



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1088 – 14 de Diciembre de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Jorge Day

Región por región, la distribución del crecimiento de 2017 y las perspectivas para 2018

## En Foco 1 – Santiago Santha

Aunque todavía distante de las metas, la inflación núcleo desciende al andarivel del 18% anual

## En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Pese a la suba de tasas, el cociente entre montos rechazados y compensados vía cheque muestra menos incobrables

## En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

La demanda de energía se redujo 0,3% interanual en el acumulado hasta octubre

## 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*****Región por región, la distribución del crecimiento de 2017 y las perspectivas para 2018***

- La mayor expansión del nivel de actividad económica se registró en el NOA, con algunas provincias creciendo entre el 8 y el 9 % interanual. Con poca diferencia, el NEA ocupó el segundo lugar, a pesar del estancamiento de Formosa. La región Pampeana fue la siguiente del ranking, aunque hubo bastante diferencia entre la performance de Córdoba (mejor) y La Pampa (peor). Luego, con un comportamiento más homogéneo, se ubicó Cuyo; siendo la Patagonia la zona en la que la reactivación se notó menos, con Neuquén en un guarismo aceptable, pero sin que Tierra del Fuego pudiera salir del terreno negativo
- Salvo contadas excepciones, como el caso de Misiones, no hubo aporte al crecimiento del lado de las exportaciones (medidas según su poder adquisitivo interno). El impuesto fiscal, en cambio, fue significativo, particularmente en las provincias por fuera de la región Pampeana, más dependientes de las transferencias de recursos desde la Nación. Sin embargo, este factor no pudo ser aprovechado por aquellas provincias con crisis fiscales irresueltas, con el caso de Santa Cruz como el más visible. El empleo privado se ha recuperado en forma débil, aunque la tendencia es ascendente. El consumo y, particularmente el crédito, han comenzado a repercutir positivamente
- Aunque la política fiscal a nivel nacional se habrá de tornar menos expansiva en 2018, este fenómeno tendrá excepciones en no pocas provincias. No sólo habrá más recursos en términos reales para Buenos Aires, sino también para aquellas provincias con menor ponderación de ingresos propios. Los precios internacionales podrían jugar a favor de las actividades productivas insertas en la Patagonia, pero para que la locomotora de las exportaciones pueda activarse es clave el éxito de la lucha contra la inflación y la reducción sostenida de los distintos componentes del "costo argentino", incluida la presión tributaria

**En Foco 1:****10*****Aunque todavía distante de las metas, la inflación núcleo desciende al andarivel del 18% anual***

- En noviembre, el Índice de Precios al Consumidor Nacional (INDEC) registró una suba mensual de 1,4% y la inflación núcleo fue de 1,3%, repitiendo en este último caso el dato de octubre. En 11 meses, la inflación acumula 21%; o sea 4 puntos porcentuales por encima del techo de la meta del año. Y falta computar diciembre, mes en que por los ajustes tarifarios la inflación superaría el 2% mensual
- La variación en 12 meses del índice de precios fue de 22,3% (el relevamiento corresponde a GBA, no al total país.) El ranking es liderado por Comunicaciones, con una suba de 38,8% interanual, seguido de Vivienda, agua, electricidad y gas con el 32,1% y Educación con 30,4%. Entre los rubros de menor variación se tiene Equipamiento y Mantenimiento del hogar (16,5%), Transporte (15%) y Prendas de vestir y calzado (14,9%)
- El endurecimiento de la política monetaria decidida por el Banco Central en abril, alcanza su pico hacia fin de este año, con una tasa real de interés de 10,6 puntos porcentuales/año, comparando el rendimiento de los pases con el promedio trimestral móvil anualizado de la inflación núcleo

**En Foco 2:****15*****Pese a la suba de tasas, el cociente entre montos rechazados y compensados vía cheque muestra menos incobrables***

- En el periodo enero-octubre, el ratio entre el monto de cheques rechazados en la economía y el monto de cheques compensados, paso de 2,6% en 2016 a 2,4% este año

- Este guarismo surge de un incremento de 24% a/a en los montos compensados, pero de 13% a/a en los montos rechazados, siempre tomando los primeros diez meses del año
- Asimismo, el índice de recupero de cheques rechazados; esto es, si se analizan los montos rechazados y finalmente no cobrados, el cociente muestra un suave incremento, pasando de 1,17% el año pasado a 1,35% ahora

### En Foco 3:

18

***El dato regional de la semana: La demanda de energía se redujo 0,3% interanual en el acumulado hasta octubre***

- El aumento interanual del período fue de 18%, promedio-país, con el NEA al frente del ranking, dado el incremento de 19,7% alcanzado en la venta de autos usados, seguido de la zona pampeana (18,5%), el NOA (16,9%), Cuyo (16,3%) y la Patagonia (14,3%)
- Por provincias, las que tuvieron mejor desempeño fueron Río Negro, con una variación interanual de 30,8 %, seguida de Chaco (26,6%), La Pampa (25,2%), Tucumán (23,0%) y Catamarca y San Luis, ambas con un 22,8% interanual
- En cambio, se mantuvo en terreno negativo la variación de Santa Cruz (-6,0%) y fueron apenas moderadas las subas de Jujuy (1,8%) y Tierra del Fuego (6,1%)

### Selección de Indicadores

21

## Editorial

### Región por región, la distribución del crecimiento de 2017 y las perspectivas para 2018

Jorge Day

- La mayor expansión del nivel de actividad económica se registró en el NOA, con algunas provincias creciendo entre el 8 y el 9 % interanual. Con poca diferencia, el NEA ocupó el segundo lugar, a pesar del estancamiento de Formosa. La región Pampeana fue la siguiente del ranking, aunque hubo bastante diferencia entre la performance de Córdoba (mejor) y La Pampa (peor). Luego, con un comportamiento más homogéneo, se ubicó Cuyo; siendo la Patagonia la zona en la que la reactivación se notó menos, con Neuquén en un guarismo aceptable, pero sin que Tierra del Fuego pudiera salir del terreno negativo
- Salvo contadas excepciones, como el caso de Misiones, no hubo aporte al crecimiento del lado de las exportaciones (medidas según su poder adquisitivo interno). El impuso fiscal, en cambio, fue significativo, particularmente en las provincias por fuera de la región Pampeana, más dependientes de las transferencias de recursos desde la Nación. Sin embargo, este factor no pudo ser aprovechado por aquellas provincias con crisis fiscales irresueltas, con el caso de Santa Cruz como el más visible. El empleo privado se ha recuperado en forma débil, aunque la tendencia es ascendente. El consumo y, particularmente el crédito, han comenzado a repercutir positivamente
- Aunque la política fiscal a nivel nacional se habrá de tornar menos expansiva en 2018, este fenómeno tendrá excepciones en no pocas provincias. No sólo habrá más recursos en términos reales para Buenos Aires, sino también para aquellas provincias con menor ponderación de ingresos propios. Los precios internacionales podrían jugar a favor de las actividades productivas insertas en la Patagonia, pero para que la locomotora de las exportaciones pueda activarse es clave el éxito de la lucha contra la inflación y la reducción sostenida de los distintos componentes del "costo argentino", incluida la presión tributaria

