



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1114 – 26 de Abril de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Gustavo Reyes

El financiamiento de la Cuenta Corriente, la variable clave de la economía argentina

## En Foco 1 – Carla Calá

El déficit de la balanza comercial sumó US\$2,5 mil millones de dólares en el primer trimestre, pero las exportaciones comienzan a repuntar

## En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:  
La demanda de energía aumentó 0,9% interanual en el primer trimestre

## 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

### ***El financiamiento de la Cuenta Corriente, la variable clave de la economía argentina***

- En 2017 el endeudamiento bruto de la Argentina se incrementó en unos 10 puntos del PIB, que cubrió el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos (4,8 puntos del PIB), pero también se tradujo en una suba de las reservas internacionales del Banco Central (2,3 puntos del PIB) y en un aumento de las divisas externas en manos del sector privado (3 puntos del PIB)
- El déficit de cuenta corriente aumentó 2,2 puntos del PIB entre 2016 y 2017. El lado positivo es que, en parte, este fenómeno obedeció a un incremento de la inversión, tanto pública como privada. Pero, del lado negativo, también influyó la caída del nivel de ahorro del sector público (el ahorro privado aumentó levemente). Así, en 2017 el 80 % del financiamiento del rojo fiscal se corresponde con el déficit de cuenta corriente, en tanto que el restante 20% fue aportado por el ahorro privado local
- El rojo externo puede volverse problemático en la medida en que se financie con endeudamiento, ya que la vulnerabilidad se acentúa con la tendencia alcista en las tasas de interés de Estados Unidos. Según las proyecciones del FMI, el déficit de la cuenta corriente de la Argentina se mantendría por años en un andarivel muy superior al promedio de emergentes, pero hay numerosos casos de países comparables que han convivido con esta situación. La clave para que sea sustentable es el comportamiento positivo de la inversión en general, y de la Inversión Extranjera Directa en particular

## En Foco 1:

12

### ***El déficit de la balanza comercial sumó US\$2,5 mil millones de dólares en el primer trimestre, pero las exportaciones comienzan a repuntar***

- En el primer trimestre de 2017, el saldo había sido negativo en US\$1,2 mil millones, y esta cifra se amplió debido a que las importaciones subieron un 21,3% en doce meses, mientras las exportaciones lo hicieron un 12,9%. Aunque la brecha entre ambas variables es significativa (8,4 puntos porcentuales), compara con una diferencia de 18,9 puntos porcentuales en la variación de 2017 de las exportaciones (1,1% interanual) y las importaciones (20%)
- Las importaciones (sin combustible) subieron 24,4% interanual en el primer trimestre, con un avance del 27,5% de Bienes Intermedios y de 24,9% de Piezas y Accesorios para bienes de Capital. Por debajo del promedio, se anota la variación de Vehículos Automotores (22,0%), Bienes de Consumo (17,6%) y Bienes de Capital (12,3%). Del lado de las exportaciones sin combustible (aumento de 9,5% interanual) se destaca el incremento de las ventas de Manufacturas de Origen Industrial (21,2%). En cambio, las Manufacturas de Origen Agropecuario descendieron 2,3%, aunque las des Productos Primarios subieron 18,7%
- En marzo, la balanza energética arrojó un déficit de US\$ 120 millones, acumulando US\$3,4 mil millones en los últimos 12 meses. En el trimestre, las exportaciones del sector subieron 76% interanual mientras que las importaciones lo hicieron un 48,9%

**En Foco 2:****18*****El dato regional de la semana: la demanda de energía aumentó 0,9% interanual en el primer trimestre***

- Por regiones, el mayor incremento se observó en la Patagonia, con un 4,9% interanual, seguida se la zona pampeana (1,5%) y el NEA (0,1%). En cambio hubo caída en Cuyo (-3,1%) y en el NOA (-2,5%)
- A nivel provincias, las mayores subas correspondieron a Chubut (17,6% interanual), Corrientes (6,6%), Entre Ríos (4,8%), Santa Fe (4,2%) y Buenos Aires (3,6%)
- En cambio, hubo descenso significativo en el consumo de energía en Misiones (-9,9 %), Neuquén (-8,2%), San Juan (-7,7%) y Tucumán (-6,9%)

**Selección de Indicadores****20**

## Editorial

# Financiamiento de la Cuenta Corriente, la variable clave de la economía de Argentina

Gustavo Reyes

- En 2017 el endeudamiento bruto de la Argentina se incrementó en unos 10 puntos del PIB, que cubrió el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos (4,8 puntos del PIB), pero también se tradujo en una suba de las reservas internacionales del Banco Central (2,3 puntos del PIB) y en un aumento de las divisas externas en manos del sector privado (3 puntos del PIB)
- El déficit de cuenta corriente aumentó 2,2 puntos del PIB entre 2016 y 2017. El lado positivo es que, en parte, este fenómeno obedeció a un incremento de la inversión, tanto pública como privada. Pero, del lado negativo, también influyó la caída del nivel de ahorro del sector público (el ahorro privado aumentó levemente). Así, en 2017 el 80 % del financiamiento del rojo fiscal se corresponde con el déficit de cuenta corriente, en tanto que el restante 20% fue aportado por el ahorro privado local
- El rojo externo puede volverse problemático en la medida en que se financie con endeudamiento, ya que la vulnerabilidad se acentúa con la tendencia alcista en las tasas de interés de Estados Unidos. Según las proyecciones del FMI, el déficit de la cuenta corriente de la Argentina se mantendría por años en un andarivel muy superior al promedio de emergentes, pero hay numerosos casos de países comparables que han convivido con esta situación. La clave para que sea sustentable es el comportamiento positivo de la inversión en general, y de la Inversión Extranjera Directa en particular

En los últimos meses, las principales inquietudes económicas en el ámbito empresarial han estado centradas primero en la dinámica del dólar (fin del 2017 y principios del 2018) y luego, en la aceleración de la inflación fruto del ajuste en el precio de la divisa y de las tarifas públicas<sup>1</sup>. Si bien la evolución de estos datos económicos son muy

