



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1090 – 21 de Diciembre de 2017

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Gustavo Reyes**

Efectos deseados y no deseados de la batalla contra la inflación a través de la tasa de interés

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

En 2017 crecen 44,1% interanual los préstamos al sector privado en pesos

## **En Foco 2 – Santiago Santha**

Mercado energético: el 2017 muestra cambios significativos respecto de 2015, pero más por el lado de la demanda que de la oferta

## **En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

El dato regional de la semana:

Cierra el 2017 con un significativo aumento de la recaudación propia en la mayoría de provincias

## **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*****Efectos deseados y no deseados de la batalla contra la inflación a través de la tasa de interés***

- Aunque la inflación todavía no converge a las metas, los datos más recientes muestran para la medición núcleo una variación del índice inferior al 20% anual, un cambio positivo respecto del promedio del 30% anual del último quinquenio, en un contexto en el que se han removido los factores de “inflación reprimida”
- La brecha entre la trayectoria y las expectativas de inflación por un lado, y las metas por otro, ha llevado al endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central, con tasas reales de interés que han alcanzado el 9% anual. Al respecto, hay una notable coincidencia en esta fase del plan antiinflacionario con experiencias exitosas como la de Estados Unidos a principios de los 80´ (con Paul Volcker al frente de la Reserva Federal) y la de Israel a mediados de los 90´
- Es clave que los efectos deseados de la suba de tasas (acelerar el ritmo de la desinflación) lleguen antes que los efectos no deseados, vinculados con el freno del nivel de actividad y un mayor deterioro de las cuentas externas y de la hoja de balance del Banco Central. En ese caso, la inflación núcleo podría descender a un 15% anual a fin de 2018 y la tasa real de interés ir a un andarivel del 6% anual

**En Foco 1:*****En 2017 crecen 44,1% interanual los préstamos al sector privado en pesos***

- Esta dinámica viene impulsada por los créditos en pesos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) que crecen 83% a/a y los vinculados al consumo (Personales y con Tarjeta) 40,9% a/a
- Sin embargo, se observa una leve desaceleración en diciembre, producto del endurecimiento en la política monetaria, que ya está impactando en las tasas de interés activas
- En este contexto, los depósitos reflejan una leve aceleración pero van a requerir en el futuro de un mayor atractivo mediante tasa de interés, para poder sostener el ritmo de las financiaciones

**En Foco 2:****13*****Mercado energético: el 2017 muestra cambios significativos respecto de 2015, pero más por el lado de la demanda que de la oferta***

- En gas, la comparación con el último año del gobierno anterior muestra un abastecimiento más fluido, por la incorporación de nuevos proveedores, ejemplo Chile, y por el aumento de la producción local aunque de forma moderada (4,3%), haciendo al sistema más eficiente al poder prescindirse de Fuel Oil en los momentos de más frío
- En petróleo no se ha podido revertir la caída en la producción, con una merma de 17,6% respecto de 2015. Por el lado de la demanda se destaca el uso más intenso de la Nafta de

mayor octanaje, aunque su ponderación todavía no es tan significativa. El consumo de Gas Oil cayó 1,3% entre 2015 y 2017

- Por el lado de la energía eléctrica, la mayor disponibilidad de gas permitió el aumento de la oferta del segmento térmico (3,7% respecto de 2015), que ayudó a compensar la merma en la oferta hidráulica y nuclear. Respecto de la demanda, la suba de tarifas ha generado un amesetamiento del consumo tanto a nivel residencial como comercial e industrial

### En Foco 3:

18

#### *El dato regional de la semana: Cierra el 2017 con un significativo aumento de la recaudación propia en la mayoría de provincias*

- Con la información disponible para 15 jurisdicciones, se tiene que sólo una (Neuquén) experimentó una caída en términos reales de la colecta de impuestos locales. Aunque con signo positivo, la mejora de Tierra del Fuego resultó magra (1,0%), mientras que el resto mostró incrementos por encima de la inflación de entre el 7,0% y el 18,5%
- La recaudación de Ingresos Brutos superó a la variación de los precios en 18,3 puntos porcentuales en Entre Ríos y por 17,6 puntos en Jujuy. El siguiente puesto del ranking corresponde a Formosa (10,5%), seguida de San Luis y La Rioja (9,7%), CABA (8,5%), Salta (8,0%), Córdoba (7,3%) y Buenos Aires (6,3%)
- El Inmobiliario recauda apenas el 8,3 % de los recursos propios de la provincias. La diferencia en la política tributaria se refleja en la dispersión existente en la variación de los ingresos asociados a este impuesto: los incrementos en términos reales de Formosa (37,9 % interanual), Río Negro (26,6%), Buenos Aires (25,5%), San Luis (17,8%), contrastan con la merma experimentada (siempre en términos reales) por Tierra del Fuego (-32,2%), Salta (-16,4%) y La Rioja (-8,7%)

### Selección de Indicadores

22

## Editorial

### Efectos deseados y no deseados de la batalla contra la inflación a través de la tasa de interés

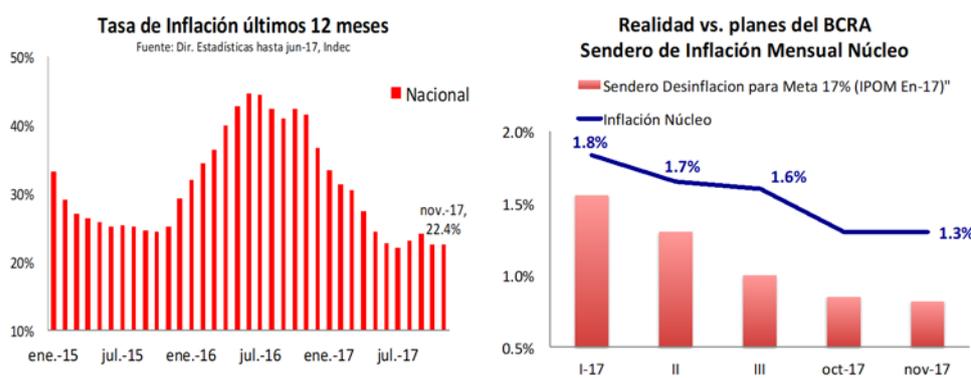
Gustavo Reyes

- Aunque la inflación todavía no converge a las metas, los datos más recientes muestran para la medición núcleo una variación del índice inferior al 20% anual, un cambio positivo respecto del promedio del 30% anual del último quinquenio, en un contexto en el que se han removido los factores de “inflación reprimida”
- La brecha entre la trayectoria y las expectativas de inflación por un lado, y las metas por otro, ha llevado al endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central, con tasas reales de interés que han alcanzado el 9% anual. Al respecto, hay una notable coincidencia en esta fase del plan antiinflacionario con experiencias exitosas como la de Estados Unidos a principios de los 80´ (con Paul Volcker al frente de la Reserva Federal) y la de Israel a mediados de los 90´
- Es clave que los efectos deseados de la suba de tasas (acelerar el ritmo de la desinflación) lleguen antes que los efectos no deseados, vinculados con el freno del nivel de actividad y un mayor deterioro de las cuentas externas y de la hoja de balance del Banco Central. En ese caso, la inflación núcleo podría descender a un 15% anual a fin de 2018 y la tasa real de interés ir a un andarivel del 6% anual

En los últimos meses mucho se ha debatido sobre el accionar del Banco Central en su lucha contra la inflación y su principal herramienta: la tasa de interés. En las siguientes líneas se analizará su efectividad sobre la evolución de los precios, sus posibles efectos adversos y las perspectivas para 2018.