En este tipo de análisis siempre se debe tener en cuenta la foto. Argentina cuenta con provincias económicamente grandes, donde hay un mayor volumen de negocios, y otras más pequeñas, y no se esperan cambios estructurales en el corto plazo. La

tendencia nacional de crecimiento moderado marcará el ritmo de las economías provinciales. En este contexto, nos concentraremos en las diferencias regionales.

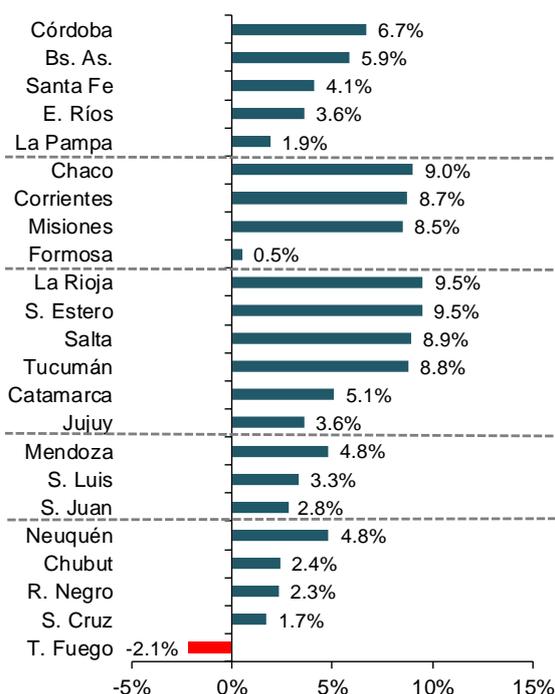
¿A cuáles les fue mejor (o peor)? Tomaremos en cuenta dos indicadores de desempeño: (i) **actividad económica**<sup>1</sup> y (ii) **empleo privado**. Luego de la recesión fin 2015 – mediados 2016, la economía nacional ha comenzado un proceso de recuperación, y esa tendencia se ha observado en todas las provincias (con la excepción de Tierra del Fuego), aunque en varias no se haya reflejado en mayor empleo privado.

Haciendo un ranking, en 2017 quedó mejor posicionada el NOA, seguida del NEA, la región Pampeana, Cuyo, y en último lugar la Patagonia.

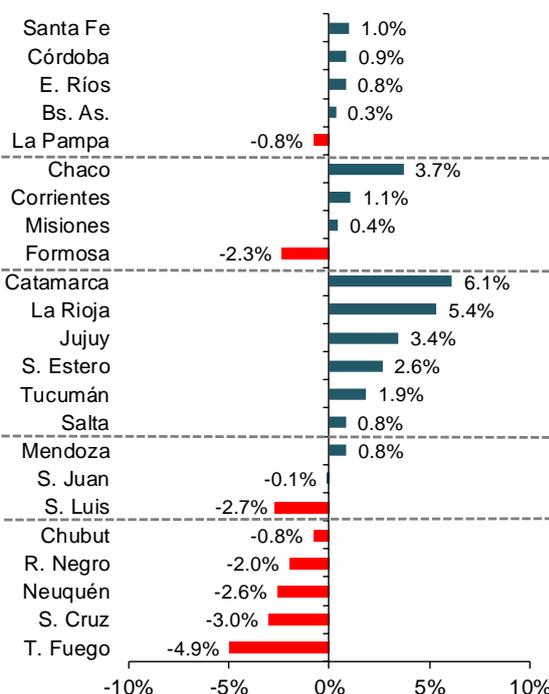
## Actividad y empleo regional - tres trimestres 2017

var % interanual -basado en Monitor de Provincias IERAL y M Trabajo

### Actividad econ



### Empleo privado



¿Qué permitió la recuperación en las distintas regiones? Claramente no lo ha sido el **sector externo**. El poder de compra de los exportadores cayó notoriamente durante

<sup>1</sup> Monitor de Provincias, elaborado por IERAL sobre la base de indicadores de ventas, uso de factores productivos, financieros y recepción de fondos.

este año. Aunque en algunas provincias aumentaron los montos exportados en dólares, la pérdida adquisitiva se debió al menor rendimiento del dólar.

Sin embargo, se vuelve a remarcar que, a partir de 2016, un grupo de exportadores pampeanos se vio favorecido por la notoria reducción de las retenciones de sus productos (trigo y maíz principalmente) y la eliminación de las restricciones para exportar. Es decir, aunque los datos muestren menor poder compra de las exportaciones, ellos recibieron más porque pagaron menos impuestos.

A diferencia del externo, el **impulso público** sí ha tenido fuerza<sup>2</sup>. En 2017 las transferencias de fondos nacionales aumentaron más que la recaudación de los impuestos nacionales, y más que la inflación, favoreciendo así a las provincias. Este mayor volumen de fondos les ha permitido (a la mayoría) elevar su gasto público. Entre las que tuvieron mejor desempeño han tenido durante este año, han sido aquellas que son más dependientes de estas transferencias (NOA y NEA).

Hubo casos especiales como Mendoza, que debió realizar un importante ajuste en 2016, luego del descontrol financiero durante el año anterior. Eso le ha permitido que durante este año haya podido aumentar el gasto primario, principalmente en obra pública. En cambio, otras provincias, que aun recibiendo más fondos nacionales, han debido contenerse en su gasto público, debido a sus problemas financieros, como en varias jurisdicciones patagónicas.