---

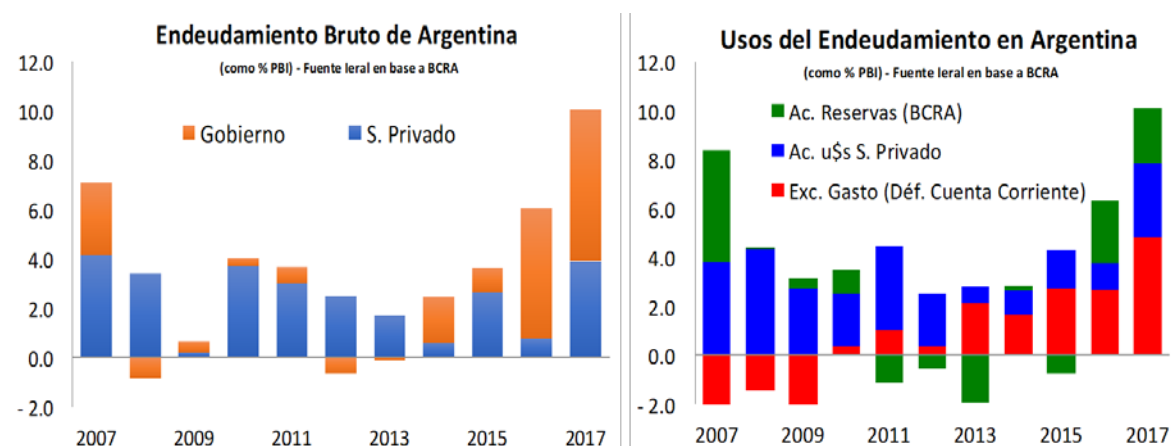
<sup>1</sup> “La inflación repuntó, pero no es seguro que provoque nuevos cambios de política”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, Año 27, Nro. 1108, 27 de Marzo de 2018, [http://www.ieral.org/images\\_db/noticias\\_archivos/3775-Informe%20de%20Coyuntura.pdf](http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3775-Informe%20de%20Coyuntura.pdf)

relevantes, dado el actual contexto económico interno e internacional<sup>2</sup>, la variable clave para que la economía de Argentina no tenga sobresaltos es el financiamiento de la cuenta corriente. La evolución de dicha variable determina en gran medida no sólo gran parte de la dinámica de las variables financieras sino también, la de las inversiones y las posibilidades de crecimiento de la economía.

La cuenta corriente es la diferencia entre lo que produce un país y su nivel de gasto. En 2017, nuestro país registró un resultado negativo de 4.8% del PBI indicando que el gasto excedió al nivel de producción en dicha cuantía. El financiamiento de este “gap” (déficit de cuenta corriente) provino del endeudamiento con el resto del mundo.

### Endeudamiento bruto y neto con el resto del mundo

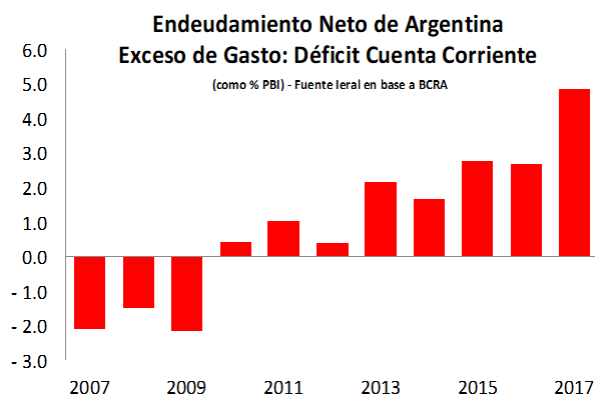
Como puede observarse en el siguiente gráfico, el endeudamiento bruto de la Argentina con el resto del mundo durante 2017 ascendió aproximadamente a 10 puntos del PBI de los cuales casi el 40% financió al Sector Privado y el restante al Gobierno. Esta importante cantidad de recursos no solamente cubrió el exceso de gasto que tuvo la economía (4.8 puntos del PBI – déficit de cuenta corriente), sino que también permitió que el Sector Privado acumule divisas externas (3 puntos del PBI) y que el Banco Central aumente el stock de reservas internacionales (2.3 puntos del PBI).



Los aumentos tanto en las tenencias de divisas por parte del Sector Privado como de las Reservas en el Banco Central constituyen un incremento de los activos externos del

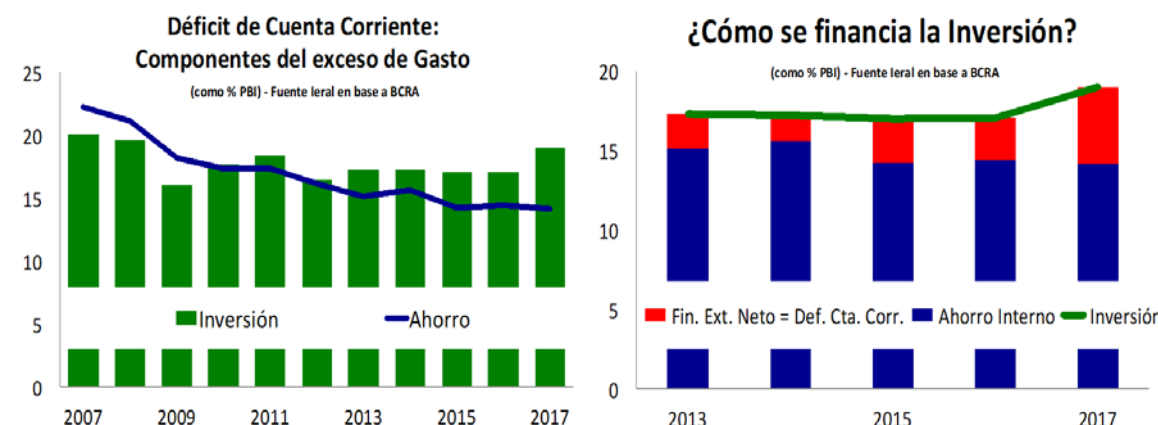
<sup>2</sup> Ajuste gradual del déficit fiscal y aumento en las tasas de interés internacionales respectivamente.

país en su conjunto. Por lo tanto, el incremento en la deuda neta de toda la economía está dado exclusivamente por el financiamiento del déficit de cuenta corriente (exceso de gasto).