## Evolución de la inflación

Como puede observarse en los siguientes gráficos, la tasa de inflación en la economía de nuestro país está cayendo aunque a un menor ritmo que el esperado por la autoridad monetaria. La inflación núcleo (neta de tarifas reguladas y de precios estacionales) mensual ha alcanzado una de las variaciones más bajas en los últimos meses. La evolución de esta variable en el último semestre ha sido del 1.5% mensual (promedio), equivalente en términos anualizados a un poco menos del 20% anual. Esta cifra, resulta bastante inferior al promedio de los últimos 5 años (2.2% mensual - equivalente al 30% anual) y se ha dado en un contexto sin inflación reprimida (desaparecieron los controles tanto cambiarios como de precios máximos) y con un ajuste importante de precios relativos (tarifas).

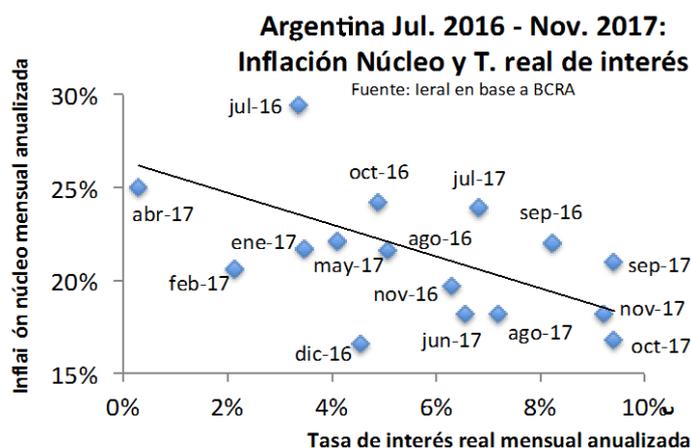


## El mecanismo de desinflación

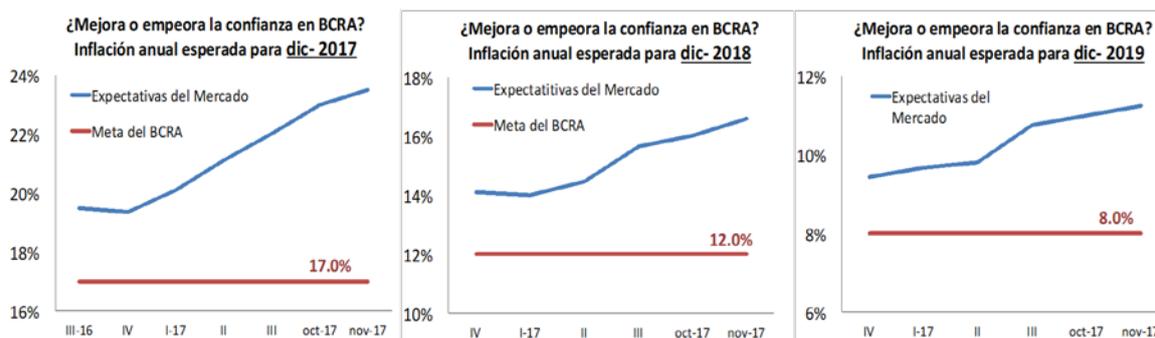
A diferencia de la mayoría de los episodios de estabilización en Argentina donde se utilizó como ancla de precios al tipo de cambio, en el actual sistema monetario de Metas de Inflación, el Banco Central deja que el mercado determine el tipo de cambio pero fija la tasa de interés de corto plazo en función de sus metas inflacionarias: mientras más se aleje la inflación (y las expectativas inflacionarias) de la meta establecida, más alta debe establecer la tasa de interés real (neta de expectativas de inflación) para poder absorber el excedente de pesos de la economía y reducir así las fuentes primarias que alimentan el proceso inflacionario.

De esta forma, de acuerdo a lo esperado, durante el proceso de desinflación debería existir una relación inversa entre la evolución de la tasa de interés real (fijada por la autoridad monetaria) y la inflación. Como puede corroborarse en el siguiente gráfico,

ésto es lo que ha ocurrido en nuestro país en el último año y medio desde el inicio del esquema de Metas de Inflación:



En los últimos meses, si bien la inflación ha seguido disminuyendo, la caída aún es bastante menor a lo esperado por el Banco Central y, además, las expectativas de inflación para los próximos años también se han alejado de las metas inflacionarias, la autoridad monetaria aumentó las tasas reales de interés de corto plazo llevándolas a los valores más altos desde el inicio del esquema de Metas de Inflación.

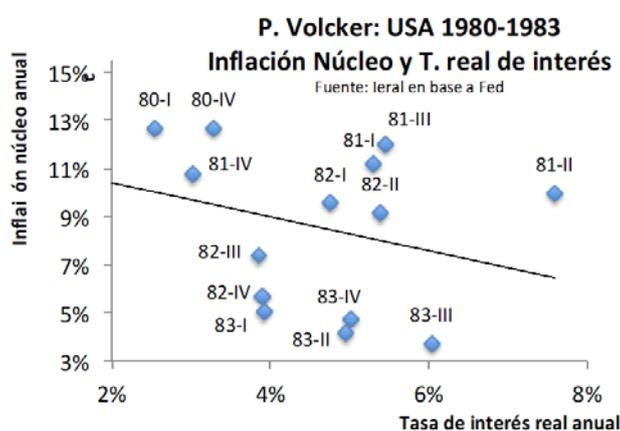


### ¿Son demasiado altas las tasas de interés?

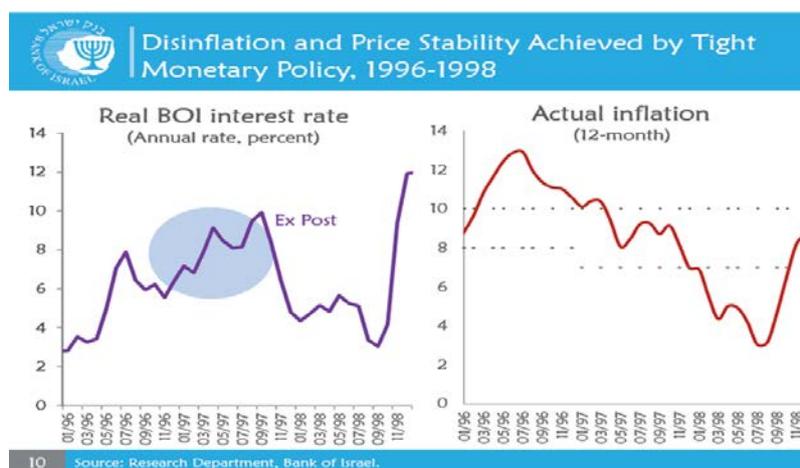
Como se analizaba anteriormente, las tasas de interés reales de los últimos tres meses son las más altas desde el inicio del esquema de Metas de Inflación. Estas altas tasas se explican básicamente por dos motivos: la evolución de la variación en los precios cae más lentamente que lo esperado por el Banco Central y las expectativas de la inflación para los próximos años tampoco convergen a las metas establecidas de la autoridad monetaria.

Dadas estas razones, es perfectamente entendible bajo el actual esquema de Metas de Inflación que el Banco Central haya elevado las tasas de interés. Sin embargo, estas razones no permiten dilucidar si los actuales niveles pueden resultar demasiado altos o no. La verdadera respuesta de esto, claramente la dará el tiempo con la propia evolución de la inflación así como también la del resto de las variables afectadas por dicha tasa de interés (nivel de actividad económica, tipo de cambio, etc.).

No obstante, una forma de evaluar si las actuales tasas son demasiado altas o no, es comparar su nivel con otras experiencias de desinflaciones. En las numerosas experiencias internacionales de desinflación mediante tasas de interés pueden citarse dos casos muy conocidos. El primero es el de Estados Unidos a principios de la década de los 80's, con Paul Volcker en la presidencia de la FED. La inflación en ese país había alcanzado niveles cercanos al 13% anual y, para reducirla, la autoridad monetaria en ese país elevó la tasa de interés fuertemente llevándola niveles similares a los que hoy presenta la economía de nuestro país.