---

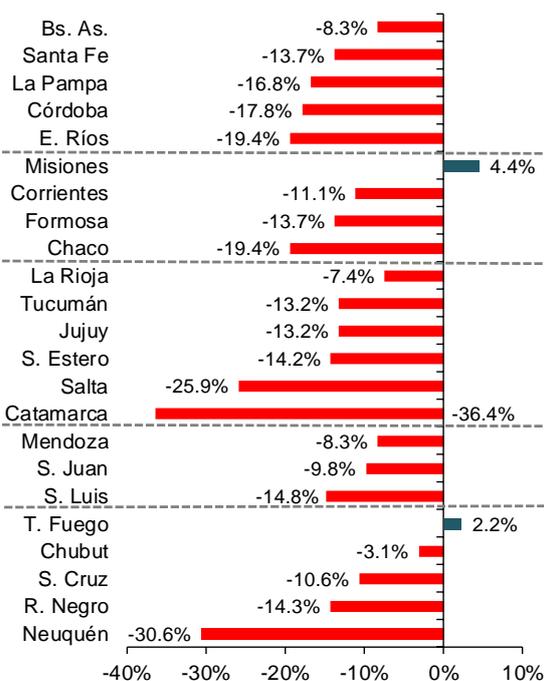
<sup>2</sup> A diferencia de otros, los datos disponibles sobre gasto público de las provincias están hasta el primer trimestre de este año, que nos da una primera noción de lo ocurrido durante este año.

### Impulso externo

#### Exportaciones tres trimestres 2017

en \$ constantes (poder de compra) - basado en INDEC

Var % inter-anual

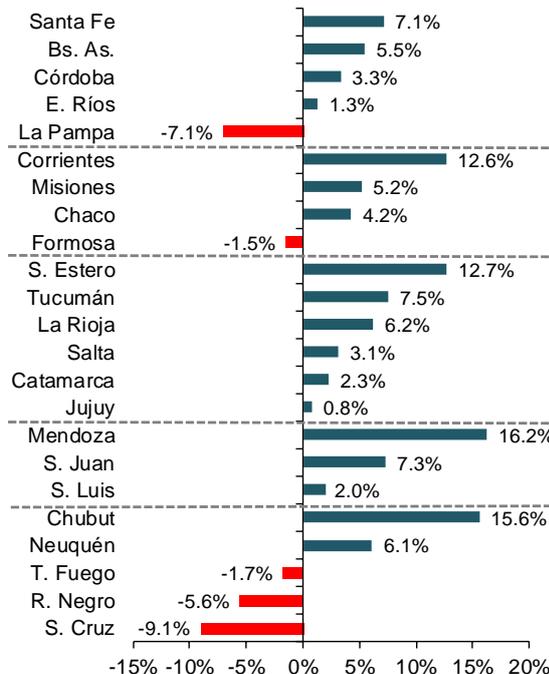


### Impulso público

#### Gasto primario - neto de inflación

1° trim 2017 - basado en M. Economía

var % inter-anual



¿Ha habido un **impulso consumidor** durante 2017? ¿Las personas han estado dispuesta a comprar más? En este año, aunque el empleo poco ha variado, ha mejorado el poder de compra de los asalariados privados. Además, también ha habido más créditos. Señal que ha habido un impulso consumidor. Sin embargo, poco se ha notado en las ventas por vías tradicionales (supermercados, minoristas, centros comerciales). La buena nota en comercio se ha dado en la venta de autos 0 km.

Resumiendo, ha habido una recuperación de la actividad económica, y más leve en empleo. Esta recuperación no ha venido por el lado de las exportaciones, aunque sí haya movilizado a la región Pampeana (vía menores retenciones). Sí se observa un impulso público, vía mayor gasto público en varias provincias.

A continuación, una revisión rápida de la actividad por regiones:

- **NOA:** la de mejor desempeño, tanto en actividad como en empleo privado. Salvo La Rioja, que presenta los mejores indicadores, en los otros no hay alguno que se distinga notoriamente del resto.
- **NEA:** con buenos indicadores de actividad, aunque no tanto en empleo privado, salvo Chaco. Una excepción ha sido Formosa, que presenta pobres indicadores, y que además no tuvo impulso público (al menos al inicio de este año).
- **Pampeana:** las tres provincias grandes presentan buenos indicadores de actividad, con empleo privado aumentando un 1% anual. En cambio, La Pampa no ha tenido una buena performance, y tampoco contó con el impulso público. Esto significa que, aunque haya recibido más fondos nacionales, su gasto público primario no siguió el ritmo inflacionario.
- **Cuyo:** una de las regiones que más padeció la recesión del año pasado, y con mejores indicadores en 2017. Pero no anduvo bien en empleo privado, especialmente en San Luis, especialmente por la baja en construcción.
- **Patagonia:** la que más sufrió la recesión, y la que se viene recuperando más lentamente. El nivel de empleo privado continuó en caída. El impacto del bajo precio del petróleo sigue pesando, pero también hay otros factores. Las tres provincias con peor performance durante 2017 son Tierra del Fuego (problemas con su industria sustituta de importaciones), Santa Cruz y Río Negro (con serios problemas en la fruticultura), y además esas tres jurisdicciones tampoco no han tenido impulso público (menor gasto primario, neto de inflación).

### **Panorama regional 2018**

Obviamente depende de las **tendencias nacionales**. Es claro que existen varios riesgos, con un dólar muy barato y gobiernos muy dependientes del endeudamiento. Mientras queden latentes esos riesgos, los pronósticos apuntan a un crecimiento moderado (3%), y por ende, las provincias crecerán dentro de ese rango. Para detectar las diferencias regionales, veamos las perspectivas de los impulsos.

**Impulso externo:** difícil que lo haya, en una Argentina que se mantendrá cara. Las regiones más afectadas serán aquellas vinculadas a las denominadas “economías regionales”, que incluye actividades agro y agroindustriales, especialmente aquellas intensivas en mano de obra, como la fruticultura (Alto Valle) y la vitivinicultura. A favor de este último sector (vinos), se espera una abrupta reducción en la cosecha de uvas en los principales productores (Europa), lo cual puede generar mayor demanda de vinos argentinos.

En el caso Pampeano, una inquietud es que el beneficio de las menores retenciones y restricciones para exportar se viene diluyendo en el tiempo. Acorde al IERAL<sup>3</sup>, por ejemplo, en granos se espera sostener los buenos resultados productivos de las últimas campañas, pero los mayores costos argentinos están resintiendo la rentabilidad del sector. Señal que este empuje externo, que favorecía a la Región Pampeana, pesa cada vez menos.