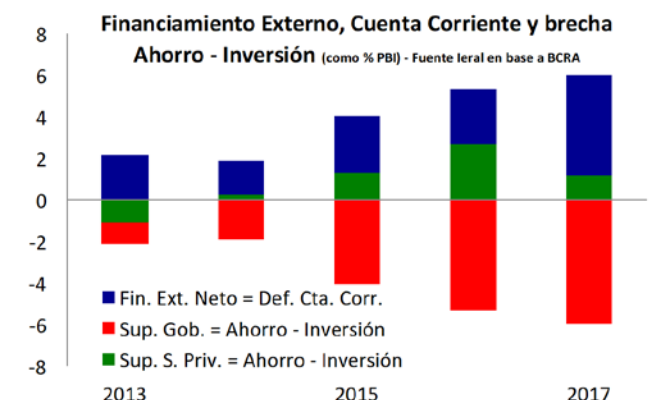
**¿A dónde fueron los fondos del endeudamiento neto con el resto del mundo?**

El exceso de gasto en una economía se produce cuando el nivel de Ahorro Interno resulta insuficiente para financiar la Inversión. Cuando esto sucede, en la Cuenta Corriente se genera un déficit. Durante 2017, en la Argentina el 75% de la Inversión se financió mediante Ahorro Interno y el restante 25% a través del déficit en Cuenta Corriente (Ahorro Externo).

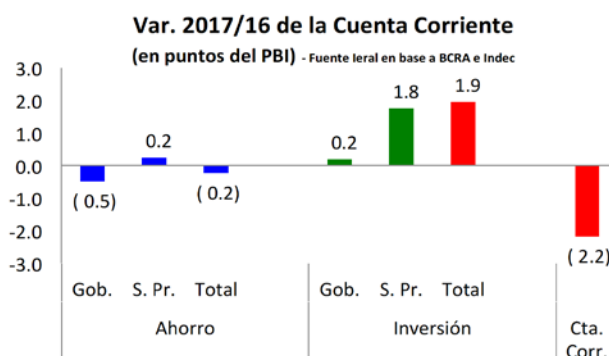


La brecha entre la Inversión y el Ahorro Interno (déficit en Cuenta Corriente) puede desagregarse para analizar cuánto corresponde al Sector Privado y cuánto al Gobierno

(esta última brecha es conocida como el déficit Fiscal<sup>3</sup>). De esta forma, el déficit fiscal de Argentina durante 2017 fue financiado en casi un 80% por el déficit en Cuenta Corriente mientras que el restante 20% provino del superávit del Sector Privado (Ahorro menos Inversión de este sector).



La evolución tanto de la Inversión Pública como Privada junto a los niveles de Ahorro de ambos sectores determinaron que en 2017 se produjera un aumento del déficit de Cuenta Corriente de casi 2.2 puntos anuales del PBI (pasó del 2.7% del PBI en 2016 al 4.8%). El aumento del déficit de las cuentas externas se explica por una expansión de la Inversión tanto Pública como Privada (aunque la dinámica de este último sector fue claramente más importante) y por una caída del nivel de Ahorro del Sector Público ya que el del Sector Privado aumentó levemente.



<sup>3</sup> El déficit Fiscal es la diferencia entre la Inversión Pública y el Ahorro del Gobierno.

## ¿Por qué esta tan importante el financiamiento de la cuenta corriente?

Las razones de la importancia del financiamiento de la Cuenta Corriente son varias y están expuestas en los números presentados anteriormente.

- Dado que el déficit de Cuenta Corriente en 2017 ayudó a financiar a casi el 80% del déficit fiscal, de no haber existido financiamiento, sólo la combinación de las siguientes tres opciones hubiera resultado posible:
  - 1) El gobierno hubiera tenido que reducir más rápidamente el déficit fiscal con lo cual seguramente el ajuste tarifario debería haber sido mayor y con éste también el nivel de inflación.
  - 2) El porcentaje del déficit fiscal financiado a través del Sector Privado debería haber sido más alto y por lo tanto, menores hubieran sido los recursos que este sector destinó al Consumo y a la Inversión.
  - 3) El porcentaje del déficit fiscal financiado mediante emisión monetaria hubiera resultado mayor y por lo tanto, el proceso inflacionario debería haber sido aún más intenso.
- Dado que el déficit de cuenta corriente en dicho año ayudó a financiar a casi el 25% del total de la Inversión, de no haber estado este financiamiento, las inversiones hubieran sido claramente inferiores y con ello las posibilidades de crecimiento económico.

## ¿Cuáles son los riesgos de un déficit en Cuenta Corriente?

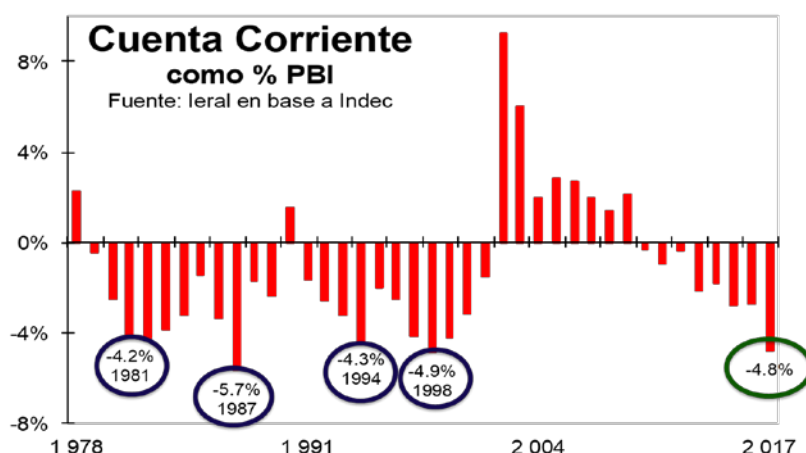
Como se analizó anteriormente, el déficit en Cuenta Corriente si bien permite por un lado, suavizar el ajuste fiscal al Gobierno y por otro lado, que la economía cuente con un mayor nivel de Inversión; el problema del déficit de Cuenta Corriente es que implica un mayor endeudamiento neto con el resto del mundo y una alta dependencia de estos fondos en la medida que se mantengan los desequilibrios de la economía (en las cuentas públicas y/o en la brecha Ahorro Interno e Inversión).

