

IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1108 – 27 de Marzo de 2018

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Gustavo Reyes**

La inflación repuntó, pero no es seguro que provoque nuevos cambios de política económica

**En Foco 1 – Carla Calá**

Dos años después del levantamiento de los cepos, el mayor impacto se verificó sobre la inversión y el comercio exterior

**En Foco 2 – Joaquín Berro Madero**

Resultados positivos en distribuidoras de gas y electricidad, aunque todavía dispares

**En Foco 3 – Mariano Devita**

Monitor financiero internacional:  
Tiempo de negociaciones para evitar la guerra comercial

**En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias**

El dato regional de la semana:  
El NOA y la región Pampeana lideraron el crecimiento del empleo de la construcción en 2017

**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*****La inflación repuntó, pero no es seguro que provoque nuevos cambios de política económica***

- Los últimos meses muestran una significativa aceleración de los índices. En el caso de los precios mayoristas la variación pasó de 18% anual en el cuarto trimestre de 2017 a 24% en el primer bimestre. Por su parte, la tasa de inflación anualizada en precios al consumidor subió de 22% a 28%
- La influencia de la devaluación del peso sobre el comportamiento de los precios mayoristas es directa. También ocurre sobre el IPC, a través de alimentos y bebidas, a lo que se suma el impacto de la suba de tarifas, concentrada en esta época del año. Hubo también un deterioro en las expectativas de inflación, especialmente a partir de la modificación de las metas, mientras que la tasa real de interés se ubica ahora levemente por encima del 4% anual, a diferencia del nivel superior al 7% registrado en el segundo semestre de 2017
- El escenario puede cambiar de aquí a fin de año, dado que habrá menor presión del lado de los precios regulados, hay mayor activismo del lado de la autoridad monetaria en controlar la cotización del dólar, al tiempo que se achica la emisión de pesos (en proporción al PIB) destinada a financiar al Tesoro. La mejora de indicadores vinculados a la inversión, al empleo y a la tasa de pobreza pueden quitar presión sobre el BCRA para que aplique nuevas bajas en las tasas de interés en el corto plazo. En la medida en que las expectativas puedan ser encarriladas, la inflación podría terminar el año en torno al 20% anual

**En Foco 1:****11*****Dos años después del levantamiento de los cepos, el mayor impacto se verificó sobre la inversión y el comercio exterior***

- De 2011 a 2015, se observó un estancamiento en la actividad económica, acompañado por un leve aumento en el consumo pero una implosión en el comercio exterior y en la inversión. De 2015 a 2017, la expansión en el PIB se apoya en un moderado aumento del consumo, un fuerte crecimiento de la inversión, que repercute en las importaciones. La recuperación de las exportaciones es modesta, pero la tendencia es positiva
- ¿Cómo se descompone la contribución de las distintas variables al 2,9% en que se incrementó el PIB en 2017? La demanda agregada (+5,3% interanual) contribuyó en 6,7 puntos porcentuales, destacándose la performance de la Inversión (+11,3%) y el Consumo privado (+3,6%). Por su parte, hubo una contribución negativa al crecimiento, de 3,8 puntos porcentuales, del lado del sector externo
- Aunque las proyecciones del PIB para 2018 se están recortando a la baja, por la sequía entre otros factores, datos de alta frecuencia como el Indicador Líder del Banco Central descartan el riesgo de una recesión. Asimismo, el 2018 cuenta a su favor con un significativo arrastre estadístico (1,2 puntos porcentuales), a diferencia de lo ocurrido en los años previos

**En Foco 2:****16*****Resultados positivos en distribuidoras de gas y electricidad, aunque todavía dispares***

- Los balances de 2017 muestran para el caso de las empresas distribuidoras de gas un aumento de la facturación de 67,1%, treinta puntos porcentuales por encima de la variación de los costos de venta, que subieron un 36,0% interanual.
- El costo de ventas en el sector del gas se redujo de 75,1% de lo facturado en 2016 a 69,1% en 2017. Así, el resultado operativo trepó a 24,8% de la facturación, y la rentabilidad lo hizo a 16%

- Las firmas de distribución de electricidad, por su parte, muestran un ratio de costo de ventas a facturación de 62,1% en 2017, un resultado operativo de 13,8% y una rentabilidad de 4,9%

### En Foco 3:

20

#### ***Monitor financiero internacional: tiempo de negociaciones para evitar la guerra comercial***

- La semana pasada terminó con los mercados internacionales en pánico, al conocerse que Trump buscaba cobrarse 60 mil millones de dólares en tarifas por los productos provenientes de China. Por su parte, en China no se hicieron esperar y contestaron que planeaban medidas contra 100 productos norteamericanos. Con una guerra comercial casi inminente, tanto jueves como viernes, fueron días en que las principales bolsas (Wall Street, Europa y Asia) operaron en baja, arrastrando en algunos casos a bolsas más pequeñas (MERVAL)
- Todo indicaba que el lunes de esta semana, los mercados habrían de continuar con estas tendencias, buscando un nuevo piso. Sin embargo, funcionarios de Trump y de Xi Jinping salieron a calmar las aguas con negociaciones sobre tratados comerciales que se venían gestando desde la semana anterior. Esto les dio respiro a los mercados y volvió la calma
- ¿Qué implicancias podría tener una guerra comercial? Las guerras comerciales tienen una importante contrapartida: las finanzas. Detrás de todo intercambio hay un flujo de fondos asociado. En el caso de EEUU y China, el segundo financia, en mayor medida, al déficit de la cuenta corriente del primero. Con las reformas fiscales de EEUU (básicamente baja de impuestos, es decir, suba del déficit fiscal), un achicamiento del financiamiento externo obligaría al gobierno a financiarse más en el mercado interno. El resultado de eso sería un nuevo aumento en las tasas de interés de EEUU que obligaría a Argentina a hacer un ajuste fiscal más rápido
- Dado que los países emergentes son muy dependientes del contexto global, el riesgo país de éstos, aumenta. Eso fue lo que sucedió en días anteriores. Además, los precios de los commodities que sirven de resguardo de valor (oro) vuelan, pero no necesariamente los otros commodities (la soja estuvo estancada)

### En Foco 4:

25

#### ***El dato regional de la semana: El NOA y la región Pampeana lideraron el crecimiento del empleo de la construcción en 2017***

- El empleo registrado en el sector promedió los 407 mil puestos de trabajo, con un incremento interanual de 9,1%. La suba del NOA fue de 16,4% y la de la zona Pampeana de 10,0%. El resto de las regiones se observó un aumento de 5,8% para el caso de Cuyo, de 4,2 % en el NEA y de 3,1% en la Patagonia
- Por provincias, la mejor performance se registró en La Rioja (58,9% interanual), seguida de Catamarca (33,8%), Jujuy (20,4 %), Chaco (20,3%), Santiago del Estero (15,1%), Córdoba (13,3%), Tucumán y Santa Fe (12,7%)
- En cambio, permanecían en terreno negativo los guarismos de La Pampa (-14,2 %), Formosa (-9,9%), San Luis (-5,2%), Santa Cruz (-3,8%) y Tierra del Fuego (-0,7%)