Otro caso similar es el de Israel, donde a mitad del año 1996, la inflación también se había acelerado alcanzando cifras cercanas al 14% anual y el Banco Central de ese país decidió elevar fuertemente la tasa de interés real a niveles también muy parecidos a los que actualmente tiene nuestro país.



Si bien las tasas reales de interés utilizadas tanto en USA (a principios de los 80´s) como en Israel (en 1996) fueron similares a las actualmente vigentes en nuestro país, una importante diferencia entre estas economías y la nuestra, es que los niveles de tasas de inflación existentes en aquellos países eran bastante menores a los de Argentina en la actualidad. Es decir, en sus respectivos años, los bancos centrales de USA e Israel en su lucha contra la evolución de los precios, utilizaron una artillería bastante parecida a la que actualmente usa nuestro Banco Central pero la magnitud del enemigo (la inflación) en los casos de USA e Israel era claramente menor a la que actualmente tiene nuestra economía.

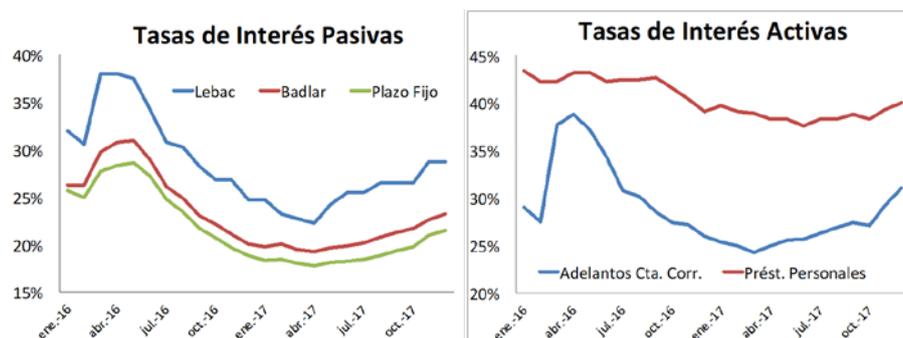
### Efectos no deseados de las altas tasas de interés

El hecho que las actuales tasas de interés no resulten en términos relativos demasiado altas comparadas con las experiencias de USA e Israel, no significa que su nivel no genere importantes riesgos en la economía de nuestro país. Como en el caso de los medicamentos que suelen tener contraindicaciones, las altas tasas de interés, si bien ayudan a reducir la inflación, también pueden generar problemas sobre otras importantes variables en la economía.

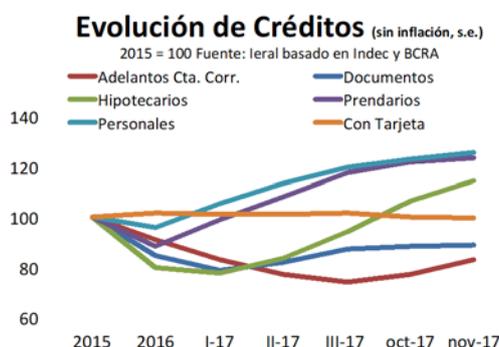
Uno de **los primeros efectos no deseados de las altas tasas de interés es sobre el nivel de actividad económica**. Altas tasas de interés estimulan un mayor ahorro y reducen el nivel de gasto de la economía y esto claramente puede afectar la recuperación que tiene el nivel de actividad en nuestro país. La evidencia de las experiencias internacionales anteriormente analizadas no resulta muy clara en este aspecto. Si bien USA entró en un importante proceso recesivo luego del fuerte aumento en las tasas de interés (su economía se contrajo casi 2% en 1982); en el caso de Israel, las consecuencias positivas de la reducción en la inflación resultaron

más importantes que el ascenso en las tasas de interés y la economía se expandió fuertemente tanto en 1996 (6%) como los años subsiguientes (4%).

En Argentina, como puede apreciarse en los siguientes gráficos, las mayores tasas de interés de corto plazo fijadas por el Banco Central han repercutido positivamente tanto las tasas de interés tanto pasivas (captación de ahorro) como activas (préstamos).



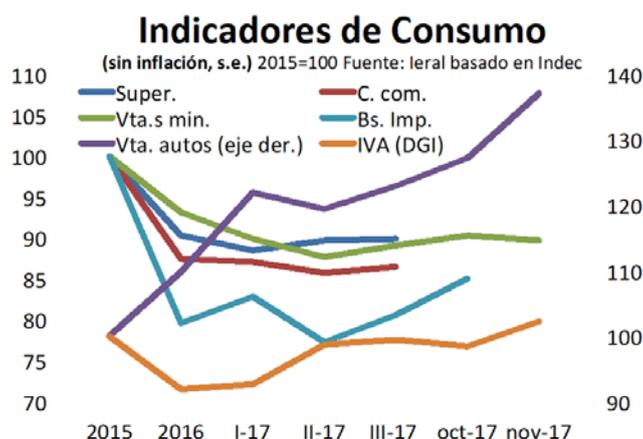
El aumento en las tasas de interés activas puede afectar negativamente la demanda de préstamos de la economía y de esta forma, afectar el nivel de actividad. Los datos disponibles hasta el momento muestran que, a pesar del aumento en las tasas de interés, la dinámica de los créditos (netas de inflación) aún no parece haber sido afectada significativamente como puede observarse en el siguiente gráfico:



Entre los sectores que podrían potencialmente ser más afectados por la suba de tasas probablemente están los relacionados al consumo ya que los proyectos de inversión estarían más afectados por las tasas de interés de mediano plazo que responden más a la prima de riesgo país que a la evolución de las tasas de corto plazo. En este sentido, los datos actuales aún no muestran efectos nocivos sobre la inversión aunque claramente no hay todavía demasiada información disponible para el cuarto trimestre.

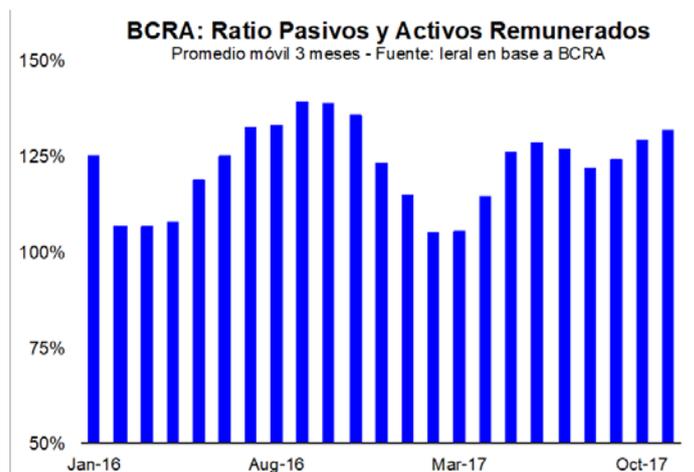


El aumento de las tasas activas de interés para préstamos personales y para tarjetas de crédito, como así también las mayores tasas de interés para ahorro (pasivas) podrían afectar negativamente la evolución del consumo. Sin embargo, ya sea por la influencia positiva de otras variables (recuperación de salario y del empleo, mejora en los indicadores de confianza del consumidor, etc.) y/o por los mayores préstamos personales (a pesar del aumento en las tasas), la dinámica de los principales indicadores de consumo aún no parecen verse resentidos por el aumento en las tasas de interés impulsadas por la autoridad monetaria.