La historia reciente muestra que la economía de Argentina ha tenido grandes problemas después de haber registrado importantes déficits de Cuenta Corriente:

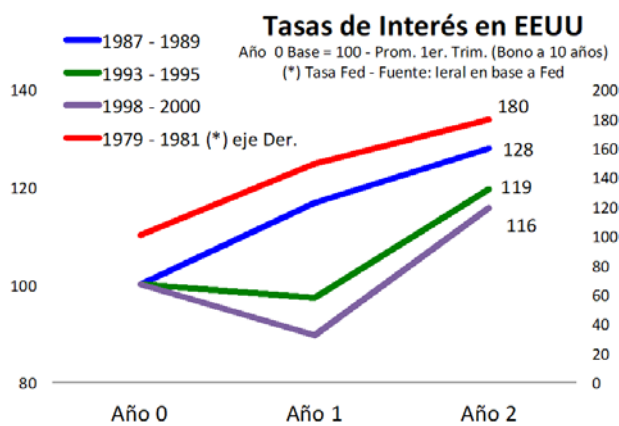
- el déficit de 1981 coincidió con el estallido de la Tablita de Martínez de Hoz,
- el déficit de 1987 fue previo a la Hiperinflación de 1989,
- el déficit de 1994 fue previo al Efecto Tequila en 1995,



- el déficit de 1998 fue previo a la caída del plan de Convertibilidad en 2001.

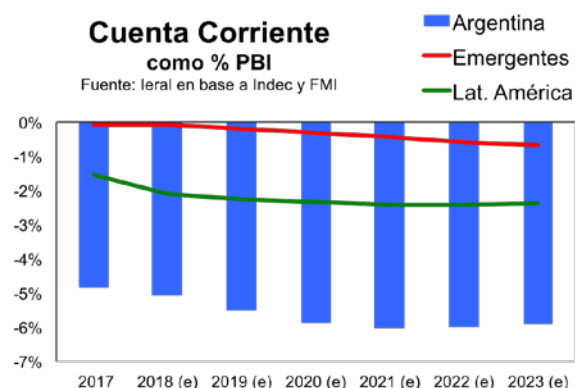


Un hecho estilizado importante es que dichos eventos han coincidido con aumentos en las tasas de interés de los Estados Unidos. Al subir el costo del financiamiento en el mundo, los fondos disponibles para los mercados emergentes se vuelven más escasos haciendo más difícil sostener los desequilibrios de gastos en estas economías e induciendo a un ajuste forzoso en las mismas (mayor inflación y caída en el gasto agregado).



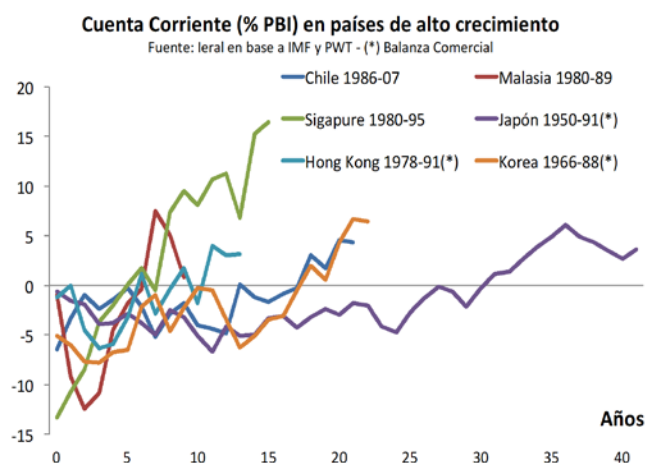
Las necesidades actuales de mayor Inversión que tiene Argentina junto al ajuste gradual propuesto por el Gobierno para sus cuentas públicas hacen que las proyecciones del Fondo Monetario Internacional<sup>4</sup> para el déficit de Cuenta Corriente de nuestro país se mantengan en niveles muy superiores al promedio de los países emergentes y al de América Latina.

<sup>4</sup> World Economic Outlook, April 2018, [www.imf.org](http://www.imf.org)



Si bien, como muestra la historia de nuestro país, estos desequilibrios en un contexto de suba de tasas de interés en el mundo representan un claro riesgo para la economía, la composición de los desequilibrios atenúa dicho riesgo.

En la medida que el desequilibrio de Cuenta Corriente se explique cada vez en menor cuantía por el déficit público y más por la brecha Inversión – Ahorro del sector privado, las posibilidades de cerrar dichos desequilibrios a través de mayor crecimiento son más altas y el riesgo de falta de financiamiento de la Cuenta Corriente se reduce, aunque claramente no desaparece. Se pueden citar números casos de países con elevados déficit de Cuenta Corriente a lo largo de varios años que no solamente no sufrieron crisis sino que lograron expandir sus economías en forma sostenida durante muchos años.



## Conclusiones

Como se explicó anteriormente, las necesidades de incrementar el actualmente bajo nivel de Inversiones junto al ajuste gradual de las cuentas fiscales probablemente mantendrán elevado el déficit de Cuenta Corriente de nuestro país. En un escenario donde las tasas de interés en el mundo comienzan a subir, la necesidad de mantener

el financiamiento de la Cuenta Corriente sin dudas representa un riesgo. En la medida que las tasas de interés en el mundo no suban abruptamente y que la composición del déficit de Cuenta Corriente dependa cada vez menos del desequilibrio fiscal y cada vez mas del incremento de la Inversión, aumentan las posibilidades de mantener una economía con inflación decreciente y con crecimiento económico aumentan.