### Selección de Indicadores

28

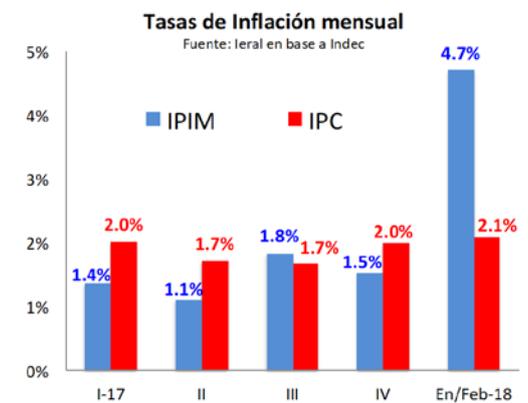
## Editorial

### **La inflación repuntó, pero no es seguro que provoque nuevos cambios de política económica**

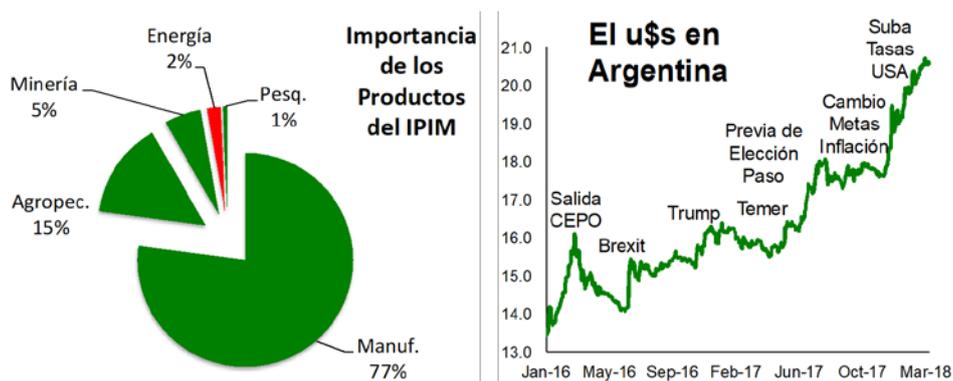
**Gustavo Reyes**

- Los últimos meses muestran una significativa aceleración de los índices. En el caso de los precios mayoristas la variación pasó de 18% anual en el cuarto trimestre de 2017 a 24% en el primer bimestre. Por su parte, la tasa de inflación anualizada en precios al consumidor subió de 22% a 28%
- La influencia de la devaluación del peso sobre el comportamiento de los precios mayoristas es directa. También ocurre sobre el IPC, a través de alimentos y bebidas, a lo que se suma el impacto de la suba de tarifas, concentrada en esta época del año. Hubo también un deterioro en las expectativas de inflación, especialmente a partir de la modificación de las metas, mientras que la tasa real de interés se ubica ahora levemente por encima del 4% anual, a diferencia del nivel superior al 7% registrado en el segundo semestre de 2017
- El escenario puede cambiar de aquí a fin de año, dado que habrá menor presión del lado de los precios regulados, hay mayor activismo del lado de la autoridad monetaria en controlar la cotización del dólar, al tiempo que se achica la emisión de pesos (en proporción al PIB) destinada a financiar al Tesoro. La mejora de indicadores vinculados a la inversión, al empleo y a la tasa de pobreza pueden quitar presión sobre el BCRA para que aplique nuevas bajas en las tasas de interés en el corto plazo. En la medida en que las expectativas puedan ser encarriladas, la inflación podría terminar el año en torno al 20% anual

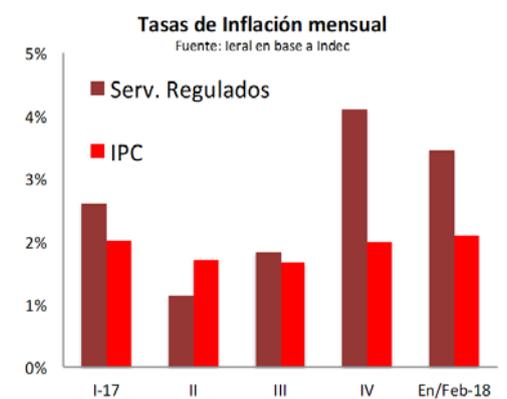
En los últimos meses se registró una importante aceleración en la inflación tanto a nivel mayorista (IPIM) como consumidor final (IPC). En el primer caso, la tasa de variación porcentual en los precios se aceleró de un promedio del 18% anual (cuatro trimestre del 2017) al 24% (primer bimestre del presente año). En el caso de los precios al consumidor, la tasa de inflación mensual anualizada pasó del 22% (tercer trimestre del 2017) al 28% (primer bimestre de este año).



La aceleración en la inflación mayorista responde en gran medida al aumento que experimentó el precio del dólar en los últimos meses. Aproximadamente el 98% de los bienes que componen esta canasta de precios, son susceptibles de ser comercializados en el mundo (transables internacionalmente) y por lo tanto, están altamente afectados por el valor de la divisa.

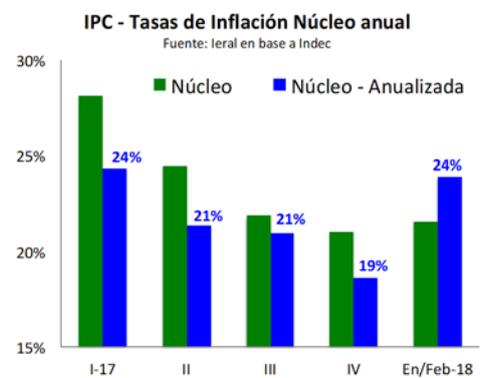


En el caso del índice de precios al consumidor (IPC), un poco más del 20% de la canasta se explica por los precios de los servicios regulados por el estado. Este tipo de servicios, a partir del cuarto trimestre del 2017 ha tenido importantes ajustes tarifarios y por lo tanto, ha afectado la evolución de la inflación minorista.



El ajuste mencionado anteriormente en los precios relativos de las tarifas no es la única razón por la cual se ha acelerado la tasa de inflación del IPC. Un poco más del 70% de los bienes en esta canasta no están relacionados con los servicios regulados<sup>1</sup>. La tasa de variación promedio en los precios de esta importante sub-canasta de bienes y servicios constituye lo que el INDEC denomina inflación núcleo<sup>2</sup> e intenta medir el corazón de la inflación (“core inflation”) ya que representa una tasa de inflación neta de ajustes tarifarios y de cambios en precios de bienes altamente estacionales.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, la inflación núcleo también se ha acelerado en los últimos meses, y por lo tanto, ha afectado positivamente a la tasa de inflación total del IPC.



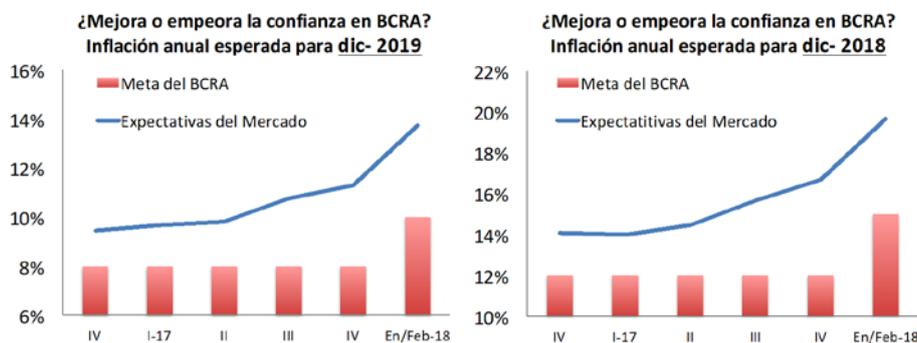
Las razones por las cuales se aceleró “el corazón de la inflación” son variadas. En primer lugar se destaca nuevamente el aumento del valor del dólar mencionado anteriormente. De la misma forma que en el IPIM, algunos rubros dentro del IPC también son altamente sensibles al valor de la divisa ya que muchos de los bienes en dichos rubros resultan transables internacionalmente<sup>3</sup>.

Otra de las razones de la aceleración en el ritmo del crecimiento en los precios es el aumento de las expectativas inflacionarias y la falta de confianza en el cumplimiento de la meta establecida para la inflación anual. Si bien el “gap” entre ambas variables fue creciendo a lo largo del 2017, luego del cambio en las metas de inflación (fin de año), las expectativas de inflación comenzaron a crecer más rápido y se amplió el “gap” respecto de la meta inflacionaria.

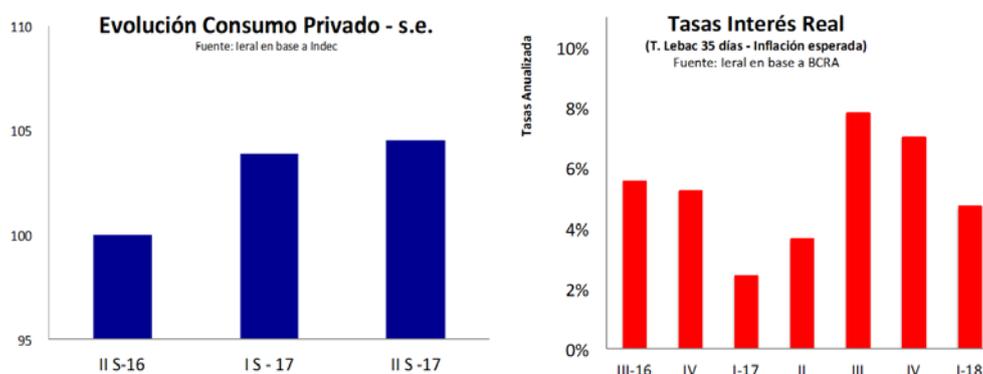
<sup>1</sup> Ni tampoco con los bienes altamente estacionales.

<sup>2</sup> También denominada “inflación resto” según la Dirección de Estadísticas de CABA.

<sup>3</sup> Es el caso del rubro Alimentos y Bebidas que explica entre un 30% y 38% del IPC, dependiendo de la región de Argentina.