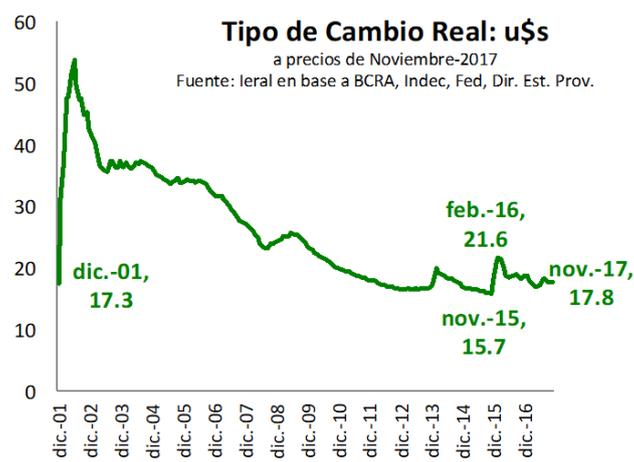


**Otro de los efectos no deseados de las altas tasas de interés es sobre la hoja de balance del Banco Central y la solvencia de esta entidad.** El instrumento por el cual la autoridad monetaria sube las tasas de interés de corto plazo y absorbe el excedente de liquidez del mercado es a través de la colocación de deuda con las letras Lebacs. Si bien el Banco Central en los últimos meses solamente ha aumentado el stock de esta deuda (mayor pasivo) comprando reservas internacionales (aumento de activos), como la tasa de interés de las Lebacs (en pesos) es mayor que la suma de las tasas que rinden las reservas del Banco Central (tasa internacional) y la tasa de devaluación del tipo de cambio, el coeficiente pasivos / activos remunerados del Banco

Central ha venido aumentando en los últimos meses y por lo tanto, deteriorando la hoja de balance y la solvencia de la autoridad monetaria.



Por último, entre los principales efectos no deseados de las altas tasas de interés también es importante destacar el efecto positivo sobre la entrada de capitales financieros, que sumadas al endeudamiento para financiar las cuentas públicas, afectan negativamente al tipo de cambio real (poder adquisitivo de las divisas) y al déficit de cuenta corriente (ingresos menos gasto total de la economía).



### Perspectivas para 2018

De acuerdo al relevamiento de expectativas de mercado realizado por el Banco Central (REM), la tasa de inflación general durante 2018 debería continuar bajando a niveles cercanos al 16.6% anual hacia fines de año. Para la inflación núcleo, la caída es un

poco más acentuada ya que se espera que la misma alcance niveles cercanos al 15% hacia fines del 2018. De cumplirse esta dinámica esperada por el mercado, le permitiría al Banco Central ir reduciendo las tasas de interés nominales que podrían bajar a niveles cercanos al 22% hacia fines del 2018. De esta forma, la tasa real también debería reducirse del casi 9% registrado en los últimos meses (septiembre / noviembre de este año) a niveles cercanos al 6% hacia fines del 2018.

De esta forma, y de acuerdo a lo esperado por el consenso de economistas, la política de altas tasas del Banco Central para reducir la inflación continuaría en 2018 pero con menor intensidad que la registrada en los últimos meses.

Estas altas tasas reales de interés esperadas si bien permitirían continuar reduciendo el sendero de inflación en 2018, también podrían acentuar los efectos no deseados.

Por el lado del consumo, si bien se espera que continúe en ascenso durante 2018 gracias a la evolución de la masa salarial, el mantenimiento de tasas de interés altas en términos de la inflación esperada seguramente terminará reduciendo el fuerte impulso que tuvieron los créditos durante 2017 (terminan el año expandiéndose a un ritmo dos veces mayor que los depósitos).

El problema del cociente pasivos / activos remunerados del Banco Central para el 2018 también podría continuar de acuerdo a las expectativas del REM. De acuerdo a este relevamiento, la tasa de interés esperada de corto plazo para fines del 2018 continuaría resultando claramente mayor al 15% o 16% representado por la suma del rendimiento que pudiesen tener las reservas internacionales más la depreciación esperada por el mercado para el tipo de cambio.

Por último, de concretarse las expectativas del mercado, también en 2018 seguiría estimulada la entrada de capitales financieros al país, afectando negativamente la evolución del tipo de cambio real y de la cuenta corriente.

## En Foco 1

### En 2017 crecen 44,1% interanual los préstamos al sector privado en pesos

Joaquín Berro Madero

- Esta dinámica viene impulsada por los créditos en pesos con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) que crecen 83% a/a y los vinculados al consumo (Personales y con Tarjeta) 40,9% a/a
- Sin embargo, se observa una leve desaceleración en diciembre, producto del endurecimiento en la política monetaria, que ya está impactando en las tasas de interés activas
- En este contexto, los depósitos reflejan una leve aceleración pero van a requerir en el futuro de un mayor atractivo mediante tasa de interés, para poder sostener el ritmo de las financiaciones

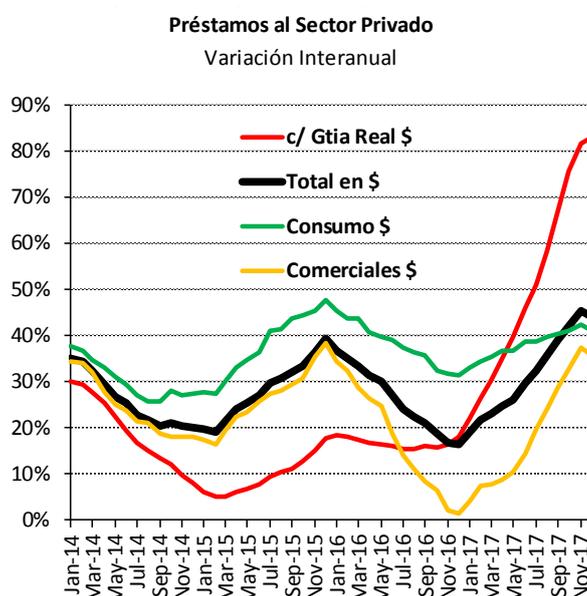
Con datos aun parciales del mes de diciembre, se tiene que los préstamos bancarios en pesos cierran el año con una expansión significativa, cercana al doble del nivel de expansión de los precios. Este fenómeno, está siendo motorizado principalmente por el fuerte dinamismo observado en las líneas con garantía real. Por el contrario, del lado de los depósitos en pesos de los agentes privados, la dinámica es sustancialmente menos intensa: las colocaciones en pesos crecen apenas al ritmo de los precios. Esta brecha, viene siendo posible gracias al alto nivel de liquidez con la que cuentan los bancos; aunque enciende una luz de alerta para 2018, periodo en el cuál las entidades bancarias deberán recurrir de manera más agresiva a la captación de depósitos, si es que desean mantener el ritmo de las financiaciones. Asimismo, y desde el lado de la demanda por préstamos, el endurecimiento de la política monetaria ya empieza a impactar en las tasas activas, proceso de irremediablemente influirá en una eventual desaceleración en la variación de los créditos.

Los créditos en pesos al sector privado mostraron un crecimiento interanual de 44,1% a/a en diciembre, un ritmo récord desde principios de 2012. Como se mencionara anteriormente, la motorización viene dada principalmente por las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) que terminan el año expandiéndose 83% a/a, un ritmo inédito. En detalle, el año culmina con los préstamos Hipotecarios

creciendo 97,8% a/a y los Prendarios 66,1% a/a. Asimismo, las líneas con garantía real han ganado terreno en el total de las financiaciones, pasando de representar el 12% en diciembre de 2016 a 16% ahora.