**Impulso público:** acorde a estimaciones del IERAL<sup>4</sup>, las provincias recibirán más fondos nacionales, lo cual tiende a beneficiar relativamente más a las economías más dependientes de estas transferencias. También favorecerá a Buenos Aires, la gran beneficiada del acuerdo fiscal. Sin embargo, 2018 no será un año electoral (menor presión para gasto público, especialmente en obras).

Cabe agregar que está la meta de reducir las alícuotas del principal impuesto provincial, Ingresos Brutos, que puede disminuir inicialmente los ingresos propios. En este último punto, no influirá tanto en provincias económicamente pequeñas puesto que dependen más de los fondos nacionales.

Por último, cabe preguntarse por los **precios de los productos** que son dominantes en ciertas regiones, como el petróleo en la Patagonia. Los pronósticos apuntan a una mejora leve en su precio internacional (lejos de los niveles record observados años atrás), pero se reduciría el subsidio que perciben las petroleras, al cobrar un precio interno mayor. La brecha entre ambos precios iría disminuyendo en el tiempo. Por ende, sabiendo de su gran potencial, no se espera un boom de actividad de esa zona, pero sí un mayor impulso por proyectos gasíferos (Neuquén).

---

<sup>3</sup> Garzón, JM, Rossetti, V. Torres, N. y Wyss, F. (2017), “Se destacan granos y carnes en la actividad agroindustrial de 2017”, en Informe de Coyuntura IERAL, 6 de Diciembre.

<sup>4</sup> Capello, M., Laguinge, L. e Iglesias, L. (2017), “El acuerdo entre Nación y Provincias abre espacio a un escenario de sustentabilidad fiscal (siempre que los compromisos se cumplan)”, en Informe de Coyuntura del IERAL, 16 de Noviembre.

## En Foco 1

### **Aunque todavía distante de las metas, la inflación núcleo desciende al andarivel del 18% anual**

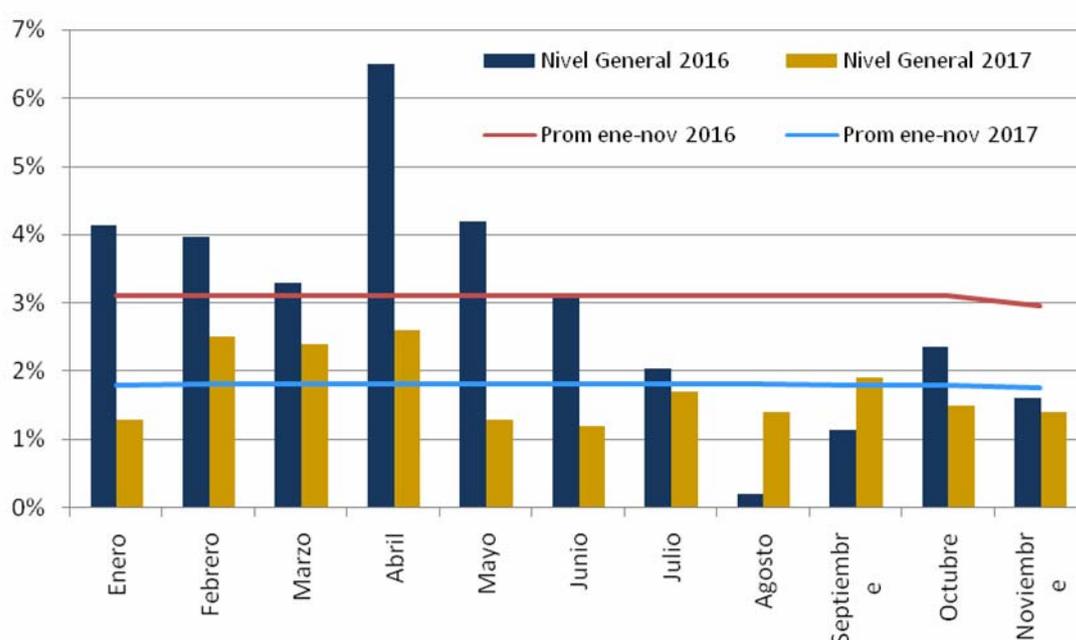
**Santiago Santha**

- En noviembre, el Índice de Precios al Consumidor Nacional (INDEC) registró una suba mensual de 1,4% y la inflación núcleo fue de 1,3%, repitiendo en este último caso el dato de octubre. En 11 meses, la inflación acumula 21%; o sea 4 puntos porcentuales por encima del techo de la meta del año. Y falta computar diciembre, mes en que por los ajustes tarifarios la inflación superaría el 2% mensual
- La variación en 12 meses del índice de precios fue de 22,3% (el relevamiento corresponde a GBA, no al total país.) El ranking es liderado por Comunicaciones, con una suba de 38,8% interanual, seguido de Vivienda, agua, electricidad y gas con el 32,1% y Educación con 30,4%. Entre los rubros de menor variación se tiene Equipamiento y Mantenimiento del hogar (16,5%), Transporte (15%) y Prendas de vestir y calzado (14,9%)
- El endurecimiento de la política monetaria decidida por el Banco Central en abril, alcanza su pico hacia fin de este año, con una tasa real de interés de 10,6 puntos porcentuales/año, comparando el rendimiento de los pases con el promedio trimestral móvil anualizado de la inflación núcleo

En noviembre, el Índice de Precios al Consumidor con cobertura Nacional relevado por el INDEC registró un incremento de 1,4% con respecto a octubre, cifra que implica una variación de 22,4% del índice empalmado respecto a noviembre de 2016. Además, esta cifra es la más baja desde agosto, dando cierto alivio al BCRA y su objetivo desinflacionario previo al pico esperado para diciembre, cuando superaría el 2% mensual debido a los ajustes tarifarios en gas y luz (lo relevante será el guarismo vinculado con la núcleo). Con respecto a diciembre de 2016, el índice acumula una variación de 21%, superando así a la meta del BCRA por 4 puntos porcentuales a un mes del cierre de año.

Por su parte, la inflación núcleo marca una variación de 1,3% mensual, misma cifra que el mes anterior y que junio. Al igual que en octubre, el promedio trimestral móvil de la inflación acumulada alcanza un nuevo mínimo en el año, con una variación de 18,16%. Cuando se considera la tasa de interés de corto plazo (pases) que maneja el Banco Central se tiene que la tasa real contra la inflación anualizada (siempre en base al promedio móvil de tres meses) alcanzó en noviembre los 10,6 puntos porcentuales/año, siendo la tasa real más alta desde junio de 2016.