Por último, el tercer factor muy importante en la aceleración de la inflación está determinado por el sesgo de la política monetaria. En un régimen de metas de inflación el sesgo del accionar del Banco Central está dado por el nivel de la tasa de inflación real (neta de expectativas de inflación). Mientras mayor es el nivel de esa variable, el sesgo de la política monetaria resulta más contractivo y mayor su efectividad esperada para reducir la tasa de inflación. Como puede observarse en el siguiente gráfico, con la desaceleración del consumo en el segundo semestre, la tasa de interés real comenzó a caer desde el cuarto trimestre del 2017 fruto de una pequeña reducción en las tasas de interés nominales y de un aumento en la inflación esperada. La caída en la tasa de interés real muestra claramente un menor sesgo contractivo en la política monetaria y por lo tanto, es dable esperar un menor efecto sobre el proceso de inflación.



A modo de resumen, en el siguiente cuadro se presentan los diferentes factores que incidieron en la aceleración de la inflación tanto a nivel mayorista como consumidor:



### ¿De qué depende la inflación en el resto del 2018?

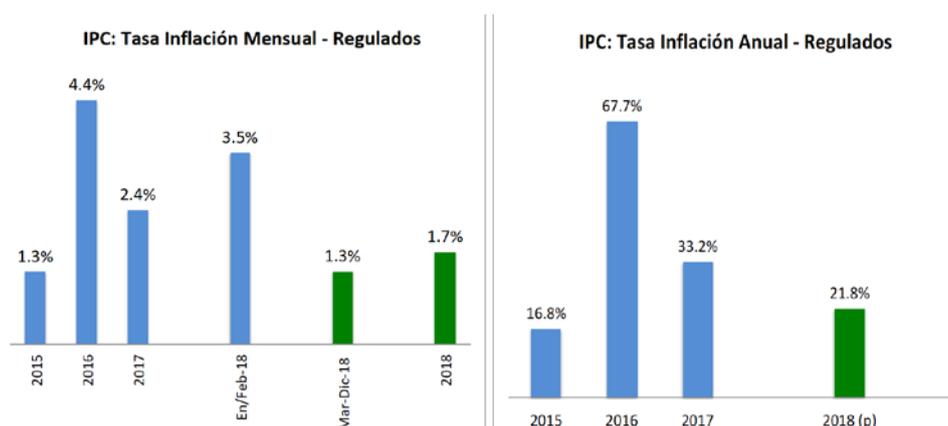
Habiendo descrito los principales factores que determinaron la aceleración de la inflación en los últimos meses, resulta más sencillo analizar cómo puede seguir este proceso a lo largo del presente año. Entre las variables más importantes que determinarán este proceso pueden destacarse las siguientes:

- ✓ Evolución del Dólar
- ✓ Inflación de Servicios Regulados
- ✓ Emisión del Banco Central para financiar al Tesoro Nacional
- ✓ Expectativas Inflacionarias
- ✓ Tasa de Interés real

La evolución del precio del **dólar** en lo que resta del año estará muy influenciado por la dinámica del contexto externo y por la política de intervención que termine ejecutando el Banco Central en el mercado cambiario. Como se explicó anteriormente, en los últimos tres meses el dólar jugó claramente a favor del proceso inflacionario (el precio de la divisa creció muy por encima de la inflación). No obstante, en las últimas semanas las tasas de interés americanas de largo plazo se estabilizaron y el Banco Central, cambiando rotundamente su postura, comenzó a intervenir fuertemente en el mercado cambiario y estabilizó el valor de la divisa. Las expectativas de mercado muestran un crecimiento esperado del dólar en sintonía con la inflación (un poco menos según el Consenso de Mercado – REM pero un poco más según el Rofex). De esta forma, de acuerdo a lo esperado por el mercado, para el resto del año no es esperable que la dinámica del dólar continúe jugando un rol tan fuerte a favor de la inflación como la que tuvo durante los primeros meses del 2018. Sin embargo, la incertidumbre sobre la dinámica del contexto financiero internacional continúa vigente.

Mientras más se complique este último, mayor será la presión sobre el valor del dólar y más alto el impacto sobre la evolución de la inflación.

Por el lado de la **inflación en bienes regulados**, las proyecciones oficiales muestran que la dinámica de la misma para el resto del 2018 sería muy diferente a la experimentada en los últimos meses. Dado que es el propio gobierno quién regula los aumentos en este tipo de bienes, la inflación oficial esperada para este rubro puede ser una muy buena fuente de información para predecir la dinámica de estos precios. Si bien, en los primeros meses del año la inflación en este rubro se aceleró fuertemente, de acuerdo a estimaciones oficiales, la inflación promedio para los restantes meses del 2018 es esperable que reduzca considerablemente como puede apreciarse en el gráfico adjunto. Por lo tanto, de la misma forma que la aceleración en la variación de precios en este rubro jugó a favor del aumento en la inflación en los últimos meses, el menor ritmo esperado en los aumentos de precios en este rubro para el resto del 2018 seguramente jugará a favor de la desinflación de la economía.



El tercer factor muy importante en la determinación de la inflación es la **emisión de pesos** que el Banco Central se ha comprometido a realizar **para financiar el déficit del Tesoro Nacional**. De acuerdo a lo publicado por la Autoridad Monetaria en su último informe de Política Monetaria<sup>4</sup>, en 2018 esta emisión de dinero caería fuertemente ya que pasaría del 1.5% del PBI (2017) al 1.1% (2018). Esta menor emisión de pesos para financiar el déficit fiscal también jugaría a favor de bajar el ritmo del proceso inflacionario durante el presente año.

Por último, la evolución de las **expectativas inflacionarias** va a estar muy en línea no sólo con la inflación que se registre a lo largo del 2018 sino también con el propio accionar del Banco Central respecto a las **Tasas de Interés** que establezca para paliar el proceso inflacionario y el grado de autonomía que tenga para determinar las mismas.

<sup>4</sup> Informe de Política Monetaria (IPOM) – Enero 2018, [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

## ¿Cómo puede terminar la inflación en 2018?

Asumiendo como válida la estimación oficial de la inflación de bienes y servicios regulados para el 2018 (21.8%), es posible trazar dos escenarios alternativos para la inflación núcleo de forma tal de determinar los posibles rangos que puede tener la inflación minorista total hacia fines del 2018.

- En el primer escenario (optimista), se asume que el promedio de la inflación núcleo para el resto del año, vuelve a los valores promedio de los meses de agosto y noviembre del 2017 (1.4%). Actualmente, el valor de esta variable se encuentra en 1.8% mensual (dic-17 /feb-18). Bajo estas circunstancias, tanto la inflación núcleo como la inflación total del IPC podrían terminar el año con una inflación anual cercana al 20%.
- En el segundo escenario (pesimista), se estima que la inflación núcleo para los restantes meses del 2018 se mantiene en los mismos niveles de los últimos 3 meses (1.8% mensual – dic-17 / feb-18). En este caso, la inflación núcleo terminaría el 2018 con niveles cercanos al 24% mensual y la inflación total del IPC con una tasa cercana al 23% anual.

Cuán cerca la economía termine de uno u otro escenario dependerá fundamentalmente de la evolución de los factores y variables analizadas anteriormente: evolución del dólar, contexto financiero externo, política cambiaria del BCRA, sesgo de la política monetaria y grado de independencia del Banco Central para fijar el nivel de tasas de interés. A propósito de los últimos dos puntos, cabe subrayar que los buenos datos de las últimas horas vinculados con la inversión, el empleo y la disminución de la tasa de pobreza, pueden jugar un rol clave en esta fase de la política de estabilización: podrían ayudar a disminuir la presión sobre el BCRA para que este se apresure a aplicar nuevas reducciones de tasas de interés, un reclamo que a fin de 2017 se percibía en el seno del propio gobierno y que, sin duda, con la modificación de las metas de inflación, contribuyó a erosionar la credibilidad de la autoridad monetaria. Los datos positivos mencionados hacen menos probable la irrupción de sorpresas, ayudando a recuperar credibilidad. Aun cuando la brecha entre la inflación esperada y la meta se mantenga elevada (en torno a 5 puntos porcentuales), esto no necesariamente debería provocar nuevas alteraciones en la marcha de la política económica.