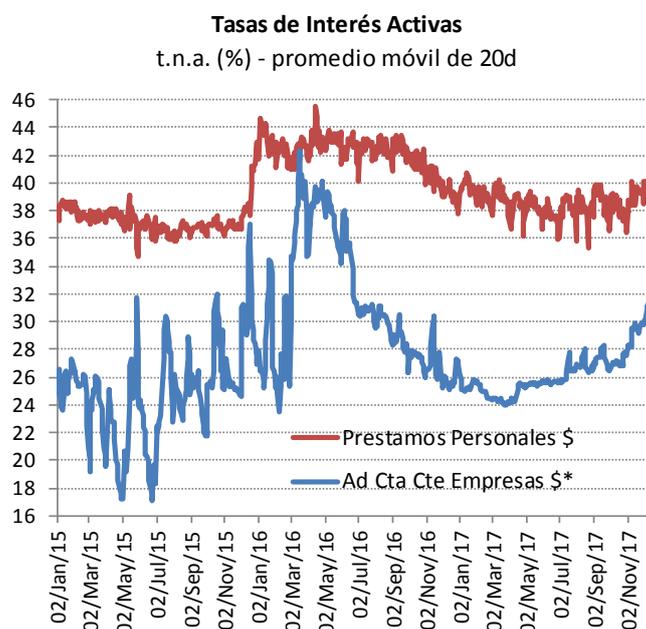
En el mismo sentido, aunque con un impulso más moderado, las líneas vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta) en pesos, que representan alrededor de la mitad del total de la cartera, terminan el año creciendo 40,9% a/a. En detalle, los préstamos Personales crecen 58,4% a/a, mientras que las financiaciones con Tarjeta de Crédito van más en línea con la inflación: 23,8% a/a.

Por último, las líneas Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) -que representan aproximadamente un 36% del total de la cartera- cierran el año expandiéndose al 35,7% a/a, un ritmo más moderado pero muy por encima de la inflación, algo acorde con el nivel de reactivación económica que se viene observando. En detalle, se observa un fuerte dinamismo en los documentos a sola firma, 43,8% a/a y; una aceleración importante en los adelantos en cuenta corriente en pesos, que pasaron de una contracción en el segundo trimestre del año a expandirse 20% a/a en diciembre.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Como se observa en el gráfico anterior, el mes de diciembre refleja una suave desaceleración en las curvas de expansión del crédito, producto del incremento en las tasas activas. Como puede observarse en el siguiente gráfico, tanto la tasa nominal anual para préstamos personales, como la tasa de los acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes, reflejan un paulatino incremento en los últimos meses.



(\*) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SPPrNF  
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

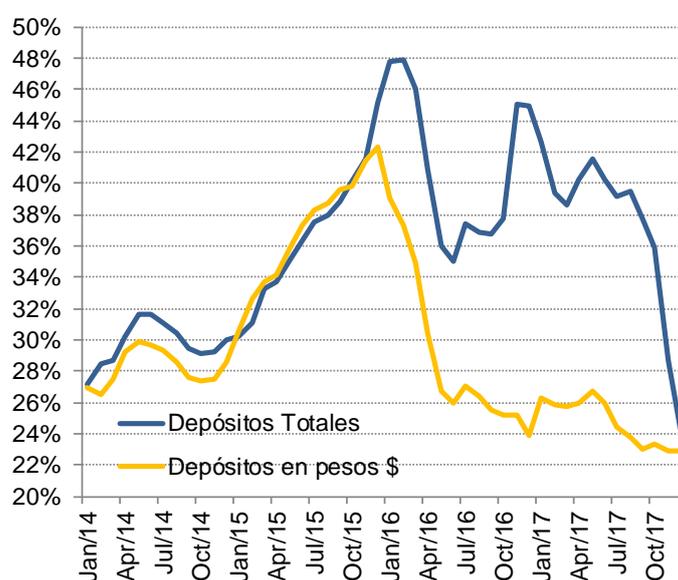
Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos en el sistema financiero mostraron una suave, aunque continua desaceleración desde junio de este año. Pasando de crecer 26% a/a en junio a 22,9% a/a ahora.

Dicha dinámica está en línea con la suba de tasas de la política monetaria, que quita atractivo a la colocación de depósitos en pesos. Este comportamiento, viene siendo compensado por el alto nivel de liquidez de los bancos que, a pesar de perder capacidad de captación, continúan prestando a un ritmo muy significativo. En detalle, los depósitos en pesos del sistema se mueven principalmente por el incremento de las colocaciones en Caja de Ahorro en pesos: 29,7% a/a en diciembre, luego de crecer 44,4% a/a promedio entre enero y octubre. Por su parte, los depósitos en Cuenta Corriente crecen 20,4% a/a, mostrando una importante desaceleración en diciembre. Por último, los Plazos Fijos en pesos crecen al 18,3% a/a, un ritmo todavía por debajo

del de la variación del nivel de precios, pero la dinámica observada va en línea con el incremento en las tasas pasivas: los Plazos Fijos crecían 10,1% a/a en septiembre y hoy lo hacen siete puntos porcentuales por encima.

Asimismo, las colocaciones en dólares de los agentes privados que venían creciendo a tasas en torno a 96% a/a hasta septiembre, cierran el año expandiéndose 19,6% a/a.

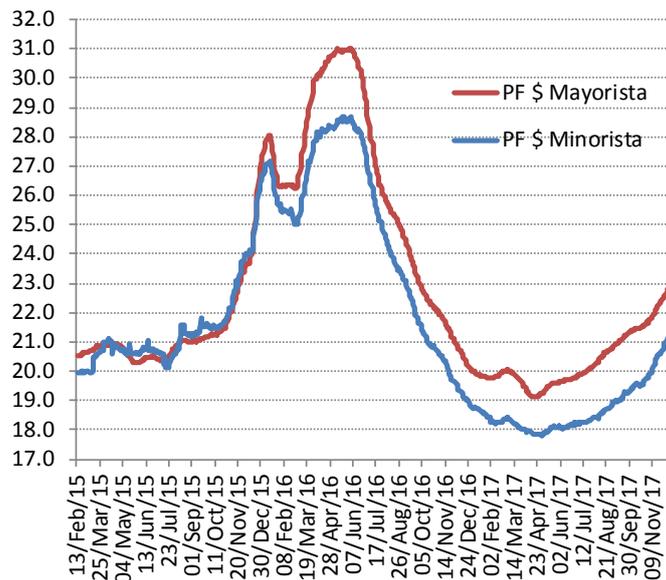
**Depósitos del Sector Privado**  
Variación Interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés pasivas reflejaron a partir de mayo un paulatino cambio de tendencia, luego de meses de bajas consecutivas. En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) se ubica en torno a 23,5% a mediados de diciembre, luego de un pico de 31% anual en junio 2016 y un piso de 18,9% anual a mediados de abril 2017. Asimismo, la tasa pasiva minorista paso de un pico de 28,7% anual en junio del año pasado a un piso de 17,5% en abril, para ubicarse en torno a 22% anual en diciembre.

**Tasas de Interés Pasivas**  
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



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

## En Foco 2

### **Mercado energético: el 2017 muestra cambios significativos respecto de 2015, pero más por el lado de la demanda que de la oferta**

**Santiago Santha**

- En gas, la comparación con el último año del gobierno anterior muestra un abastecimiento más fluido, por la incorporación de nuevos proveedores, ejemplo Chile, y por el aumento de la producción local aunque de forma moderada (4,3%), haciendo al sistema más eficiente al poder prescindirse de Fuel Oil en los momentos de mas frío
- En petróleo no se ha podido revertir la caída en la producción, con una merma de 17,6% respecto de 2015. Por el lado de la demanda se destaca el uso más intenso de la Nafta de mayor octanaje, aunque su ponderación todavía no es tan significativa. El consumo de Gas Oil cayó 1,3% entre 2015 y 2017
- Por el lado de la energía eléctrica, la mayor disponibilidad de gas permitió el aumento de la oferta del segmento térmico (3,7% respecto de 2015), que ayudó a compensar la merma en la oferta hidráulica y nuclear. Respecto de la demanda, la suba de tarifas ha generado un amesetamiento del consumo tanto a nivel residencial como comercial e industrial

Con el Informe Trimestral de Coyuntura del tercer trimestre de 2017, publicado por el Ministerio de Energía y Minería, se tiene que, en el acumulado del año, la producción local de gas tuvo un aumento de 4,3% si se lo compara contra igual período de 2015. Por su parte, la demanda aumento 0,9% frente a 2015, con importantes cambios en las participaciones en el consumo entre los distintos sectores. Aunque las variaciones de la oferta y de la demanda fueron contrarias, aún no se logra el abastecimiento de la demanda con la producción local, y de esta manera las importaciones crecieron 1,7%.

