6%	37,7%
Créditos (\$ mm)	17-nov-17	1.567.024,3	4,2%	45,0%	36,0%
Sector Público No Financiero	17-nov-17	28.788,1	-5,3%	-37,6%	-41,6%
Sector Privado No Financiero	17-nov-17	1.495.498,7	4,4%	48,2%	40,3%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>oct-17</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>nov-16</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	17-nov-17	54.503,0	51.631,6	38.772,0	37.702,3
Ratio de cobertura de las reservas	17-nov-17	107,8%	101,5%	53,3%	80,3%
Tasa de interés Badlar PF	21-nov-17	22,8%	22,5%	19,9%	21,1%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	02-nov-17	36,7%	37,5%	41,6%	41,3%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	02-nov-17	27,0%	28,2%	39,2%	28,1%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	22-nov-17	346	318	410	373
EMBI+ Argentina	22-nov-17	363	354	438	478
EMBI+ Brasil	22-nov-17	246	241	523	331
Tasa LIBOR	22-nov-17	1,33%	1,24%	0,42%	0,56%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	21-nov-17	1,16%	1,16%	0,20%	0,41%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	21-nov-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	22-nov-17	7,40%	7,97%	14,15%	13,65%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	22-nov-17	27.328,0	3,09%	111,25%	55,19%
Índice Bovespa	23-nov-17	74.087,6	49,56%	109,71%	32,97%

\* 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)	sep-17	5.198,0	-0,9%	3,1%	0,9%
Primarios	sep-17	1.389,0	0,7%	7,1%	-7,5%
MOA	sep-17	1.970,0	-5,4%	2,4%	-1,1%
MOI	sep-17	1.661,0	4,2%	0,1%	9,8%
Combustibles	sep-17	178,0	4,1%	11,3%	7,8%
Exportaciones (volumen)	sep-17	-	-	8,9%	-0,6%
Importaciones (US\$ mm)	sep-17	5.963,0	-5,5%	27,4%	17,9%
Bienes Intermedios	sep-17	1.576,0	6,8%	21,0%	10,1%
Bienes de Consumo	sep-17	876,0	1,5%	25,1%	18,3%
Bienes de Capital	sep-17	1.411,0	-4,3%	28,9%	24,7%
Combustibles	sep-17	434,0	-17,6%	30,7%	11,3%
Importaciones (volumen)	sep-17	-	-	20,5%	11,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 III	128,2	0,6%	-7,9%	-3,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-17	138,6	-0,2%	2,3%	10,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	oct-17	91,0	-0,1%	-2,0%	0,1%
Energía	oct-17	70,8	3,3%	11,1%	24,4%
Petróleo (US\$/baril)	oct-17	51,6	3,5%	3,3%	18,0%

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 II	2.094,4	0,3%	0,3%	0,0%
Unión Europea	2017 II	16.697,4	0,7%	2,4%	2,3%
China	2017 III	12.800,4	1,7%	1,7%	4,8%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ago-17	121,3	1,2%	4,8%	4,4%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ago-17	118,3	0,8%	0,6%	1,7%

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	oct-17	36.729,0	4,0%	17,6%	36,4%
Región Pampeana	oct-17	16.117,0	1,9%	17,4%	38,7%
NOA	oct-17	6.297,0	-1,7%	30,1%	24,6%
NEA	oct-17	6.416,0	5,2%	36,8%	22,4%
Cuyo	oct-17	4.930,0	0,9%	23,6%	31,1%
Región Patagónica	oct-17	6.118,0	5,0%	17,2%	22,4%
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%