## En Foco 1

### **Dos años después del levantamiento de los cepos, el mayor impacto se verificó sobre la inversión y el comercio exterior**

Carla Calá

- De 2011 a 2015, se observó un estancamiento en la actividad económica, acompañado por un leve aumento en el consumo pero una implosión en el comercio exterior y en la inversión. De 2015 a 2017, la expansión en el PIB se apoya en un moderado aumento del consumo, un fuerte crecimiento de la inversión, que repercute en las importaciones. La recuperación de las exportaciones es modesta, pero la tendencia es positiva
- ¿Cómo se descompone la contribución de las distintas variables al 2,9% en que se incrementó el PIB en 2017? La demanda agregada (+5,3% interanual) contribuyó en 6,7 puntos porcentuales, destacándose la performance de la Inversión (+11,3%) y el Consumo privado (+3,6%). Por su parte, hubo una contribución negativa al crecimiento, de 3,8 puntos porcentuales, del lado del sector externo
- Aunque las proyecciones del PIB para 2018 se están recortando a la baja, por la sequía entre otros factores, datos de alta frecuencia como el Indicador Líder del Banco Central descartan el riesgo de una recesión. Asimismo, el 2018 cuenta a su favor con un significativo arrastre estadístico (1,2 puntos porcentuales), a diferencia de lo ocurrido en los años previos

En consonancia con los guarismos alentadores publicados por la última Encuesta Permanente de Hogares, el INDEC informó que la economía en 2017 creció 2,9%, según datos preliminares, compensando el retroceso de 1,8% que presentó el Producto Bruto Interno en el primer año de gestión de Mauricio Macri. Este resultado se vio impulsado por el 3,9% de crecimiento que marcó el cuarto trimestre respecto al mismo periodo de 2016, alcanzando seis trimestres consecutivos de expansión, y dejando un “efecto envión” para 2018.

En cuanto a la evolución de los agregados macroeconómicos, la demanda agregada registro en 2017 una expansión interanual de 5,3%, aportando 6,7 puntos porcentuales al alza del PBI de 2017. Entre los componentes que encabezaron dicho

crecimiento se encuentran la Inversión (+11,3% interanual) y el Consumo privado (+3,6%), superando al PBI anual en 8,4 y 0,7 puntos porcentuales, respectivamente. Anotando una diferencia de 7,8 puntos respecto al consumo privado, la inversión se ubica como principal motor de la actividad económica, revirtiendo los escenarios observados en los últimos años, y planteando una trayectoria más sostenible para la expansión económica.

Por otro lado, las exportaciones netas contribuyen -3,8 puntos porcentuales al PBI, como consecuencia de una expansión de 14,7% interanual en las importaciones de bienes y servicios reales, contra un estancamiento de 0,4% en las exportaciones.

### Oferta y Demanda globales

Precios constantes

Variación interanual (%)

	2015		2016		2017	
	IV trim	Total	IV trim	Total	IV trim	Total
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>
Importaciones FOB ( bienes y servicios reales)	13,5	4,7	4,5	5,7	21,7	14,7
<b>DEMANDA GLOBAL</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,7</b>	<b>5,3</b>
Consumo privado	3,0	3,7	-2,1	-1,0	4,8	3,6
Consumo público	6,2	6,9	-2,0	0,3	1,4	2,0
Exportaciones FOB (bienes y servicios reales)	-7,1	-2,8	10,4	5,3	0,4	0,4
Formacion bruta de capital fijo	7,8	3,5	-5,8	-4,9	20,7	11,3

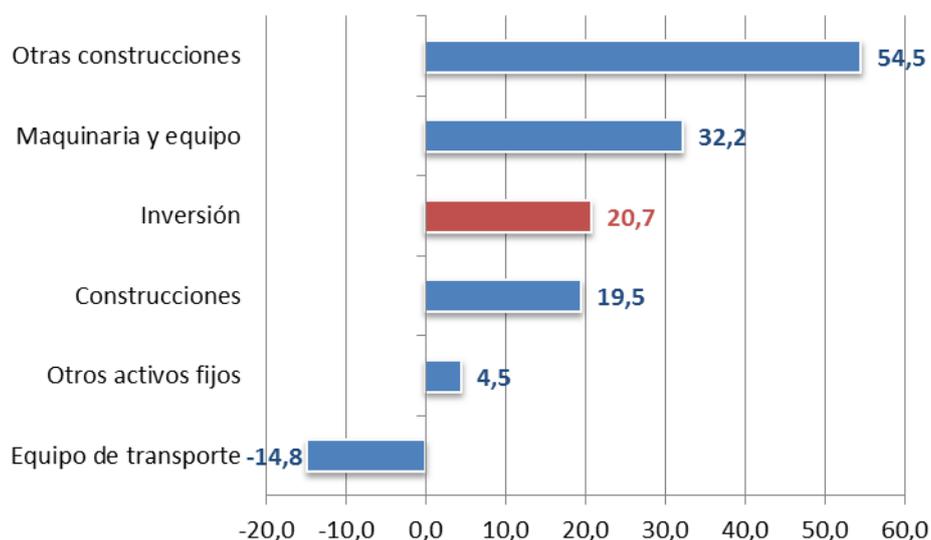
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Con un incremento interanual en el orden de 20,7%, la inversión anota en el cuarto trimestre de 2017 la mayor variación en los últimos ocho años. Según estimaciones provisionarias, esta suba está explicada principalmente por un crecimiento de 54,5% en la categoría "Otras construcciones" y 32,2% en "Maquinaria y Equipo". En esta última, el componente nacional creció un 16,6%, mientras que el importado lo hizo en 43,5%. El resto de los índices presentaron variaciones al alza, a excepción de "Equipo de transporte" que presentó una merma de 14,8% como consecuencia de una caída de 1,2% en el componente nacional y de 26,7% en el importado.

### Formación bruta de capital fijo

Cuarto trimestre de 2017

Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Si se hace base 100 en el último trimestre de 2011, momento en el que la economía entra en la etapa de los cepos al comercio exterior y al cambio, resulta pertinente estudiar el impacto que tuvieron esas medidas, vigentes hasta 2015, y lo que ocurrió dos años después del levantamiento de los "cepos".

Así, entre 2011 y 2015 se tiene un estancamiento en la actividad económica, dado que en comparación con el año base el PIB presenta una leve variación de 0,1%. En tanto, se observa un incentivo en el consumo total (+2,5%), en detrimento de una fuerte contracción en las exportaciones (-22,4%), importaciones (-10,6%) e inversión (-9,1%).

Para el cuarto trimestre de 2017, comparando con fin de 2015, los indicadores describen un escenario significativamente diferente. Ante un valor índice de 102,9, el PIB presenta una variación de 2,8 puntos porcentuales, apoyado en una suba de 2,1 puntos en el consumo, pero sobre todo en un aumento de 12,4 puntos porcentuales en la inversión. Por su parte, las exportaciones ceden 14 puntos en relación al registro de 2011, mientras que se ubican 8,4 p.p. por encima de 2015. En tanto, el mayor dinamismo se observa en las importaciones, ante un valor índice de 103,3 se registró una suba de 12,4 puntos respecto a 2015.

## El impacto de los cepos y su levantamiento sobre variables seleccionadas

Base 100 = IV 2011

	2011	2015	2017
	4º trimestre	4º trimestre	4º trimestre
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	100	100,1	102,9
Consumo	100	102,5	104,6
Importaciones	100	89,4	113,6
Exportaciones	100	77,6	86,0
Inversión	100	90,9	103,3

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Volviendo a los datos de 2017 y haciendo foco en la oferta agregada, los sectores que presentaron mayor dinamismo fueron: Pesca (+14,3%), Construcción (+10,4%) e Intermediación financiera (+5,1%). En tanto, el resto de las categorías registraron variaciones al alza, con excepción de “Explotación de minas y canteras” (-3,4%), “Electricidad, gas y agua” (-1,1%) y “Hogares privados con servicio doméstico” (-0,6%). No obstante, la mayor contribución a la expansión del PIB (0,5 puntos porcentuales), debido a la ponderación del sector, vino del lado de la “Industria manufacturera”, que creció 2,8%.

### Oferta Global

Precios constantes

Variación interanual (%)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En lo que respecta a 2018, las expectativas de crecimiento se fueron atenuando a medida que se profundizaban los efectos de la sequía. Según el Relevamiento de

Expectativas de Mercado del BCRA (REM), que recoge opiniones de analistas, empresarios, consultores y medios académicos, se estima una expansión del PIB que oscila en torno a 2,7% para la mediana de este año, pero con posible revisión a la baja.

La moderación del crecimiento del PIB en 2018 no implica el riesgo de una recesión, a juzgar por los últimos datos. A propósito, según el BCRA, que actualiza regularmente el Indicador Líder de Actividad económica, “no existe evidencia de que la fase expansiva se esté agotando”. Además sostiene que a diferencia de lo ocurrido en 2013 y 2015 cuando, tras observarse niveles de actividad similares al actual, la economía ingresó en recesión, en esta oportunidad: “la mayor intensidad de la inversión que caracteriza a la recuperación económica actual en un contexto de reinserción de Argentina en los mercados financieros internacionales con tipo de cambio flotante, permiten relajar las restricciones de oferta y la escasez de divisas que habían limitado el crecimiento económico en 2013 y 2015”.