## En Foco 1

### **El déficit de la balanza comercial sumó US\$2,5 mil millones de dólares en el primer trimestre, pero las exportaciones comienzan a repuntar**

Carla Calá

- En el primer trimestre de 2017, el saldo había sido negativo en US\$1,2 mil millones, y esta cifra se amplió debido a que las importaciones subieron un 21,3% en doce meses, mientras las exportaciones lo hicieron un 12,9%. Aunque la brecha entre ambas variables es significativa (8,4 puntos porcentuales), compara con una diferencia de 18,9 puntos porcentuales en la variación de 2017 de las exportaciones (1,1% interanual) y las importaciones (20%)
- Las importaciones (sin combustible) subieron 24,4% interanual en el primer trimestre, con un avance del 27,5% de Bienes Intermedios y de 24,9% de Piezas y Accesorios para bienes de Capital. Por debajo del promedio, se anota la variación de Vehículos Automotores (22,0%), Bienes de Consumo (17,6%) y Bienes de Capital (12,3%). Del lado de las exportaciones sin combustible (aumento de 9,5% interanual) se destaca el incremento de las ventas de Manufacturas de Origen Industrial (21,2%). En cambio, las Manufacturas de Origen Agropecuario descendieron 2,3%, aunque las des Productos Primarios subieron 18,7%
- En marzo, la balanza energética arrojó un déficit de US\$ 120 millones, acumulando US\$3,4 mil millones en los últimos 12 meses. En el trimestre, las exportaciones del sector subieron 76% interanual mientras que las importaciones lo hicieron un 48,9%

Habiendo anotado un déficit de US\$ 611 millones en marzo, en el primer trimestre de 2018 el Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicado por el INDEC informa un rojo de US\$ 2.500 millones, que compara con un saldo comercial negativo de US\$ 1.179 millones para el mismo periodo de 2017. Con estos guarismos, se registra el mayor déficit comercial en los últimos 8 años correspondiente al primer trimestre.

*millones US\$*

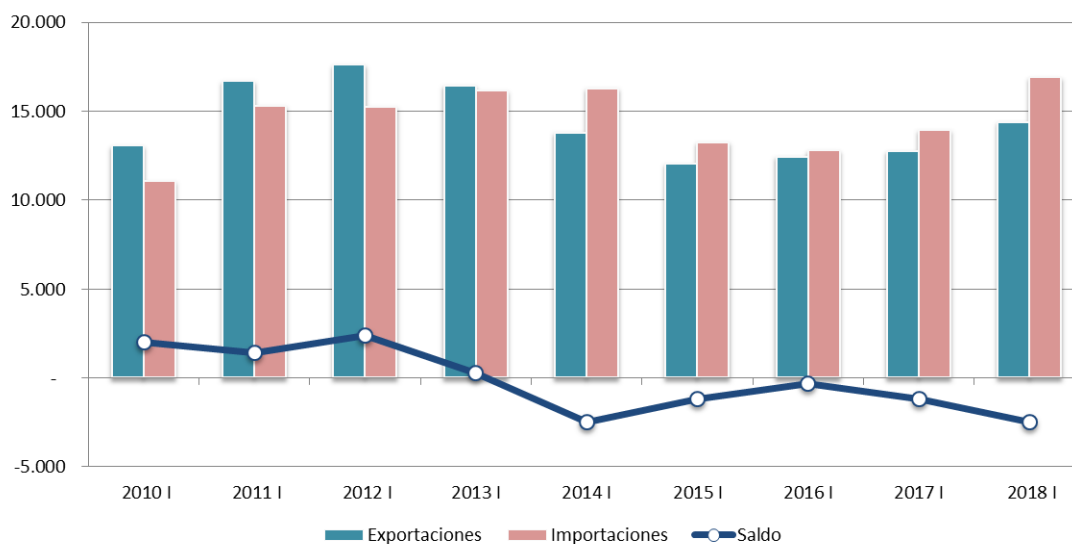
	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Saldo</b>
2010 I	13.055	11.067	1.988
2011 I	16.681	15.295	1.386
2012 I	17.604	15.236	2.368
2013 I	16.449	16.152	297
2014 I	13.798	16.281	-2.483
2015 I	12.054	13.256	-1.202
2016 I	12.442	12.784	-342
2017 I	12.752	13.931	-1.179
2018 I	14.391	16.891	-2.500

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

La variación interanual del saldo comercial (+112%) en el primer trimestre refleja el significativo incremento en las importaciones de 21,3% contra el alza de 12,9% en las exportaciones. La suba en las compras al exterior se explica principalmente por el factor cantidad (+18,1%). En tanto, el incremento de las ventas al exterior surge como resultado de variaciones al alza del factor cantidad (+7,1%) y del factor precio (5,4%).

### Balanza Comercial trimestral

Millones de Dólares



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

## Comercio sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares

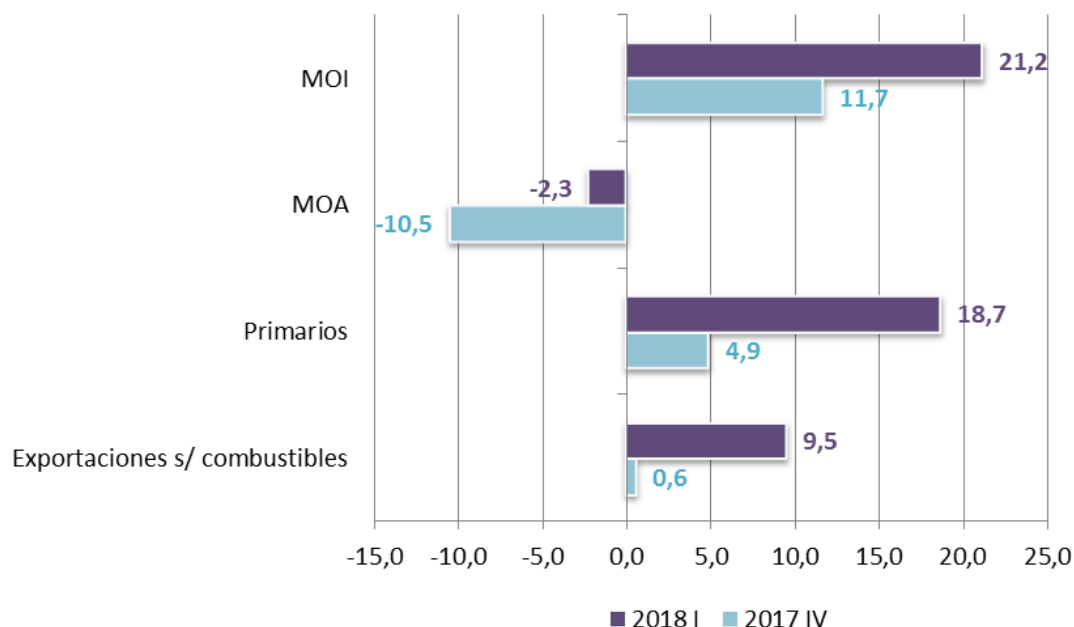
	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	ene-18	feb-18	mar-18
<b>Exportaciones s/ combustibles</b>	<b>13,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>9,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>15,3</b>
<i>Primarios</i>	37,4	-7,1	-3,0	12,1	4,9	18,7	12,5	13,8	29,8
<i>MOA</i>	10,9	0,6	-4,7	1,0	-10,5	-2,3	-8,6	-0,4	2,2
<i>MOI</i>	4,5	8,1	13,7	7,5	11,7	21,2	31,9	9,1	22,6
<b>Importaciones s/ combustibles</b>	<b>0,9</b>	<b>8,2</b>	<b>16,4</b>	<b>30,7</b>	<b>23,6</b>	<b>24,4</b>	<b>36,3</b>	<b>29,5</b>	<b>7,5</b>
<i>Bienes de Capital</i>	11,8	14,3	17,3	40,9	15,3	12,3	29,5	7,3	0,1
<i>Bienes Intermedios</i>	-15,0	0,7	10,1	19,4	26,3	27,5	32,7	35,4	14,3
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	-5,6	-5,0	17,8	25,2	21,8	24,9	16,7	39,8	18,3
<i>Bienes de Consumo</i>	9,4	18,2	13,0	23,0	28,0	17,6	29,0	23,3	0,5
<i>Vehículos automotores</i>	50,1	43,3	36,7	50,0	35,2	22,0	48,5	25,1	-7,7
<i>Resto</i>	-14,7	54,5	41,5	43,9	31,0	-6,4	0,0	0,0	-19,2
<b>Combustibles y energía</b>									
<i>Exportaciones</i>	15,0	32,1	-26,6	25,7	24,4	76,0	86,3	83,6	58,1
<i>Importaciones</i>	-14,8	6,7	27,2	-1,0	49,7	48,9	84,2	30,8	31,6