### Nivel General de Precios



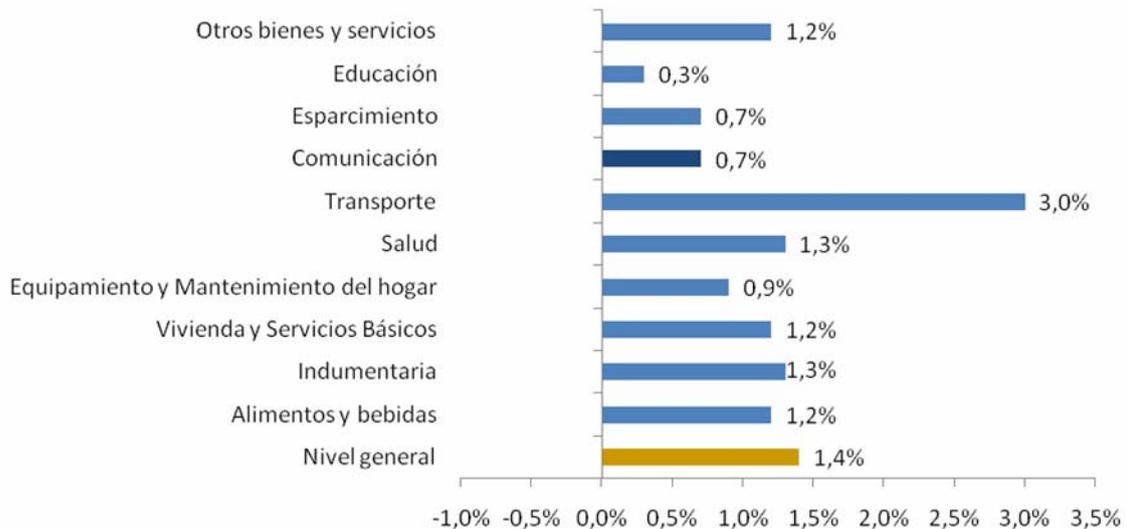
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-AMBA, INDEC

El relevamiento de precios para las regiones económicas mostró una variación de 1,2% para GBA; 1,6% para región Pampeana; 1,3% para Noreste; 1,6% para Cuyo y 1,5% para la Patagonia y Noroeste.

Por primera vez en todo 2017, siendo un hecho del que no se tiene registro desde abril de 2016, solo hubo un rubro que superó a la variación del nivel general: el rubro Transporte con 3% de variación mensual. El resto de las divisiones presentaron una variación positiva aunque menor que el Nivel General, y cuatro de ellas lo hicieron por debajo del 1% mensual.

### Principales Rubros IPC Nacional

Variación mensual

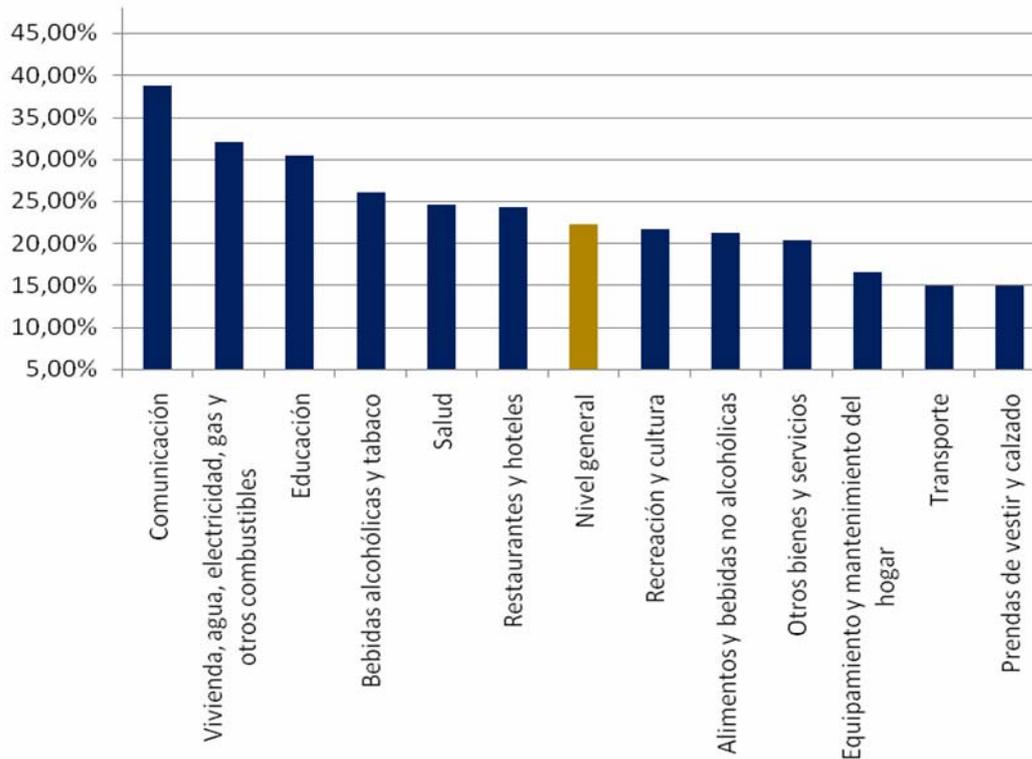


*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC*

En cuanto a las variaciones interanuales, se pueden observar dos grupos de seis rubros cada uno, de los cuales uno creció por encima del promedio general (22,30%), mientras que el restante lo hizo por debajo. Con las aceleraciones más pronunciadas se encuentran los rubros Comunicaciones, Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, y Educación, que anotaron variaciones interanuales de 38,80%, 32,10% y 30,40% respectivamente. También se destacan Bebidas alcohólicas y tabaco (26,10% interanual), Salud (24,60%) y Restaurantes y hoteles (24,30%). Por su parte, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se encuentra Recreación y cultura (21,7% interanual), Alimentos y bebidas no alcohólicas (21,20%), Otros bienes y servicios (20,30%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (16,50%), Transporte (15%) y Prendas de vestir y calzado (14,90%).

### Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses

No corresponde al índice nacional, datos de GBA



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Analizando el nivel de los precios promedios de un conjunto seleccionado de productos, surge que la Patagonia tiene mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas. Con un costo de vida 17% inferior, le siguen GBA y la zona Pampeana, y con una diferencia de 20% y 22%, el Noroeste y Cuyo respectivamente. En el extremo opuesto, se ubica el Noreste del país, presentando una brecha con la primera de 23,2%.

## Los Precios al Consumidor en las distintas regiones del país - INDEC

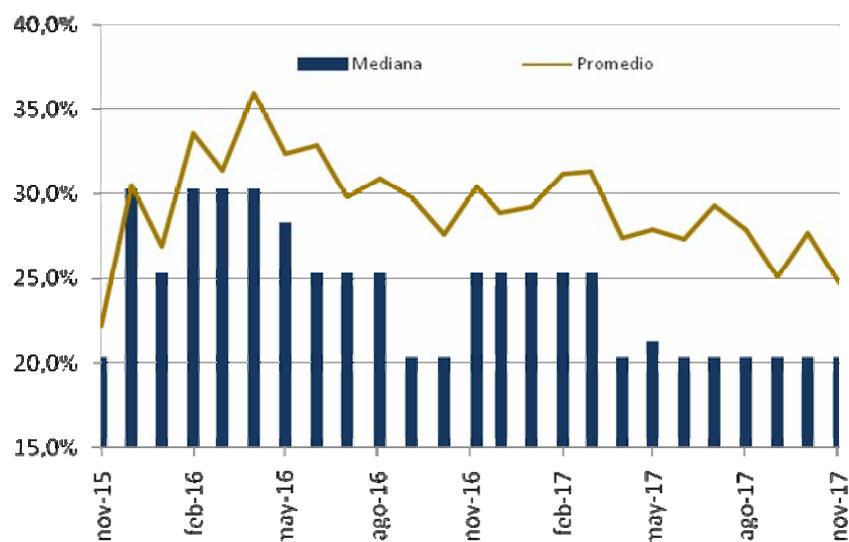
Precios de la canasta básica a noviembre 2017

		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	40,24	33,31	29,53	33,55	29,35	40,62
Harina de trigo común 000	Kg	10,81	11,44	11,08	10,81	10,51	12,27
Arroz Blanco Simple	Kg	21,74	21,99	20,48	19,81	20,81	27,01
Fideos secos tipo guisero	500 g	20,34	18,43	15,25	13,96	18,42	21,58
Carne picada común	Kg	73,83	77,68	76,74	85,22	73,72	96,79
Pollo entero	Kg	38,19	40,06	38,98	39,99	39,76	45,03
Aceite de Girasol	1,5 litros	55,11	55,87	58,11	54,96	51,37	53,25
Leche fresca entera en sachet	Litro	22,63	24,18	24,25	23,2	24,8	25,39
Huevos de gallina	Docena	33,99	33,36	29,36	30,99	34,96	44,51
Papa	Kg	18,7	18,05	15,94	13,47	17,28	22,3
Azúcar	Kg	20,7	20,51	19,21	17,36	19,53	22,95
Detergente líquido	750 cc	20,77	22,75	20,05	24,39	23,14	35,75
Lavandina	1000 cc	16,31	15,4	16,19	15,86	15,89	17,44
Jabon de tocador	125 g	14,92	15,18	14,91	15,51	14,97	15,58
<b>Total</b>		<b>408,28</b>	<b>408,21</b>	<b>390,08</b>	<b>399,08</b>	<b>394,51</b>	<b>480,47</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC, INDEC

Por su parte, el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella revela que las expectativas de inflación de noviembre se mantienen en 20% según la mediana de las respuestas, contra el promedio de 24,7%.

### UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

## En Foco 2

### **Pese a la suba de tasas, el cociente entre montos rechazados y compensados vía cheque muestra menos incobrables**

**Joaquín Berro Madero**

- En el periodo enero-octubre, el ratio entre el monto de cheques rechazados en la economía y el monto de cheques compensados, paso de 2,6% en 2016 a 2,4% este año
- Este guarismo surge de un incremento de 24% a/a en los montos compensados, pero de 13% a/a en los montos rechazados, siempre tomando los primeros diez meses del año
- Asimismo, el índice de recupero de cheques rechazados; esto es, si se analizan los montos rechazados y finalmente no cobrados, el cociente muestra un suave incremento, pasando de 1,17% el año pasado a 1,35% ahora

Los primeros diez meses del año reflejan una leve mejoría en la fluidez de la cadena de pagos de la economía local pese a la suba de tasas ocurrida en el periodo. Específicamente, durante enero-octubre de 2017 el cociente entre montos rechazados vía cheque y montos compensados, se achico levemente respecto de idéntico lapso del año pasado. Si bien, no se trata de una mejoría sustancial, la dinámica es positiva: los montos compensados se expanden a un ritmo superior a los rechazados. Sin embargo, si se toma el ratio entre montos rechazados finalmente no cobrados, respecto de los compensados; se observa que el guarismo se incrementó respecto del año pasado.

Para el siguiente análisis se tomaron los montos en pesos que representan tanto, los cheques compensados, como los cheques rechazados y, un subconjunto de cheques rechazados, que finalmente no fueron cobrados.

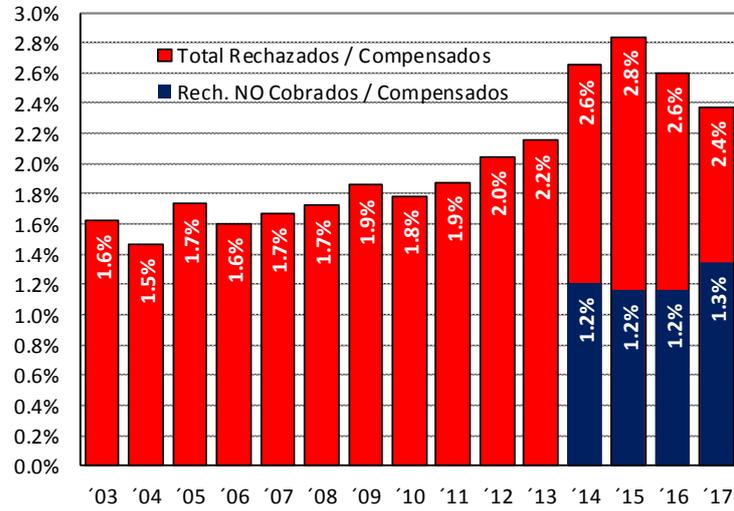
El Sistema Nacional de Pagos -a través del cual se monitorea la compensación y el rechazo de los pagos realizados en la economía vía cheque- refleja que, durante los primeros diez meses del año, el monto de cheques compensados creció 24% a/a; una