En línea con esto, el arrastre estadístico para 2018 es significativo, del orden de 1,2 puntos porcentuales, a diferencia de lo ocurrido en años anteriores. Obsérvese que el 2016 había dejado arrastre estadístico de solo 0,16 puntos porcentuales para 2017, mientras que ese guarismo había sido negativo (-0,40 p.p.) de 2015 para 2016. El arrastre estadístico surge de comparar el PIB desestacionalizado del cuarto trimestre de cada año con el PIB promedio de ese mismo año.

### **PIB: arrastre estadístico de cada cuarto trimestre para el año siguiente**

Datos desestacionalizados  
Precios constantes, Millones de pesos

	2015	2016	2017
IV trimestre	718.608	709.472	737.657
Promedio anual	721.487	708.338	728.624
<b>Arrastre estadístico para año siguiente</b>	<b>-0,40%</b>	<b>0,16%</b>	<b>1,2%</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## En Foco 2

### Resultados positivos en distribuidoras de gas y electricidad, aunque todavía dispares

Joaquín Berro Madero

- Los balances de 2017 muestran para el caso de las empresas distribuidoras de gas un aumento de la facturación de 67,1%, treinta puntos porcentuales por encima de la variación de los costos de venta, que subieron un 36,0% interanual
- El costo de ventas en el sector del gas se redujo de 75,1% de lo facturado en 2016 a 69,1% en 2017. Así, el resultado operativo trepó a 24,8% de la facturación, y la rentabilidad lo hizo a 16%
- Las firmas de distribución de electricidad, por su parte, muestran un ratio de costo de ventas a facturación de 62,1% en 2017, un resultado operativo de 13,8% y una rentabilidad de 4,9%

En las últimas semanas, se presentaron los balances del último trimestre del año 2017 de empresas distribuidoras de servicios de gas y electricidad, consolidando un cambio de tendencia en los resultados de las firmas del sector. En este sentido, la paulatina recomposición tarifaria ha impactado positivamente 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, se observan distintas velocidades dependiendo del 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 2017 en el sector del gas y, de 2012 a 2017 en el sector eléctrico. Para tener una idea del volumen de operación de estas firmas, cabe tener en cuenta que en 2017 su facturaron agregada fue de más de \$94,8 mil millones.

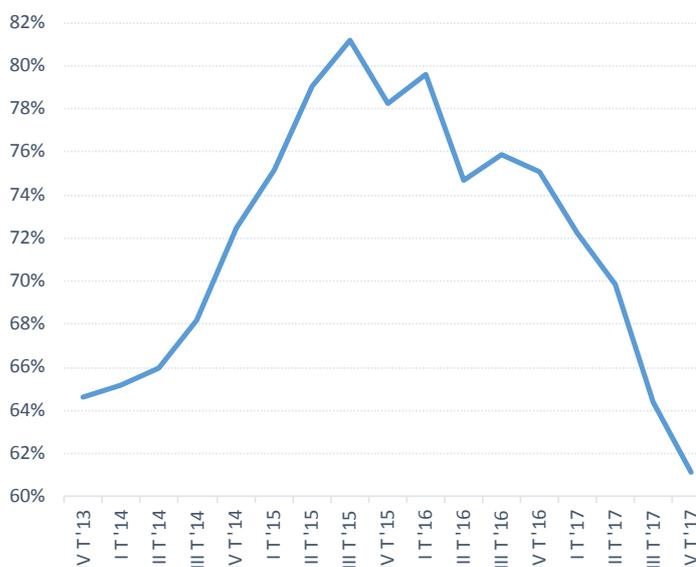
## Sector distribución de gas

En el caso de la distribución de gas, los indicadores reflejan una recuperación más sólida. Tanto desde el punto de vista de los costos, como en relación a los márgenes, 2017 implicó una nueva etapa para este tipo de firmas.

Como muestra el gráfico de más abajo, durante el periodo de congelamiento de tarifas los costos de venta pasaron de representar el 64,6% del total facturado en 2013 a 81,2% en el tercer trimestre de 2015, tomando el acumulado de doce meses. Esto generó que las firmas del sector fueran cada vez más dependientes de la asistencia estatal; afectando su capacidad de inversión y la calidad de prestación del servicio. Sin embargo, desde fines de 2015 se observa una clara tendencia a la baja, alcanzando un piso de 61,1% durante el último trimestre del año pasado; esto es, un mínimo registrado para la serie desde 2013.

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

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



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

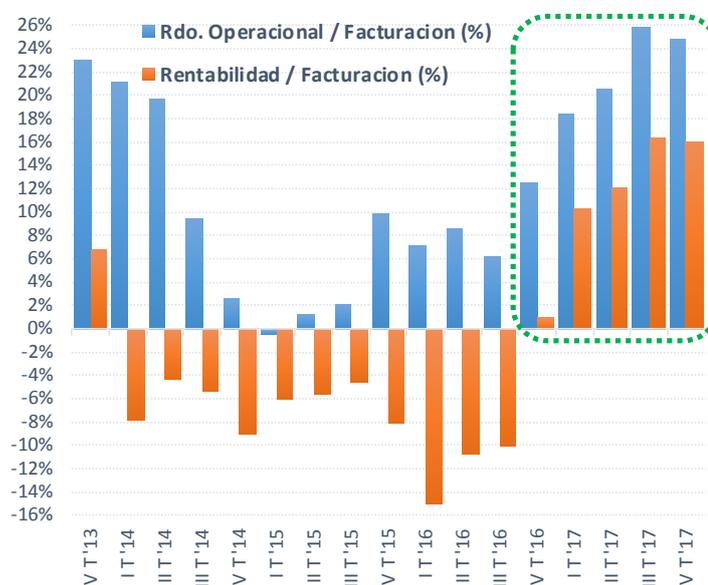
En este contexto, se tiene que en 2017 la facturación creció 67,1% a/a, mientras que los costos de venta lo hicieron en 36% a/a. Este fenómeno acoto la incidencia de los costos, dando lugar a mejoras sustanciales en los márgenes de ganancia.

Como muestra el grafico de más abajo, por quinto 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 algunos vaivenes durante años anteriores. En este sentido, el cociente de resultado operativo paso de 12,5% del total facturado el cuarto trimestre de 2016 a 24,8% el último trimestre del año pasado. Siguiendo esta línea, la rentabilidad -medida también en términos de la facturación-, reflejó una mejora sustancial pasando de 1% en el último periodo de 2016, a 16% en idéntico trimestre del año pasado. Si bien se trata de guarismos muy positivos para los valores promedio de la serie; vale aclarar que implicaron un suave recorte respecto del tercer trimestre del año pasado. Pareciera que los márgenes del sector comienzan a encontrar un techo.

### 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

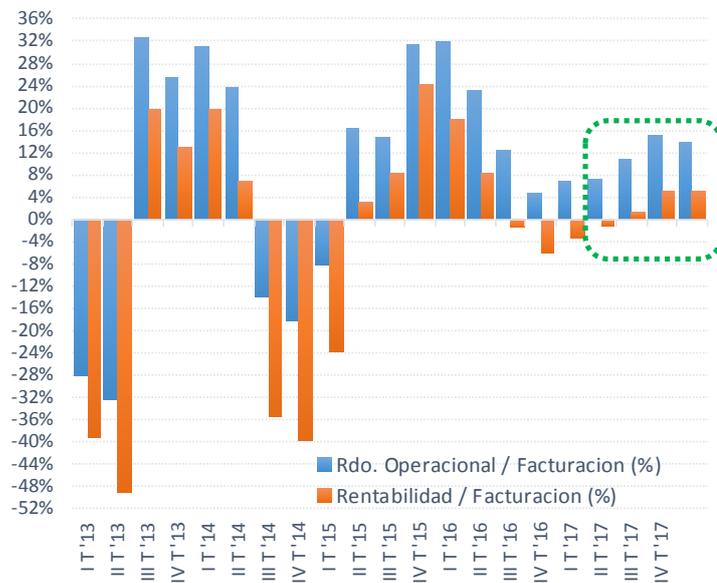
### Sector distribución de energía eléctrica

En el caso del sector distribuidor de energía eléctrica el panorama de mejora todavía no esta tan consolidado; esto se debe principalmente a que la infraestructura eléctrica se encuentra aún más deteriorada que en el caso del gas. Sin embargo, los datos de 2017 cerraron con valores positivos. En este sentido, mientras que la facturación creció un 69,1% a/a el año pasado, los costos de venta lo hicieron en 76,1% a/a, mostrando un leve repunte en su incidencia y erosionando levemente los márgenes de rentabilidad. Así las cosas, el ratio de costos de venta sobre facturación paso de promediar 96,3% entre 2012 y 2015, a un piso de 59,6% en 2016; para luego subir a 62,1% en 2017.