Como se destacó en el informe anterior, el invierno del año 2017 fue el menos frío en años. Este factor, junto a la caída en el traspaso de subsidios, que generó la suba de tarifas, explica la alta elasticidad que tuvieron las residencias y los comercios a la hora de consumir gas. Para diciembre del año corriente se anunció un aumento del 58% en la tarifa, por lo que se puede esperar que este comportamiento se repita en 2018.

Los factores mencionados generaron una marcada redistribución entre los usuarios del gas. Siempre comparando 2017 con 2015, se tiene que la disminución en el consumo por parte de los usuarios comerciales y residenciales, 6,7% y 11,2% respectivamente, hizo que las industrias y las centrales eléctricas no se vean forzadas a interrumpir su funcionamiento y/o utilizar fuentes alternativas (uso de Fuel Oil disminuyó un 42% entre 2015 y 2017), generando un aumento en sus demandas de gas de 1,2% y 13,7% respectivamente. Si se observa un promedio simple del Estimador Mensual de la Industria (EMI) publicado por el INDEC de los primeros nueve meses del año, se obtiene que la industria creció 1,4% interanual, y cayó 3,2% frente a 2015: se ve entonces que aunque el aumento del uso de gas y menos interrupciones en su utilización, la industria todavía no tuvo un crecimiento estructural; el aumento interanual se debe a una mala base de comparación que es el 2016, año en el cual para fines del tercer trimestre, la industria había caído un 4,5% interanual.

### Participación en la demanda de gas por tipo de usuario

Acumulado tres trimestres, 2015 vs 2017



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Energía y Minería*

Obsérvese que la participación en la demanda de los usuarios residenciales, como se dijo antes, cayó del 24,7% al 21,7% del total entre los primeros nueve meses de 2016 a los del 2017, acompañada por los usuarios comerciales con una caída del 3,1% a 2,9%. Este share fue absorbido principalmente por las centrales eléctricas, que aumentaron su participación del 34,2% al 38,8%, seguidas por las industrias, que aumentaron de 27,8% al 28,2%

### Petróleo

La producción local de petróleo en el acumulado a septiembre de 2017 tuvo una fuerte caída de 17,6% comparado con igual período del 2015. La merma mayor se ve en el petróleo de extracción Secundaria, con un descenso del 13,4% frente a 2015, mientras que la extracción primaria bajó 9,2%.

### Petróleo: Producción por tipo de extracción y condensado

Acumulados tres trimestres, en miles de m3

Petróleo: Producción por tipo de extracción y condensado				
Acumulados de 3 trimestres, en miles de m3				
Tipo	2015	2016	2017	Var % 15-17
Condensado	916	942	934	2,0%
Primaria	12378	12234	11237	-9,2%
Secundaria	9727	9089	8424	-13,4%
Recup Asistida	76	94	90	18,4%
<b>Total</b>	<b>25112</b>	<b>22359</b>	<b>20685</b>	<b>-17,6%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Energía y Minería

Por parte de la demanda, se observa una redistribución en las naftas. El uso de la Nafta de Grado 3, la de mejor calidad, tuvo una expansión de 22,8% entre 2015 y 2017, debido principalmente a la reactivación de la economía en 2017. No obstante en términos absolutos, el aumento de la Nafta de Grado 3 no muestra grandes cambios, ya que su participación en la demanda sigue siendo relativamente pequeña. En cambio, la Nafta de Grado 2 tuvo un leve crecimiento de 3,3%, mientras que el Gas Oil, vinculado al transporte y el más demandado, experimentó una caída de 1,3% frente a igual período de 2015. El uso del Fuel Oil disminuyó, como reflejo de la mejora en el abastecimiento de gas, como se describió más arriba.

### Ventas al mercado y bunker de principales subproductos petroleros

Acumulado tres trimestres

Subproducto	Unidad	2015	2016	2017	Var % 15-17
Gas Oil	miles de m3	10224	10260	10088	-1,3%
Nafta Grado 2	miles de m3	4554	4585	4704	3,3%
Nafta Grado 3	miles de m3	1714	1760	2105	22,8%
Kerosene y Aerokerosene	miles de m3	1248	1277	1382	10,7%
Fuel Oil + IFO	miles de t	3305	3067	1918	-42,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Energía y Minería

### Energía Eléctrica

La generación de energía eléctrica tuvo un mínimo crecimiento de 0,2% entre enero septiembre de 2017 e igual periodo de 2015. Si bien el guarismo fue positivo, cabe destacar que las centrales nucleares tuvieron una variación negativa de 16,2%. Esto se debe principalmente a que la central nuclear Atucha II estuvo fuera de servicio por 4 meses, mientras que la central Embalse ubicada en Córdoba cortó sus servicios el primer día de enero de 2016 por dos años para mejorar sus instalaciones. La energía

hidráulica también vio el rojo, cayendo 4,9% entre 2015 y 2017. Como la energía térmica es la de mayor ponderación en la producción, su leve aumento de 3,7% bastó para superar el producto total de 2015 en términos absolutos (he aquí el efecto de su mayor consumo de gas). Llama la atención que la producción de energías renovables tuvo una caída de 0,9% desde 2015 hasta 2017, aunque quizá en 2018 comiencen a verse los primeros resultados del estímulo oficial al sector.

### Generación de energía eléctrica por fuente

Acumulado tres trimestres, en GWh

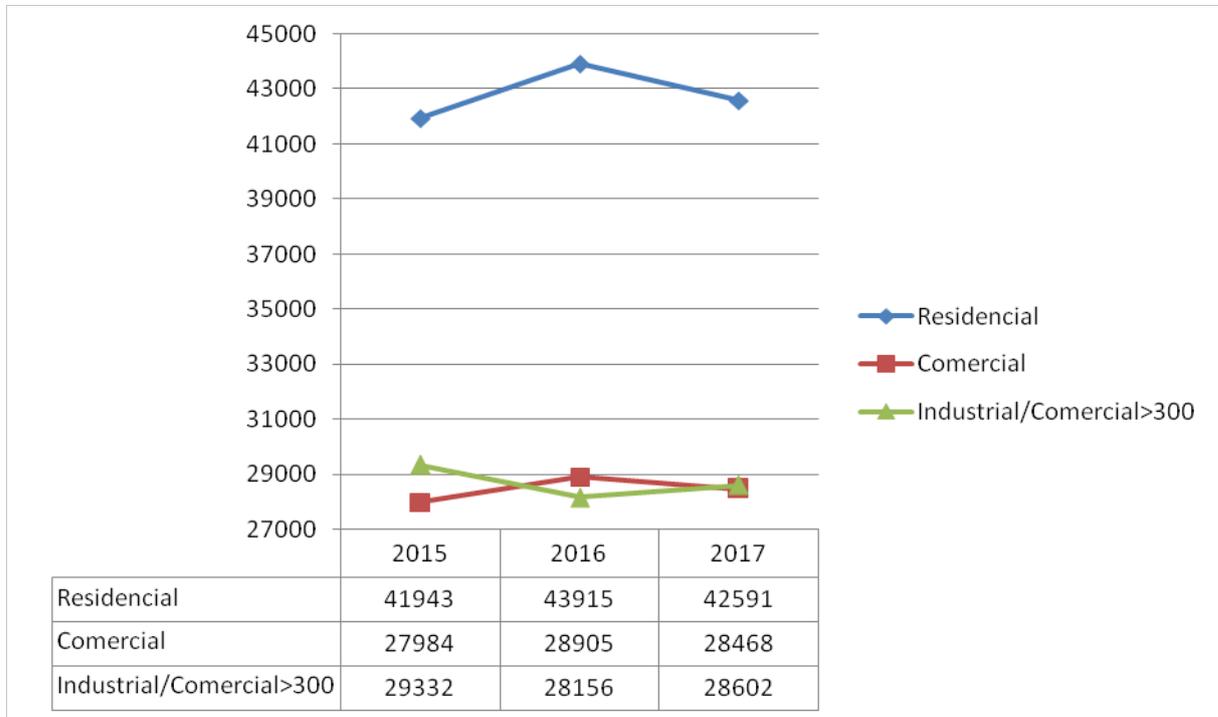
Fuente	2015	2016	2017	Var % 15-17
Termica	66497	68729	68959	3,7%
Hidraulica	29273	26972	27838	-4,9%
Nuclear	4703	5771	3942	-16,2%
Renovable	1928	1957	1911	-0,9%
<b>Total</b>	<b>102401</b>	<b>103429</b>	<b>102650</b>	<b>0,2%</b>