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

Excluyendo a los combustibles del análisis, en el primer trimestre de 2018 las exportaciones suman un total de US\$ 5.034 millones, anotando una expansión de 9,5% interanual y acelerando su crecimiento en 8,9 puntos porcentuales respecto al cuarto trimestre de 2017. La mejora se percibió en todos los rubros: las Manufacturas de Origen Industrial crecieron 21,2% interanual, mejorando en 9,5 puntos porcentuales respecto al cuarto trimestre; los Productos Primarios avanzaron 18,7%, acelerando su crecimiento en 13,8 puntos; y por último, las Manufacturas de Origen Agropecuario, si bien se mantuvieron en terreno negativo (-2,3% interanual), lograron reducir la merma en 8,2 puntos porcentuales.

### Exportaciones sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares

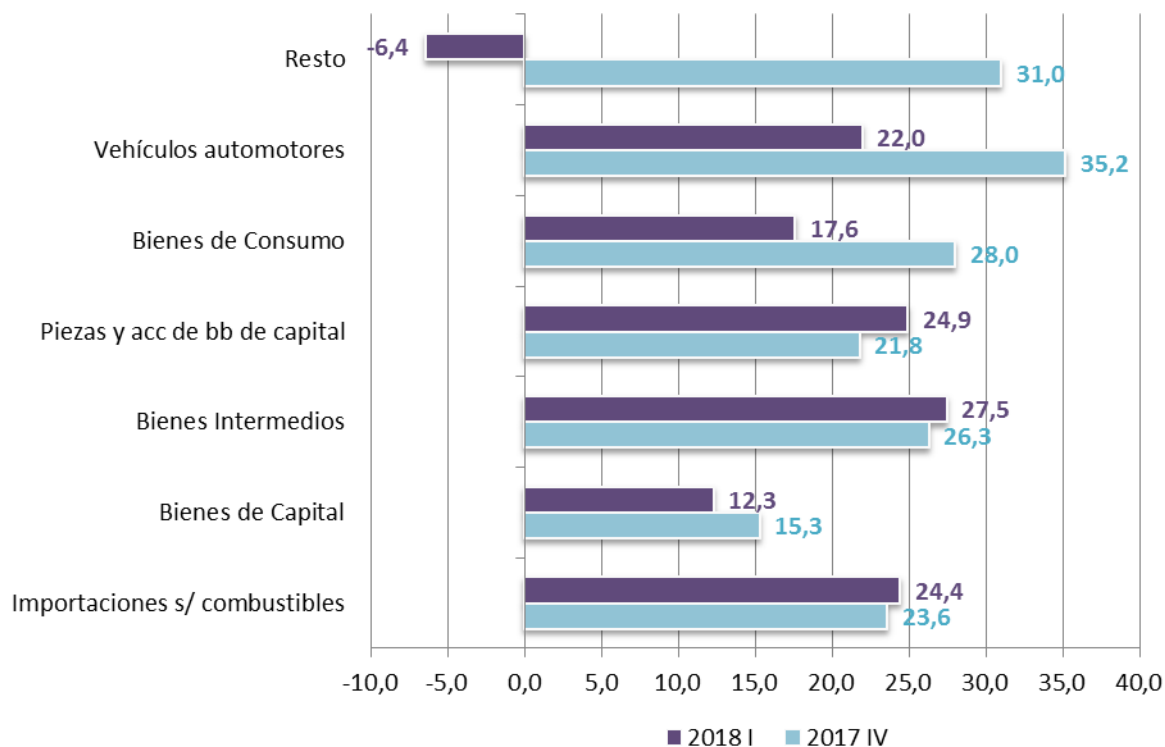


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En lo que respecta a las importaciones sin combustible, se observa un crecimiento de 24,4% en el primer trimestre, ubicándose 0,8 puntos porcentuales por encima de lo anotado en el cuarto trimestre de 2017. Por encima del promedio, se ubican los Bienes Intermedios (+27,5% interanual) y Piezas y accesorios para bienes de capital (+24,9% interanual). En tanto, se sitúan por debajo del promedio los ítems de Vehículos automotores (22%), Bienes de Consumo (17,6%) y Bienes de Capital (12,3%).