A pesar de esta nueva luz amarilla que se enciende, 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, a pesar del impacto de los costos, los indicadores de rentabilidad mostraron mejoras el año pasado. En este sentido, tanto el resultado operativo como la de ganancia neta reflejan saldos positivos en 2017.

**Sector Distribucion Energia Electrica: margenes**

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



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

El resultado operativo se ubicó en 13,8% del total facturado en 2017, contra 6,9% que marcará en 2016. Por su parte, la rentabilidad neta -siempre tomando el acumulado de doce meses-, paso de -3,3% en 2016 a 4,9% el año pasado.

## En Foco 3

### **Monitor financiero internacional: Tiempo de negociaciones para evitar la guerra comercial**

**Mariano Devita**

- La semana pasada terminó con los mercados internacionales en pánico, al conocerse que Trump buscaba cobrarse 60 mil millones de dólares en tarifas por los productos provenientes de China. Por su parte, en China no se hicieron esperar y contestaron que planeaban medidas contra 100 productos norteamericanos. Con una guerra comercial casi inminente, tanto jueves como viernes, fueron días en que las principales bolsas (Wall Street, Europa y Asia) operaron en baja, arrastrando en algunos casos a bolsas más pequeñas (MERVAL)
- Todo indicaba que el lunes de esta semana, los mercados habrían de continuar con estas tendencias, buscando un nuevo piso. Sin embargo, funcionarios de Trump y de Xi Jinping salieron a calmar las aguas con negociaciones sobre tratados comerciales que se venían gestando desde la semana anterior. Esto les dio respiro a los mercados y volvió la calma
- ¿Qué implicancias podría tener una guerra comercial? Las guerras comerciales tienen una importante contrapartida: las finanzas. Detrás de todo intercambio hay un flujo de fondos asociado. En el caso de EEUU y China, el segundo financia, en mayor medida, al déficit de la cuenta corriente del primero. Con las reformas fiscales de EEUU (básicamente baja de impuestos, es decir, suba del déficit fiscal), un achicamiento del financiamiento externo obligaría al gobierno a financiarse más en el mercado interno. El resultado de eso sería un nuevo aumento en las tasas de interés de EEUU que obligaría a Argentina a hacer un ajuste fiscal más rápido
- Dado que los países emergentes son muy dependientes del contexto global, el riesgo país de éstos, aumenta. Eso fue lo que sucedió en días anteriores. Además, los precios de los commodities que sirven de resguardo de valor (oro) vuelan, pero no necesariamente los otros commodities (la soja estuvo estancada)

### Tasas de interés de corto plazo (política monetaria)

- Hubo cambios. Subió la tasa de política monetaria de EEUU y bajó la de Brasil.
- Las demás tasas, que también debían tomar decisiones de política monetaria el 21 de marzo (Inglaterra y Chile), se mantuvieron sin cambios.

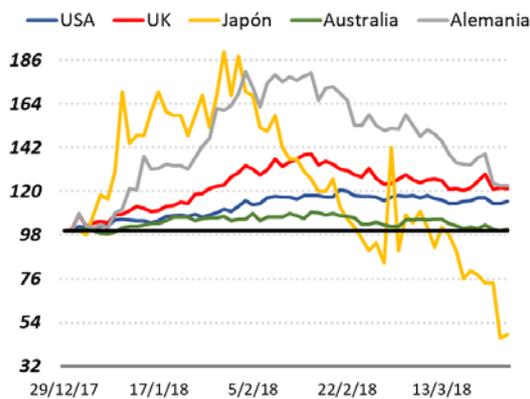
### Tasas de interés de largo plazo

- En general, si la bolsa deja de ser una buena opción, las tasas de las economías más avanzadas deben bajar porque pasan a ser un seguro contra la volatilidad.
- La curva de rendimientos de los bonos de EEUU, que si fuera más plana indica mayores riesgos en materia de actividad o caídas futuras en la tasa de inflación, no ha cambiado mucho respecto de las últimas semanas, pero sí respecto a un mes. Dada la fortaleza de la economía de EEUU, esto indicaría una disminución en las presiones inflacionarias.

#### Tasas de interés de largo plazo

Índice base 100 = 01/01/2018.

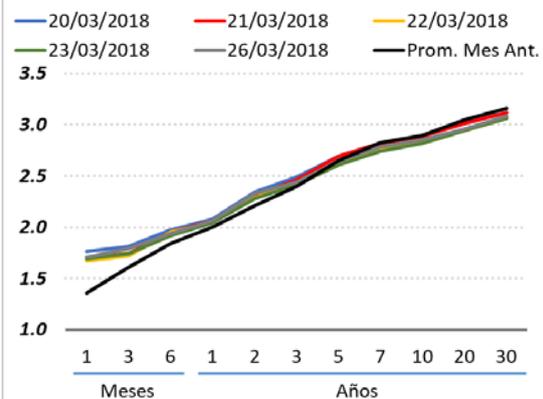
Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU y otros.



#### Curva de rendimientos bonos USA

TNA, en %.

Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU.

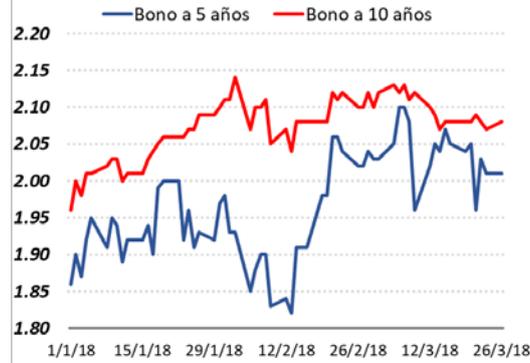


- Se mantuvieron las expectativas inflacionarias de EEUU, retornando a los valores meta de ese país (2%).

### Expectativas de inflación USA

En %, implícitas.

Fuente: IERAL, basado en Tesoro EEUU.



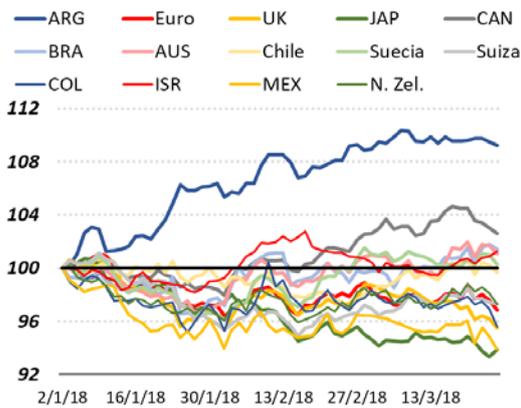
### Monedas

- Las monedas se han seguido fortaleciendo respecto del dólar. La diferencia está en los motivos.
- Por el lado del NAFTA, el primer tratado de comercio que firmaría Estados Unidos, se ha visto la misma situación: el dólar canadiense y el peso mexicano se apreciaron.

#### Monedas en el mundo

Tipo de cambio: divisas / u\$s. Índice base 100 = 01/01/2018

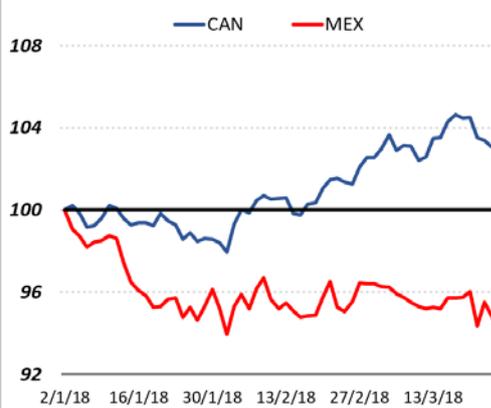
Fuente: IERAL, basado en Reuters.



#### Monedas en el NAFTA

Tipo de cambio divisas / u\$s. Índice base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Reuters.



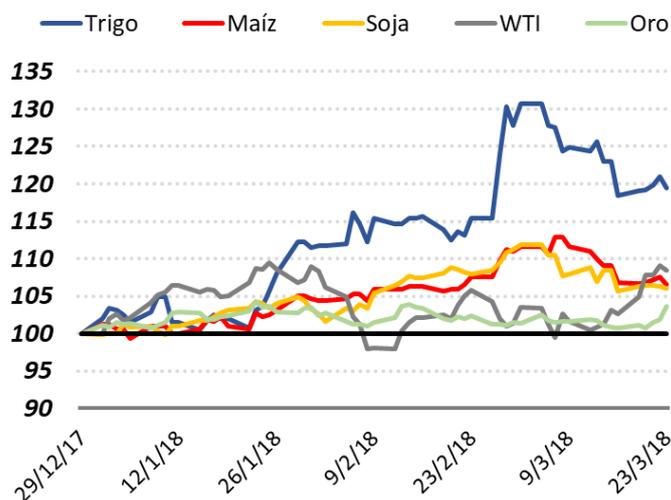
### Precio de los commodities

- Hubo subas en general, no porque el dólar se haya debilitado, sino porque fueron un resguardo de valor (principalmente el oro).