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Energía y Minería*

Respecto de la demanda de electricidad, la demanda residencial tuvo un cambio de tendencia, pero frente a 2015 tuvo un aumento de 1,5%. Esto se debe principalmente a los aumentos tarifarios. Lo mismo sucede con los pequeños comercios, que disminuyeron su consumo de electricidad aunque se mantuvo superior a la de 2015 al estar un 1,7% arriba. El hecho de que la electricidad tenga menos interrupciones hace que su utilización sea mayor a la de 2015 (1,7% mayor), un año en el que los cortes proliferaban. Por último se encuentran las industrias y comercios grandes, quienes están en niveles debajo del 2015, aunque pudieron cambiar su tendencia.

**Demanda eléctrica por tipo de usuario**

Acumulado tres trimestres, en GWh



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Energía y Minería*

## En Foco 3

### **El dato regional de la semana: Cierra el 2017 con un significativo aumento de la recaudación propia en la mayoría de provincias**

**Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

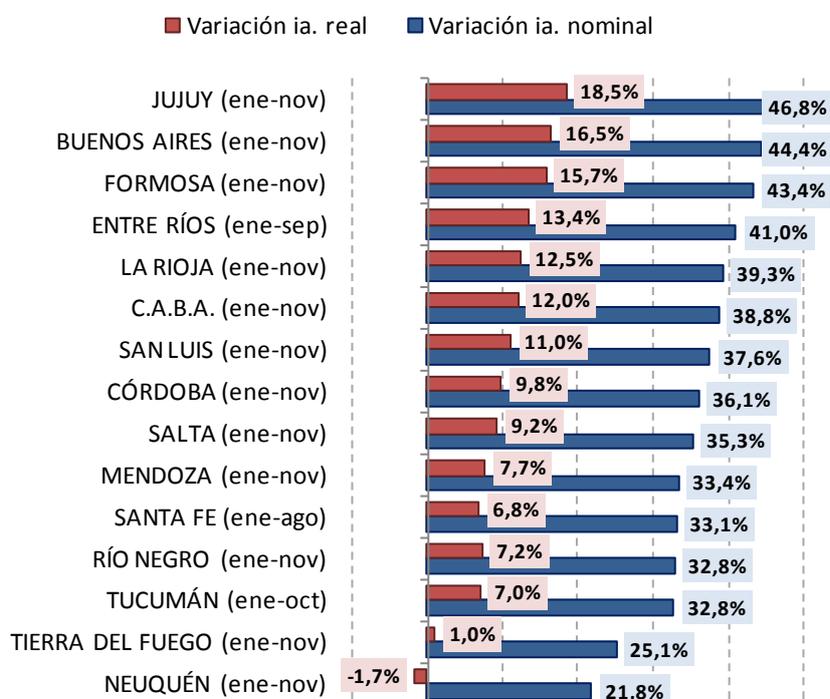
- Con la información disponible para 15 jurisdicciones, se tiene que sólo una (Neuquén) experimentó una caída en términos reales de la colecta de impuestos locales. Aunque con signo positivo, la mejora de Tierra del Fuego resultó magra (1,0%), mientras que el resto mostró incrementos por encima de la inflación de entre el 7,0% y el 18,5%
- La recaudación de Ingresos Brutos superó a la variación de los precios en 18,3 puntos porcentuales en Entre Ríos y por 17,6 puntos en Jujuy. El siguiente puesto del ranking corresponde a Formosa (10,5%), seguida de San Luis y La Rioja (9,7%), CABA (8,5%), Salta (8,0%), Córdoba (7,3%) y Buenos Aires (6,3%)
- El Inmobiliario recauda apenas el 8,3 % de los recursos propios de la provincias. La diferencia en la política tributaria se refleja en la dispersión existente en la variación de los ingresos asociados a este impuesto: los incrementos en términos reales de Formosa (37,9 % interanual), Río Negro (26,6%), Buenos Aires (25,5%), San Luis (17,8%), contrastan con la merma experimentada (siempre en términos reales) por Tierra del Fuego (-32,2%), Salta (-16,4%) y La Rioja (-8,7%)

Con datos provistos por fuentes oficiales de aquellas provincias argentinas que publican información fiscal con frecuencia (15 de 24), fue posible hacer una comparación de la situación de las finanzas provinciales en lo que va del año, indicando en cada caso el último mes con datos disponibles de 2017, para el cual se efectúa la comparación.

Los recursos tributarios provinciales totales, compuestos principalmente por los cuatro impuestos comunes a todas las provincias argentinas que, en orden de importancia se enumeran como sigue: Ingresos Brutos, Sellos, Inmobiliario y Automotor, mostraron un buen desempeño en todo el año. Sólo la provincia de Neuquén (de un total de 15 provincias relevadas) vio caer su recaudación en términos reales (un -1,7% i.a.) con una variación interanual nominal cercana al 22%, para el acumulado enero-noviembre.

### Recaudación Tributaria Provincial Total

Variación interanual al último mes con datos disponibles – Año 2017



Fuente: IERAL en base a datos oficiales provinciales.

Por otro lado, las 14 provincias restantes observaron aumentos en términos reales en sus recursos propios, variando entre un mínimo de 1% en la provincia de Tierra del Fuego (+25,1% i.a. Nominal), y un máximo de 18,5% en la provincia de Jujuy (+46,8%, i.a. Nominal), considerando valores acumulados a noviembre 2017.

En lo que respecta a la recaudación del impuesto a los Ingresos Brutos (que representa 72% de los recursos tributarios de las provincias consideradas en el análisis presente), tributo directamente relacionado con la actividad económica, puede concluirse que tuvo un comportamiento similar al ya explicado. Sólo en la provincia de Neuquén cayó la recaudación en términos reales (-2,9%) a sólo un mes de finalizar el año), y en el resto de las provincias, el aumento en términos reales fue del 8,1% promedio, aunque con mucha disparidad entre provincias: el mínimo es 1% (Tierra del Fuego) y el máximo 18,3% (Entre Ríos). Por su parte, el impuesto a los Sellos – que representa cerca del 10% del total de recursos tributarios propios – creció en todas las provincias bajo análisis, en términos nominales y reales.