tasa de expansión superior a la registrada en idénticos periodos de 2015 y 2016 (21% a/a). La dinámica de estos volúmenes está asociada principalmente a dos factores (no excluyentes entre sí): por un lado, el estancamiento/expansión en el nivel de actividad económica y; por el otro, el incremento/disminución de la informalidad en la economía. En este sentido, al tratarse de variaciones de los montos nominales, para saber si realmente se están expandiendo, se debe tener en cuenta la inflación. En este sentido, el incremento del 24% a/a de este año refleja una mejora relativa respecto del mismo guarismo del año pasado, cuando la inflación era muy superior. Asimismo, tomando los datos mensuales en forma individual, se tiene que en octubre el incremento interanual en los montos compensados fue de 33% a/a (contra el 23% a/a promedio que venía marcando desde mayo), un dato más en línea con los indicadores de actividad económica del último trimestre del año.

Por su parte, el monto de cheques rechazados refleja una dinámica más suave, ya que pasa de crecer 11% a/a nominal en 2016 a crecer 13% a/a, mostrando una leve aceleración en los montos rechazados. A pesar de ello, y teniendo en cuenta la dinámica de los precios, estaríamos frente a una contracción real en los volúmenes rechazados. Asimismo, se debe tener en cuenta que estas variaciones nominales en los montos rechazados distan significativamente de los guarismos registrados en años anteriores: 36% a/a promedio entre 2011 y 2015; siempre tomando los primeros diez meses de cada año.

En este contexto, el ratio entre el total de montos rechazados vía cheque y el total compensado refleja una leve mejoría respecto a los valores observados el año pasado. Como muestra el gráfico, para el acumulado en los primeros diez meses de cada año, se tiene que el cociente pasó de 2,8% en 2015, a 2,6% en 2016 y 2,4% este año. Sin embargo, como se mencionara anteriormente, tomando el subconjunto de montos de cheques rechazados y finalmente no cobrados, se observa un estancamiento en torno a 1,22% del total compensado que se mantiene desde 2014, pero con un suave incremento durante este año (pasa de 1,17% el año pasado a 1,35% ahora).

**Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados**  
acumulado ene-oct de cada año - montos en \$



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

## En Foco 3

### El dato regional de la semana: La demanda de energía se redujo 0,3 % interanual en el acumulado hasta octubre

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Por su alta ponderación (70% del consumo nacional), el comportamiento de la zona Pampeana (-1,1% interanual) fue determinante en el promedio. Las otras regiones pasaron a terreno positivo, lideradas por la Patagonia (4,6% interanual), seguida por el NEA (2,1%), Cuyo (0,6%) y NOA (0,2%)
- Por provincias, el mayor incremento del consumo energético se observó en Chubut, con el 9,8 % interanual, seguido de Misiones (9,6%), La Rioja (6,3%), Santa Cruz (4,2%), Neuquén (3,0%) y La Pampa (2,8%)
- El ajuste de la demanda fue más intenso en CABA (-3,5%), seguida de Río Negro (-3,4%), Entre Ríos (-2,9%), San Juan (-2,4%) y Santa Fe (-2,2%)

La demanda de energía a nivel nacional mostró una baja interanual de 0,3% para los primeros 10 meses del año, sin abandonar el terreno negativo, aunque desacelerando en los últimos datos.

La región **Pampeana**, cuya participación promedio es del 70% en el total nacional, en los primeros diez meses tuvo una demanda equivalente a 76.894.416 MWh un 1,1% menor que en el mismo período del año anterior, superando así la caída nacional. Desagregando entre provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA- fue la de mayor reducción (-3,5%), seguida por la de Entre Ríos (-2,5%) y Santa Fe (-2,2%). La provincia de Córdoba cayó relativamente menos que las mencionadas precedentemente pero más que el promedio nacional (-1,1%). Por otro lado, la provincia de Buenos Aires aumentó su demanda en un 1,8% con respecto a los primeros diez meses del año 2016 –lo cual podría relacionarse con el menor impacto tarifario- y La Pampa lo hizo en una magnitud superior, +2,8%.

El resto de las regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas para el acumulado enero-octubre del año en curso. Sin embargo, en suma, ellas representan cerca del 30% del total de energía demandada por lo que no llegan a compensar la caída de la región Pampeana.

### Demanda de Energía. Variación Interanual

Acumulado enero – octubre 2017 – Unidad: Miles de MWh

Total País	109.827	-0,3%	Cuyo	8.100	0,6%
Noroeste	9.292	0,2%	San Luis	1.354	0,5%
Jujuy	873	-1,1%	Mendoza	4.945	1,8%
Tucumán	2.622	-0,5%	San Juan	1.802	-2,4%
Santiago del Estero	1.272	2,3%	Noreste	7.493	2,1%
Catamarca	1.704	-1,1%	Formosa	1.059	-1,7%
Salta	1.653	-2,1%	Misiones	1.933	9,6%
La Rioja	1.167	6,3%	Corrientes	2.263	-0,6%
Pampeana	76.894	-1,1%	Chaco	2.238	0,7%
Entre Ríos	3.035	-2,9%	Patagónica	8.048	4,6%
Córdoba	8.160	-1,1%	Río Negro	1.596	-3,4%
Buenos Aires	12.658	1,8%	Neuquén	1.962	3,0%
Santa Fe	10.257	-2,2%	Santa Cruz	981	4,2%
La Pampa	754	2,8%	Chubut	3.509	9,8%
CABA	42.030	-3,5%			

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa

La región **Patagónica** fue la de mayor aumento interanual (+4,6%), en la que sólo la provincia de Río Negro disminuyó la demanda de energía (-3,4%) y el resto la incrementó en un 5,7% promedio, con respecto al mismo período del año 2016.

Por otro lado, en la región **Noreste**, también con una variación interanual positiva (+2,1%), la provincia de Misiones, en términos relativos, mostró un gran aumento de su demanda de energía (+9,6%). El resto de las provincias que forman parte de esta región, redujeron su demanda de energía con respecto al año 2016, en un promedio de 0,5%.

La región **Cuyo** aumentó un 0,6% su demanda de energía, con una caída interanual en la provincia de San Juan (-2,4%), una suba en la provincia de Mendoza (+1,8%) y San Luis (+0,5%).