### Precio de los commodities

Base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en Bloomberg.



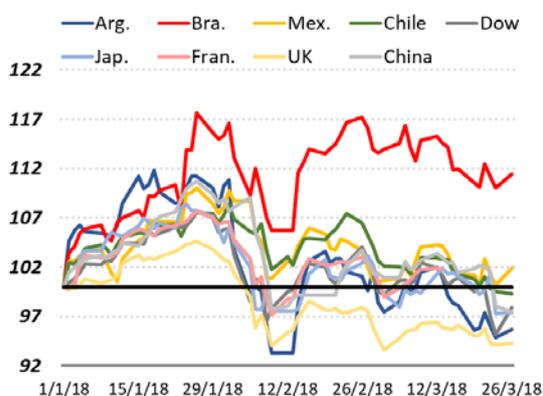
### Evolución de los índices bursátiles

- Alta volatilidad por las amenazas de mayor proteccionismo.

#### Índices bursátiles

Base 100 = 01/01/2018.

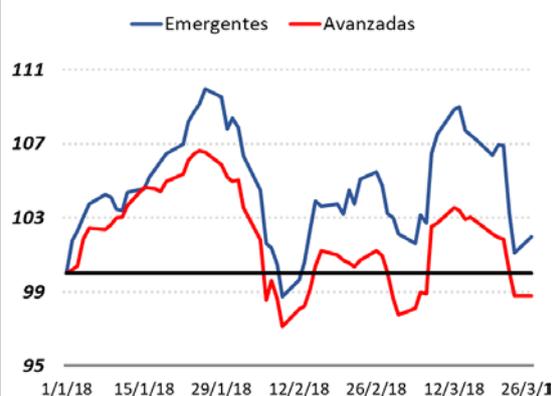
Fuente: IERAL, basado en Bloomberg.



#### Índice MSCI

Base 100 = 01/01/2018.

Fuente: IERAL, basado en MSCI.



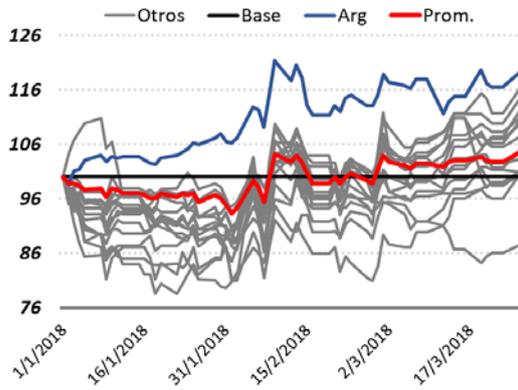
### Riesgo país

- En general el riesgo país subió la última semana.
- En cuanto a Argentina el riesgo país tuvo peor performance que el resto.

**Dinámica del riesgo país**

Índice 100 = 01 / 01 / 2018.

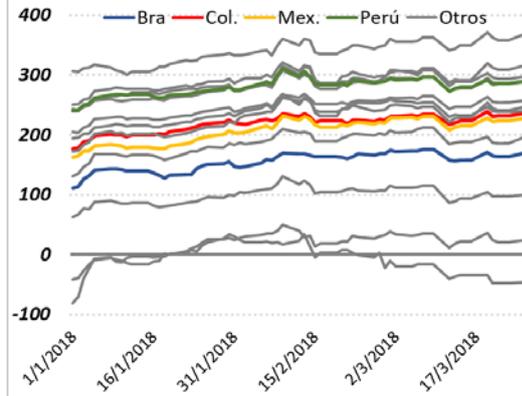
Fuente: IERAL, basado en JP Morgan.



**Diferencial de riesgo país**

Diferencia en puntos básicos (ARG menos otros países).

Fuente: IERAL, basado en JP Morgan.



## En Foco 4

### El dato regional de la semana: El NOA y la región Pampeana lideraron el crecimiento del empleo de la construcción en 2017

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- El empleo registrado en el sector promedió los 407 mil puestos de trabajo, con un incremento interanual de 9,1%. La suba del NOA fue de 16,4% y la de la zona Pampeana de 10,0%. El resto de las regiones se observó un aumento de 5,8% para el caso de Cuyo, de 4,2 % en el NEA y de 3,1% en la Patagonia
- Por provincias, la mejor performance se registró en La Rioja (58,9% interanual), seguida de Catamarca (33,8%), Jujuy (20,4 %), Chaco (20,3%), Santiago del Estero (15,1%), Córdoba (13,3%), Tucumán y Santa Fe (12,7%)
- En cambio, permanecían en terreno negativo los guarismos de La Pampa (-14,2 %), Formosa (-9,9%), San Luis (-5,2%), Santa Cruz (-3,8%) y Tierra del Fuego (-0,7%)

El total de empleo registrado en el sector de la construcción en el año 2017 promedió los 407.197 puestos de trabajo, con una variación interanual positiva del 9,1% respecto del año 2016, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Todas las regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas, aunque se destaca la región Noroeste y Pampeana que superaron el crecimiento promedio nacional, liderando la tendencia positiva.

El **Noroeste** argentino fue el destacado con una suba interanual del 16,4%, la mayor observada entre las regiones. Entre las provincias que componen la región, La Rioja fue la del mayor aumento (+58,9%), seguida por Catamarca (+33,8%), consolidándose el comportamiento de los meses anteriores.

La región **Pampeana** fue la segunda con mayor suba interanual, ubicándose por encima del promedio nacional en 0,9 pp, con un crecimiento del 10,0% en el año 2017 respecto del año 2016. Dentro de dicha región, se observó gran variabilidad en los incrementos de puestos de trabajo en el sector de la construcción: varían entre un

mínimo de -14,2% en La Pampa y un máximo de 13,3% alcanzado por Córdoba en el promedio acumulado anual.

### Construcción – Empleo registrado

Empleo total y Var. i.a. – Año 2017

Total	407.197	9,1%	Cuyo	27.629	5,8%
Noroeste	35.335	16,4%	San Juan	9.789	5,9%
La Rioja	2.249	58,9%	Mendoza	12.967	10,6%
Santiago del Estero	7.528	15,1%	San Luis	4.872	-5,2%
Catamarca	2.830	33,8%	Noreste	29.416	4,2%
Tucumán	10.708	12,7%	Chaco	8.413	20,3%
Salta	8.433	8,2%	Formosa	5.194	-9,9%
Jujuy	3.587	20,4%	Misiones	9.398	3,3%
Pampeana	274.777	10,0%	Corrientes	6.410	0,4%
Santa Fe	37.700	12,7%	Patagónica	34.837	3,1%
CABA	77.028	8,6%	Santa Cruz	4.675	-3,8%
Buenos Aires	116.840	10,5%	Tierra del Fuego	1.947	-0,7%
Entre Ríos	9.220	5,6%	Chubut	9.846	7,6%
Córdoba	30.775	13,3%	Río Negro	7.714	3,6%
La Pampa	3.214	-14,2%	Neuquén	10.654	2,8%

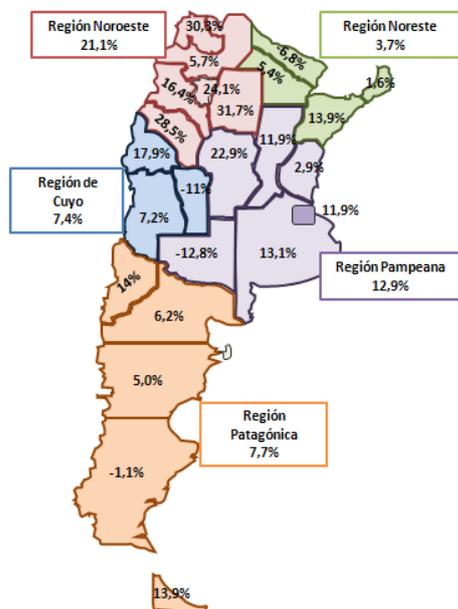
Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

En la región de **Cuyo**, donde el incremento promedio alcanzó el 5,8% interanual, la provincia de Mendoza se destaca con un aumento interanual del 10,6%, mientras que San Luis disminuyó un 5,2%. San Juan, por su parte, aumentó un 5,9% la cantidad de puestos de trabajo promedio en el sector, con respecto al promedio del año 2016.

La región **Noreste**, penúltima en el ranking, aumentó, en el lapso considerado, un 4,2% interanual, explicado principalmente por la provincia de Chaco (+20,3%). En el otro extremo se presenta el caso de la provincia de Formosa, que redujo en 2017 el promedio de trabajadores del sector en un 9,9%.