### Recaudación Tributaria Provincial: Ingresos Brutos y Sellos

Variación Interanual al último mes con datos disponibles - Año 2017

Provincia	Ingresos Brutos		Sellos	
	Var ia. Nominal	Var ia. Real	Var ia. Nominal	Var ia. Real
C.A.B.A. (ene-nov)	34,5%	8,5%	63,5%	31,9%
BUENOS AIRES (ene-nov)	31,7%	6,3%	67,4%	35,1%
CÓRDOBA (ene-nov)	32,9%	7,3%	46,2%	18,0%
FORMOSA (ene-nov)	37,0%	10,5%	104,9%	65,4%
JUJUY (ene-nov)	45,7%	17,6%	54,9%	25,0%
LA RIOJA (ene-nov)	35,9%	9,7%	69,6%	36,9%
MENDOZA (ene-nov)	29,1%	4,2%	53,8%	24,1%
NEUQUÉN (ene-nov)	20,3%	-2,9%	28,5%	3,7%
RÍO NEGRO (ene-nov)	27,8%	3,2%	50,2%	21,2%
SALTA (ene-nov)	33,8%	8,0%	54,9%	25,0%
SAN LUIS (ene-nov)	36,0%	9,7%	41,6%	14,2%
TIERRA DEL FUEGO (ene-nov)	25,2%	1,0%	25,4%	1,2%
TUCUMÁN (ene-oct)	28,0%	3,2%	61,0%	29,7%
ENTRE RÍOS (ene-sep)	47,1%	18,3%	98,2%	59,3%
SANTA FE (ene-ago)	31,6%	5,5%	46,6%	17,6%

Fuente: IERAL en base a datos oficiales provinciales.

Finalmente, los dos impuestos restantes, son: el Impuesto Inmobiliario y el Impuesto Automotor. El primero participa en un 8,3% en el total de recursos tributarios de las 15 provincias analizadas, y el segundo, explica sólo el 6,7% de la recaudación total.

En particular, en la recaudación del Impuesto Inmobiliario son más las provincias perjudicadas con reducciones de la misma en términos reales: Tierra del Fuego (-16,0% ia. Nominal, y -32,2% ia. Real), Salta (+3,5% ia. Nominal y -16,4% ia. Real), La Rioja (+13,1% ia. Nominal y -8,7% ia. Real) y Entre Ríos (+19,5 ia. Nominal y -3,9% ia. Real).

Ocurre lo contrario en lo que respecta a la recaudación del Impuesto Automotor, donde todas las provincias consideradas – y para aquellas que cobren dicho impuesto – la recaudación en términos reales creció. El valor mínimo fue el alcanzado en la provincia de Entre Ríos: +0,7% para el acumulado enero-septiembre y el máximo, en la provincia de Tucumán: +28,9% para el acumulado enero-octubre. Entre las provincias con datos hasta el mes de noviembre del corriente año, Buenos Aires y Córdoba se destacan por tener las mayores subas en términos reales: 22,7% y 22,5%, respectivamente.

### Recaudación Tributaria Provincial: Inmobiliario y Automotor

Variación interanual al último mes con datos disponibles – Año 2017

Provincia	Inmobiliario		Automotor	
	Var ia. Nominal	Var ia. Real	Var ia. Nominal	Var ia. Real
C.A.B.A. (ene-nov)	41,5%	14,2%	33,4%	7,7%
BUENOS AIRES (ene-nov)	55,5%	25,5%	52,0%	22,7%
CÓRDOBA (ene-nov)	43,2%	15,6%	51,8%	22,5%
FORMOSA (ene-nov)	70,9%	37,9%	-	-
JUJUY (ene-nov)	42,1%	14,7%	-	-
LA RIOJA (ene-nov)	13,1%	-8,7%	47,9%	19,3%
MENDOZA (ene-nov)	37,1%	10,6%	46,8%	18,5%
NEUQUÉN (ene-nov)	40,4%	13,3%	-	-
RÍO NEGRO (ene-nov)	56,9%	26,6%	42,8%	15,2%
SALTA (ene-nov)	3,5%	-16,4%	-	-
SAN LUIS (ene-nov)	45,9%	17,8%	42,8%	15,2%
TIERRA DEL FUEGO (ene-nov)	-16,0%	-32,2%	-	-
TUCUMÁN (ene-oct)	41,1%	13,7%	60,0%	28,9%
ENTRE RÍOS (ene-sep)	19,5%	-3,9%	25,2%	0,7%
SANTA FE (ene-ago)	30,7%	4,9%	31,8%	5,7%

Fuente: IERAL en base a datos oficiales provinciales.

En suma, la evolución de la recaudación de los cuatro impuestos mencionados, hizo posible que todas las provincias argentinas consideradas en el análisis (15 de 24) aumentaran su recaudación en términos reales, salvo en la provincia de Neuquén en la que ésta cayó cerca de un 2%.

## 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)	nov-17	74.273,7	6,9%	41,8%	31,2%
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 III	12.752	2,2%	1,6%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 III	46,3%	0,90 pp	-0,16 pp	0,31 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 III	8,3%	-0,40 pp	-6,50 pp	0,53 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 III	42,4%	0,90 pp	-0,05 pp	0,06 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 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)	nov-17	467,9	1,3%	23,6%	27,7%
Inflación (San Luis, 2003=100)	nov-17	1630,3	1,5%	21,8%	23,3%
Salarios (abril 2012=100)*	sep-17	125,7	1,4%	2,2%	#¡DIV/0!
TCR Bilateral (1997=1)	nov-17	1,2	-1,0%	-5,1%	-9,4%
TCR Multilateral (1997=1)	nov-17	1,0	-1,9%	-1,9%	-6,8%
		<b>19-dic-17</b>	<b>nov-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>31-dic-16</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		17,95	17,93	16,09	16,17
TCN Brecha		1,1%	0,6%	2,9%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,29	3,26	3,35	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,18	1,18	1,05	1,04

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	14-dic-17	993.396,0	9,7%	19,6%	30,3%
Depósitos (\$ mm)	14-dic-17	2.479.874,2	7,0%	20,2%	37,8%
Sector Público No Financiero	14-dic-17	656.477,6	14,4%	10,5%	40,6%
Sector Privado No Financiero	14-dic-17	1.807.770,0	4,5%	23,6%	36,4%
Créditos (\$ mm)	14-dic-17	1.627.287,2	4,3%	44,6%	36,8%
Sector Público No Financiero	14-dic-17	28.532,5	-4,7%	-37,7%	-41,3%
Sector Privado No Financiero	14-dic-17	1.555.195,7	4,6%	47,8%	41,0%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>nov-17</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>dic-16</b>
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	14-dic-17	55.997,0	54.200,6	38.772,0	37.858,8
Ratio de cobertura de las reservas	14-dic-17	98,9%	104,5%	53,3%	75,8%
Tasa de interés Badlar PF	19-dic-17	23,4%	22,6%	19,9%	20,0%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	02-dic-17	39,1%	38,0%	41,6%	40,8%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	02-dic-17	32,3%	27,1%	39,2%	24,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	19-dic-17	330	344	410	369
EMBI+ Argentina	19-dic-17	350	370	438	493
EMBI+ Brasil	19-dic-17	234	248	523	331
Tasa LIBOR	19-dic-17	1,51%	1,29%	0,42%	0,31%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	18-dic-17	1,41%	1,16%	0,20%	0,54%
Tasa Objetiva Bonos del Tesoro EEUU	18-dic-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	19-dic-17	6,90%	7,40%	14,15%	13,14%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	19-dic-17	27.706,7	-1,61%	104,59%	55,74%
Índice Bovespa	20-dic-17	73.335,0	-1,24%	43,19%	26,84%

\* 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%