### Importaciones sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares



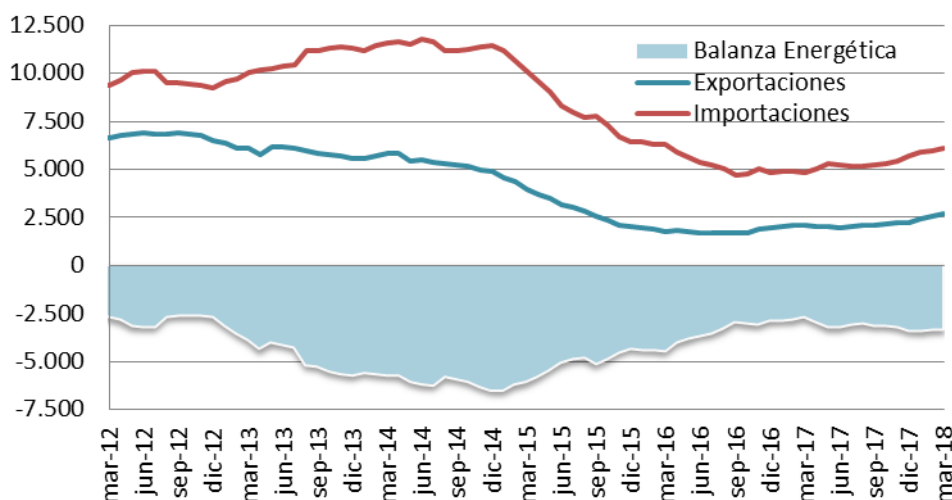
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Balanza comercial energética

En marzo, la balanza energética arrojó un rojo de US\$ 120 millones por lo que, en los últimos 12 meses acumula un déficit de US\$ 3.375 millones.



**Balanza Comercial Energética**  
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Para el primer trimestre, las ventas al exterior de combustible registran una expansión de 76% interanual, que compara con una variación de 24,4% para el cuarto trimestre de 2017. En tanto, las importaciones de combustible crecen un 48,9% interanual, es decir desacelerando 0,8 puntos respecto a los guarismos del cuarto trimestre de 2017. Así, el déficit comercial en el primer trimestre se ubica en US\$ 203 millones, cediendo 20,1% interanual.

**Balanza Comercial Energética Trimestral**

millones US\$

	Exportaciones de combustible	Importaciones de combustible	Saldo energético
2010 I	1.761	532	1.229
2011 I	1.735	1.369	366
2012 I	1.760	1.334	426
2013 I	1.354	2.089	-735
2014 I	1.609	2.322	-713
2015 I	697	993	-296
2016 I	427	865	-438
2017 I	598	852	-254
2018 I	1.053	1.256	-203

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## En Foco 2

### El dato regional de la semana: La demanda de energía aumentó 0,9% interanual en el primer trimestre

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Por regiones, el mayor incremento se observó en la Patagonia, con un 4,9% interanual, seguida se la zona pampeana (1,5%) y el NEA (0,1%). En cambio hubo caída en Cuyo (-3,1%) y en el NOA (-2,5%)
- A nivel provincias, las mayores subas correspondieron a Chubut (17,6% interanual), Corrientes (6,6%), Entre Ríos (4,8%), Santa Fe (4,2%) y Buenos Aires (3,6%)
- En cambio, hubo descenso significativo en el consumo de energía en Misiones (-9,9%), Neuquén (-8,2%), San Juan (-7,7%) y Tucumán (-6,9%)

El primer trimestre del año 2018, la demanda de energía a nivel nacional alcanzó los 34.847.809,4 MWh, un 0,9% superior a la del primer trimestre del año 2017. Al observar únicamente el mes de marzo, este indicador muestra un aumento similar: +1,1% interanual.

Se observan muchas disparidades entre los resultados observados, tanto a nivel regional como a nivel provincial.

La **Patagonia** argentina sigue siendo la región destacada por obtener el mayor aumento observado en la demanda de energía: +4,9% interanual, en el primer trimestre del año. Dicho aumento, fue explicado casi en su totalidad por la provincia Chubut, quien aumentó la demanda de energía en un 17,6% con respecto al primer trimestre del año 2017. La provincia de Neuquén, por otro lado, obtuvo una reducción de este indicador: -8,2% interanual. Río Negro y Santa Cruz, obtuvieron subas interanuales, aunque de menor magnitud (1,0% y 0,04%, respectivamente).

La región **Pampeana**, cuya participación promedio es del 70% en el total nacional, en enero-marzo 2018 tuvo una demanda equivalente a 24.025.504,2 MWh un 1,5% más que en igual período del año 2017, ocupando así el segundo lugar en el ranking. Entre

las provincias que la componen, sólo la provincia de Córdoba redujo su demanda de energía durante el primer trimestre del corriente año: -3,3% interanual. El resto de las provincias obtuvieron variaciones interanuales positivas aunque con algunas diferencias entre ellas: varían entre un mínimo de 0,9% (Ciudad Autónoma de Buenos Aires - CABA) y un máximo de 4,8% (Entre Ríos).

La región **Noreste**, tercera en el ranking, aumentó la demanda de energía apenas en un 0,1%, con respecto al acumulado enero-marzo 2017. Entre las provincias que son parte, Corrientes y Chaco obtuvieron subas interanuales equivalentes al 6,6% y 2,2%, respectivamente, mientras que Misiones y Formosa redujeron su demanda de energía durante el primer trimestre del año, en un 9,9% y 0,4%, respectivamente.

### Demanda de Energía. Variación Interanual

Acumulado enero – marzo 2018 – Unidad: Miles de MWh

Total País	34.848	0,9%	Cuyo	2.590	-3,1%
Noroeste	3.021	-2,5%	San Luis	415	0,4%
Jujuy	279	-3,7%	Mendoza	1.591	-2,2%
Tucumán	829	-6,9%	San Juan	585	-7,7%
Santiago del Estero	488	2,3%	Noreste	2.798	0,1%
Catamarca	519	-2,7%	Formosa	415	-0,4%
Salta	527	1,1%	Misiones	617	-9,9%
La Rioja	380	-2,3%	Corrientes	881	6,6%
Pampeana	24.026	1,5%	Chaco	886	2,2%
Entre Ríos	1.084	4,8%	Patagónica	2.412	4,9%
Córdoba	2.480	-3,3%	Río Negro	521	1,0%
Buenos Aires	3.947	3,6%	Neuquén	570	-8,2%
Santa Fe	3.444	4,2%	Santa Cruz	266	0,0%
La Pampa	253	1,7%	Chubut	1.056	17,6%
CABA	12.818	0,9%			

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

La región de **Cuyo** y la región **Noroeste**, las cuales, en suma, representaron apenas del 16% de la demanda de energía a nivel nacional, anotaron reducciones en este indicador, equivalente al 3,1% y 2,5%, respectivamente.