Finalmente, la región **Patagónica**, con la variación positiva más pequeña (+3,1%), presentó también gran variabilidad entre las provincias parte: los incrementos interanuales varían entre un mínimo del -3,8% (Santa Cruz) y un máximo del 7,6% (Chubut) para el promedio anual de 2017 respecto del año 2016.

**Construcción – Empleo Registrado**  
Variación Interanual – Diciembre 2017



Comparando únicamente el mes de diciembre del año 2017 (último mes con datos disponibles) con el mismo mes del año anterior, el total de empleo registrado en la construcción en Argentina aumentó un 12%. Dicho aumento fue acompañado por todas las regiones del país: Noroeste (+21,1%), Pampeana (+12,9%), Cuyo (+7,4%), Noreste (+3,7%) y Patagónica (+7,7%).

Entre las provincias que superaron el aumento observado a nivel nacional (+12%) se destacan: La Rioja (+28,5%), Santiago del Estero (+31,7%) y Catamarca (+16,4%).

Por otro lado, La Pampa fue la provincia que más disminuyó el empleo registrado en la construcción (-12,7%), comparando el mes de diciembre 2017 con el mismo mes del año previo.

## Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	723.426,9	1,0%	4,6%	3,1%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 IV	646.462,3	0,9%	15,2%	16,6%
EMAE	dic-17	146,3	0,6%	1,9%	2,8%
IGA-OJF (1993=100)	ene-18	169,2	0,6%	4,5%	4,5%
EMI (2012=100)	ene-18	92,4	0,0%	2,6%	2,6%
IPI-OJF (1993=100)	ene-18	153,6	1,1%	2,8%	2,8%
Patentes	feb-18	67.571,0	20,7%	14,4%	25,6%
Recaudación IVA (\$ mm)	feb-18	77.705,2	-8,6%	46,3%	45,7%
ISAC	ene-18	200,4	0,0%	19,0%	19,0%
Importación Bienes de Capital (volumen)	feb-18	-	-	14,4%	22,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 IV	161.781,5	7,4%	-22,8%	9,2%
		<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>	<b>2017 II</b>	<b>2017 I</b>
IBIF como % del PIB		22,4%	21,7%	19,4%	19,1%

\* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2017 IV	12.682	-0,5%	2,3%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 IV	46,4%	0,10 pp	-0,16 pp	0,39 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 IV	7,2%	-1,10 pp	-6,50 pp	0,44 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 IV	43,0%	0,60 pp	-0,05 pp	0,16 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 III	34,4%	0,70 pp	0,60 pp	0,13 pp
Recaudación de la Seguridad Social	feb-18	65.796	-22,52%	29,2%	29,2%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
México	2017 IV	124,1	4,1%	13,1%	5,9%
Estados Unidos	2017 IV	108,9	-0,9%	11,5%	11,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	feb-18	235.666,3	-10,0%	36,8%	29,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	feb-18	69.807,8	-6,4%	45,9%	41,0%
Gasto (\$ mm)	ene-18	199.201,6	-35,8%	19,5%	33,0%
		<b>ene-18</b>	<b>Acum 17</b>	<b>ene-17</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-25.889,4	-1.020.107,1	-5.555,9	-596.360,9
Pago de Intereses (\$ mm)		39.127,7	1.431.112,0	38.591,1	786.082,5
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		520,2	26.043,1	1.964,7	91.075,2
ANSES (\$ mm) *		5.930,0	40.057,5	828,6	56.534,9
		<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>	<b>2017 II</b>	<b>2017 I</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,5%	25,0%	24,0%	26,6%
Gasto (% PIB) **		25,7%	23,3%	25,7%	23,6%

\* 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)	feb-18	152,0	2,4%	25,2%	25,2%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	feb-18	503,8	2,6%	26,3%	26,1%
Inflación (San Luis, 2003=100)	feb-18	1745,3	2,5%	25,6%	25,1%
Salarios (abril 2012=100)*	dic-17	131,0	1,1%	1,3%	-17,0%
TCR Bilateral (1997=1)	feb-18	1,2	2,6%	3,9%	0,8%
TCR Multilateral (1997=1)	feb-18	1,1	3,1%	8,4%	5,8%
		<b>19-mar-18</b>	<b>feb-18</b>	<b>mar-17</b>	<b>29-dic-17</b>
TCN Oficial (s/US\$)		20,48	20,15	15,82	18,95
TCN Brecha		1,7%	0,0%	1,5%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,28	3,24	3,13	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,23	1,23	1,07	1,20

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-dic-17	1.001.113,0	11,0%	19,0%	30,1%
Depósitos (\$ mm)	29-dic-17	2.598.024,2	9,3%	23,4%	37,6%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	618.155,7	-4,7%	17,7%	40,3%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.958.768,9	14,1%	25,1%	36,1%
Créditos (\$ mm)	29-dic-17	1.693.393,0	5,7%	45,8%	37,4%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	29.263,9	1,5%	-35,2%	-41,2%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.619.909,7	6,0%	48,8%	41,6%
	Fecha	Dato	nov-17	30-dic-16	ene-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-dic-17	55.055,0	54.200,6	38.772,0	41.109,0
Ratio de cobertura de las reservas	29-dic-17	0,0%	104,5%	53,3%	80,1%
Tasa de interés Badlar PF	16-mar-18	22,5%	22,7%	23,3%	19,5%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-dic-17	39,6%	39,3%	37,8%	39,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-dic-17	27,9%	30,2%	28,5%	27,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	26-mar-18	344	326	329	333
EMBI+ Argentina	26-mar-18	418	397	351	452
EMBI+ Brasil	26-mar-18	248	236	240	278
Tasa LIBOR	26-mar-18	1,88%	7899,37%	0,01%	0,93%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	23-mar-18	1,68%	1,42%	0,55%	0,79%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	23-mar-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	26-mar-18	6,40%	6,70%	13,65%	11,54%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	19-mar-18	31.747,4	-1,65%	104,98%	71,31%
Índice Bovespa	27-mar-18	84.905,3	0,71%	47,53%	28,57%

\* 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)	feb-18	4.294,0	-9,6%	10,1%	10,5%
Primarios	feb-18	1.075,0	-10,9%	13,8%	13,1%
MOA	feb-18	1.572,0	-5,8%	-0,4%	-4,8%
MOI	feb-18	1.288,0	-13,7%	9,1%	20,2%
Combustibles	feb-18	358,0	-6,3%	83,6%	85,0%
Exportaciones (volumen)	feb-18	-	-	7,0%	5,8%
Importaciones (US\$ mm)	feb-18	5.197,0	-9,4%	29,6%	34,5%
Bienes Intermedios	feb-18	1.506,0	-4,8%	35,4%	34,0%
Bienes de Consumo	feb-18	687,0	-16,4%	23,3%	26,4%
Bienes de Capital	feb-18	1.047,0	-16,0%	7,3%	18,3%
Combustibles	feb-18	344,0	-28,2%	30,8%	57,4%
Importaciones (volumen)	feb-18	-	-	25,5%	25,9%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 IV	135,7	5,9%	0,4%	-2,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	feb-18	93,5	2,2%	0,4%	-0,7%
Energía	feb-18	80,5	-5,4%	15,9%	19,7%
Petróleo (US\$/barril)	feb-18	62,2	-2,4%	16,4%	18,8%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 IV	19.738,9	0,6%	2,5%	2,3%
Brasil	2017 IV	2.089,1	0,1%	2,1%	1,0%
Unión Europea	2017 IV	13.495,1	0,6%	2,3%	2,4%
China	2017 IV	14.189,2	1,6%	1,6%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	dic-17	124,0	0,3%	4,5%	3,1%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	dic-17	119,8	0,3%	3,7%	2,6%

\* 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	feb-18	31.233,0	-0,1%	12,4%	30,5%
Región Pampeana	feb-18	14.535,0	5,5%	12,3%	32,6%
NOA	feb-18	5.598,0	6,8%	24,7%	26,3%
NEA	feb-18	5.739,0	5,4%	14,4%	25,1%
Cuyo	feb-18	4.858,0	5,8%	26,4%	30,6%
Región Patagónica	feb-18	5.608,0	0,6%	12,4%	21,2%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 IV	1.410,0	7,1%	18,3%	15,1%
Región Pampeana	2017 IV	770,4	0,4%	17,4%	11,9%
NOA	2017 IV	298,4	-10,2%	19,7%	18,4%
NEA	2017 IV	309,6	-10,7%	19,1%	11,5%
Cuyo	2017 IV	295,5	-0,9%	0,7%	2,5%
Región Patagónica	2017 IV	234,6	16,0%	5,0%	2,4%