Finalmente, la región **Noroeste** mostró una pequeña suba en su demanda de energía (0,2%), retomando el crecimiento después de varios períodos con reducciones en este indicador. Es la provincia de La Rioja la que lidera el ranking con una suba interanual del 6,3%, seguida por Santiago del Estero (+2,3%). En el otro extremo de la lista, se enumera a Salta, con la mayor reducción (-2,1%), Jujuy y Catamarca (-1,1%) y Tucumán (-0,5%), todas ellas con una baja superior a la evidenciada a nivel nacional.

Restará ver en los próximos meses, cómo evoluciona la demanda energética, conjugándose dos fuerzas contrapuestas: por un lado, el aumento de las temperaturas,

que incentiva la demanda vía aparatos de refrigeración, y por el otro, el incremento en las tarifas energéticas, que tiende a desalentar el consumo.

## 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	sep-17	146,2	0,1%	3,8%	2,5%
IGA-OJF (1993=100)	oct-17	172,9	0,0%	5,5%	2,9%
EMI (2012=100)	oct-17	99,9	2,0%	4,4%	1,8%
IPI-OJF (1993=100)	oct-17	180,0	0,0%	5,3%	1,7%
Patentes	nov-17	72.772,0	17,9%	21,4%	27,0%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-17	68.471,0	-2,1%	27,1%	28,7%
ISAC	oct-17	223,5	4,8%	25,3%	11,6%
Importación Bienes de Capital (volumen)	oct-17	-	-	16,5%	17,0%
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	nov-17	60.849	1,68%	29,5%	31,4%
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)	nov-17	224.463,8	2,2%	23,1%	30,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	nov-17	64.868,4	0,8%	34,9%	34,3%
Gasto (\$ mm)	oct-17	230.685,8	5,9%	21,5%	37,1%
		<b>oct-17</b>	<b>Acum 17</b>	<b>oct-16</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-61.931,6	-798.089,0	-77.500,0	-487.097,1
Pago de Intereses (\$ mm)		63.647,6	1.216.007,6	60.079,2	592.523,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		486,5	17.008,0	289,5	88.520,1
ANSES (\$ mm) *		3.458,1	25.706,1	154,5	55.340,1
		<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)	nov-17	141,4	1,4%	22,4%	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)*	sep-17	125,7	1,4%	2,2%	#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>12-dic-17</b>	<b>nov-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>31-dic-16</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		17,65	17,93	16,09	16,17
TCN Brecha		1,6%	0,6%	2,9%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,31	3,26	3,35	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,18	1,05	1,04

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	07-dic-17	947.103,0	3,2%	20,7%	30,6%
Depósitos (\$ mm)	07-dic-17	2.378.764,2	2,7%	20,7%	38,3%
Sector Público No Financiero	07-dic-17	563.350,1	5,0%	9,9%	41,6%
Sector Privado No Financiero	07-dic-17	1.799.966,7	1,9%	24,5%	36,7%
Créditos (\$ mm)	07-dic-17	1.624.043,3	4,5%	45,0%	36,6%
Sector Público No Financiero	07-dic-17	29.676,1	-6,3%	-38,3%	-41,5%
Sector Privado No Financiero	07-dic-17	1.550.192,9	4,8%	48,3%	40,8%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>nov-17</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>dic-16</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	07-dic-17	55.163,0	54.200,6	38.772,0	37.858,8
Ratio de cobertura de las reservas	07-dic-17	100,8%	104,5%	53,3%	75,8%
Tasa de interés Badlar PF	12-dic-17	22,6%	22,6%	19,9%	20,0%
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	12-dic-17	337	344	410	369
EMBI+ Argentina	12-dic-17	364	370	438	493
EMBI+ Brasil	12-dic-17	239	248	523	331
Tasa LIBOR	12-dic-17	1,47%	1,29%	0,42%	0,31%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	11-dic-17	1,16%	1,16%	0,20%	0,54%
Tasa Objetiva Bonos del Tesoro EEUU	11-dic-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	12-dic-17	6,90%	7,40%	14,15%	13,65%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	12-dic-17	27.341,6	-2,31%	107,74%	55,53%
Índice Bovespa	13-dic-17	73.830,6	-2,06%	42,83%	26,85%

\* 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 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)	oct-17	5.241,0	0,8%	11,2%	1,9%
Primarios	oct-17	1.144,0	-17,6%	4,6%	-6,5%
MOA	oct-17	1.931,0	-2,0%	2,2%	-0,8%
MOI	oct-17	1.883,0	13,4%	23,6%	11,3%
Combustibles	oct-17	283,0	59,0%	36,1%	11,7%
Exportaciones (volumen)	oct-17	-	-	12,4%	0,7%
Importaciones (US\$ mm)	oct-17	6.196,0	3,9%	28,3%	19,0%
Bienes Intermedios	oct-17	1.675,0	6,3%	33,6%	12,3%
Bienes de Consumo	oct-17	894,0	2,1%	38,0%	20,4%
Bienes de Capital	oct-17	1.403,0	-0,6%	19,3%	24,1%
Combustibles	oct-17	446,0	2,8%	22,9%	12,2%
Importaciones (volumen)	oct-17	-	-	25,5%	12,0%
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	nov-17	91,8	0,8%	-1,5%	0,0%
Energía	nov-17	76,2	7,7%	28,3%	24,8%
Petróleo (US\$/barril)	nov-17	56,7	9,9%	24,3%	18,6%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 III	19.251,0	0,0%	1,5%	1,9%
Brasil	2017 III	2.015,4	0,1%	1,4%	0,6%
Unión Europea	2017 III	12.915,7	0,6%	2,5%	2,4%
China	2017 III	12.800,4	1,7%	1,7%	4,8%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	sep-17	121,1	0,0%	5,1%	2,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	sep-17	118,4	0,0%	0,7%	1,1%

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	nov-17	34.960,0	-5,6%	17,3%	34,5%
Región Pampeana	nov-17	15.031,0	-10,5%	19,6%	36,9%
NOA	nov-17	5.905,0	-8,8%	28,3%	24,9%
NEA	nov-17	6.115,0	-4,8%	41,4%	23,9%
Cuyo	nov-17	4.657,0	-8,3%	31,5%	31,1%
Región Patagónica	nov-17	6.104,0	-3,5%	19,1%	22,1%
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%