Dentro de la región de Cuyo, sólo la provincia de San Luis aumentó su demanda de energía durante el primer trimestre del año, aunque lo hizo en una pequeña magnitud: +0,4% interanual, mientras que San Juan (-7,7%) y Mendoza (-2,2%) la redujeron.

Finalmente, entre las provincias que componen la región Noroeste, sólo las provincias de Santiago del Estero (+2,3%) y Salta (1,1%), aumentaron al demanda de energía con respecto al primer trimestre del año 2017, y el resto obtuvo variaciones interanuales negativas en este indicador que van entre un mínimo de -6,9% y un máximo de -2,3%.

## 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	feb-18	138,4	-0,2%	5,1%	4,7%
IGA-OJF (1993=100)	ene-18	169,2	0,6%	4,5%	4,5%
EMI (2012=100)	feb-18	87,0	-5,8%	5,3%	3,9%
IPI-OJF (1993=100)	feb-18	154,9	1,5%	8,5%	5,1%
Patentes	mar-18	84.125,0	16,9%	7,3%	24,1%
Recaudación IVA (\$ mm)	mar-18	79.965,0	2,9%	49,7%	47,0%
ISAC	feb-18	182,3	-9,1%	16,6%	17,8%
Importación Bienes de Capital (volumen)	mar-18	-	-	2,2%	15,1%
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 IV	34,2%	-0,20 pp	0,60 pp	0,18 pp
Recaudación de la Seguridad Social	mar-18	67.300	2,29%	28,1%	28,9%
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)	mar-18	238.836,0	1,3%	12,5%	23,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	mar-18	73.977,7	6,0%	57,3%	46,1%
Gasto (\$ mm)	feb-18	193.193,2	-3,0%	16,0%	32,3%
		<b>feb-18</b>	<b>Acum 17</b>	<b>feb-17</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.737,7	-1.047.844,8	-29.999,8	-626.360,7
Pago de Intereses (\$ mm)		47.671,6	1.478.783,6	52.288,5	838.371,0
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		770,0	26.813,1	4.146,1	95.221,3
ANSES (\$ mm) *		6.581,2	46.638,7	3.132,5	59.667,4
		<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)	mar-18	155,4	2,3%	25,1%	25,2%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	mar-18	514,6	2,1%	25,4%	25,8%
Inflación (San Luis, 2003=100)	mar-18	1795,0	2,8%	25,2%	25,1%
Salarios (abril 2012=100)*	ene-18	132,5	1,1%	0,7%	1,0%
TCR Bilateral (1997=1)	mar-18	1,2	-0,1%	6,4%	2,6%
TCR Multilateral (1997=1)	mar-18	1,1	-0,3%	10,8%	7,4%
		<b>25-abr-18</b>	<b>mar-18</b>	<b>abr-17</b>	<b>29-dic-17</b>
TCN Oficial (s/US\$)		20,79	20,57	15,67	18,95
TCN Brecha		-1,1%	0,9%	1,6%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		s/d	3,26	3,14	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,22	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	25-abr-18	339	339	329	335
EMBI+ Argentina	25-abr-18	402	411	351	432
EMBI+ Brasil	25-abr-18	243	244	240	269
Tasa LIBOR	24-abr-18	1,90%	1,80%	0,01%	0,99%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	24-abr-18	1,70%	1,50%	0,55%	0,91%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	24-abr-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	25-abr-18	6,40%	6,55%	13,65%	11,10%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	25-abr-18	29.946,8	-3,38%	80,33%	64,96%
Índice Bovespa	12-abr-18	85.329,4	-1,53%	43,60%	29,09%

\* 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)	mar-18	5.347,0	24,5%	17,2%	12,9%
Primarios	mar-18	1.380,0	28,4%	29,8%	18,9%
MOA	mar-18	1.976,0	25,7%	2,2%	-2,3%
MOI	mar-18	1.678,0	30,3%	22,6%	21,1%
Combustibles	mar-18	313,0	-12,6%	58,1%	76,1%
Exportaciones (volumen)	mar-18	-	-	9,4%	7,1%
Importaciones (US\$ mm)	mar-18	5.958,0	14,6%	8,8%	21,2%
Bienes Intermedios	mar-18	1.810,0	20,2%	14,3%	26,0%
Bienes de Consumo	mar-18	774,0	12,7%	0,5%	16,2%
Bienes de Capital	mar-18	1.166,0	11,4%	0,1%	11,5%
Combustibles	mar-18	433,0	25,9%	31,6%	47,4%
Importaciones (volumen)	mar-18	-	-	6,5%	18,1%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 IV	135,7	5,9%	0,4%	-2,5%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-18	94,7	1,3%	3,7%	0,7%
Energía	mar-18	81,0	0,6%	23,9%	21,3%
Petróleo (US\$/barril)	mar-18	62,8	0,9%	26,6%	21,3%

<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% *</b>	<b>var% a/a **</b>	<b>Acumulado</b>
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 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)	ene-18	125,3	0,9%	5,5%	3,2%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ene-18	119,9	0,0%	4,0%	2,7%

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

<b>DATOS REGIONALES</b>	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var%</b>	<b>var% a/a</b>	<b>Acumulado</b>
Patentes					
CABA y Buenos Aires	mar-18	38.707,0	30,7%	5,2%	28,3%
Región Pampeana	mar-18	18.415,0	46,6%	8,8%	30,6%
NOA	mar-18	6.984,0	42,0%	8,6%	24,8%
NEA	mar-18	7.113,0	51,8%	9,5%	23,9%
Cuyo	mar-18	5.952,0	50,0%	12,1%	29,0%
Región Patagónica	mar-18	6.954,0	35,1%	8,1%	20,1%
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%