



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 1019 – 1 de Diciembre de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

**Editorial – Gustavo Reyes**

Experimentando los efectos colaterales de lidiar con un elevado déficit fiscal

**En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

Los balances de las empresas productoras de hidrocarburos muestran la pérdida de rentabilidad del sector

**En Foco 2 – Juan Francisco Campodónico**

En diez meses, el superávit comercial fue de US\$ 1,7 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,2 mil millones para igual periodo de 2015

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

El dato regional de la semana:  
Las ventas de autos usados con el freno de mano puesto: acumulan una baja del 16,2% hasta noviembre

**Selección de Indicadores**

**Edición y compaginación**  
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**  
(0351) 473-6326  
ieralcordoba@ieral.org

**IERAL Buenos Aires**  
(011) 4393-0375  
info@ieral.org

**Fundación Mediterránea**  
(0351) 463-0000  
info@fundmediterranea.org.ar

**Editorial:****4*****Experimentando los efectos colaterales de lidiar con un elevado déficit fiscal***

- Los déficits fiscales de la Argentina han sido siempre su talón de Aquiles en términos económicos, independientemente de las fuentes de financiamiento a la que los distintos gobiernos han recurrido (emisión, privatizaciones, endeudamiento). De allí la necesidad de contar con un horizonte más nítido respecto a los instrumentos que habrán de permitir una reducción sostenida del déficit en los próximos años
- En 2016, la Argentina no ha enfrentado dificultades para financiar el desequilibrio presupuestario mediante la colocación de deuda a costos razonables, pero el masivo ingreso de divisas asociado a estas emisiones mantuvo contenido el nivel del tipo de cambio. Así, los precios locales en dólares se ubican muy por encima de los internacionales, reflejo de la falta de competitividad: los productos de McDonald's resultan un 56 % más caros en Mendoza que en Londres, 42 % los de Burger King y 31 % los de Starbucks. Para el caso de un conjunto de productos de supermercado, Argentina es 91 % más cara que Londres
- Convivir con un elevado déficit fiscal aumenta los riesgos asociados a un abrupto cambio en las condiciones externas. Luego del triunfo de Donald Trump en las elecciones de Estados Unidos, el mercado financiero se ajustó a la espera de una mayor inflación y de una suba más pronunciada de las tasas de interés. Afortunadamente, las condiciones de liquidez no se han alterado en forma sustancial, y las tasas de interés continúan siendo relativamente bajas, pero estas variables deberán ser permanentemente monitoreadas

**En Foco 1:****13*****Los balances de las empresas productoras de hidrocarburos muestran la pérdida de rentabilidad del sector***

- Para un panel fijo de 3 empresas representativas del sector, se tiene que la rentabilidad en términos del nivel de facturación paso a terreno negativo, significando una pérdida neta de 16% del total facturado
- Con los datos del tercer trimestre, el ratio costo de venta/facturación alcanzó un pico de 84%, que compara con un piso de 71% en igual período de 2014
- Este fenómeno se explica mayormente por el resultado negativo que ha tenido YPF en el último trimestre, con incrementos de costos de venta, financieros y administrativos por encima del ritmo de la facturación

**En Foco 2:****16*****En diez meses, el superávit comercial fue de US\$ 1,7 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,2 mil millones para igual periodo de 2015***

- En el tercer trimestre, las exportaciones (sin combustibles) experimentaron una contracción de 6,1% interanual, mientras que las importaciones (excluyendo combustibles) desaceleraron la caída a un 3,5% interanual

- Las importaciones de combustibles y energía anotaron un significativo incremento de 20,2% interanual, mientras que las ventas al exterior del mismo rubro cayeron 11,1% interanual
- El saldo de la balanza energética sigue siendo deficitario (US\$ 3009 millones en los primeros diez meses), pero recorta en US\$ 1181 millones el rojo de igual periodo del año anterior

### **En Foco 3: 21**

***El dato regional de la semana: Las ventas de autos usados con el freno de mano puesto: acumulan una baja del 16,2% hasta noviembre***

- Por regiones, el descenso más pronunciado se registró en Cuyo (-18,2 %), con Mendoza marcando un guarismo negativo de 21,0 %, seguido de la Patagonia (-12,1 %), donde las provincias con peor performance fueron Tierra del Fuego (-16,1 %) y Santa Cruz (-15,1 %)
- Las mermas no fueron tan intensas en NOA (-11,7 %) y NEA (-10,7 %), con La Rioja (-5,9 %) y Formosa (-2,6 %) moderando la caída
- La región pampeana es la de mayor ponderación, por lo que la caída en las transferencias de usados (-17,2 %) se acercó al promedio nacional. La Pampa fue la provincia con menor descenso (- 2,3 %), mientras que en Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe la merma superó el 18 % interanual

### **Selección de Indicadores 24**

## Editorial

### Experimentando los efectos colaterales de lidiar con un elevado déficit fiscal

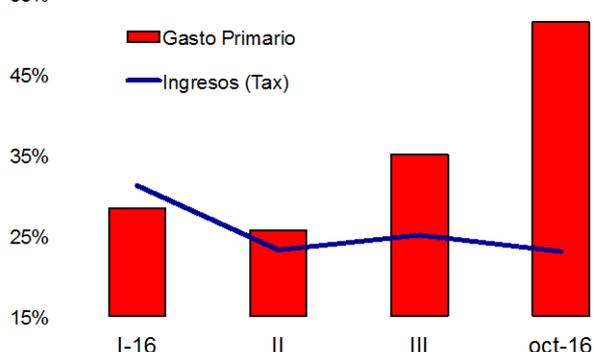
- Los déficits fiscales de la Argentina han sido siempre su talón de Aquiles en términos económicos, independientemente de las fuentes de financiamiento a la que los distintos gobiernos han recurrido (emisión, privatizaciones, endeudamiento). De allí la necesidad de contar con un horizonte más nítido respecto a los instrumentos que habrán de permitir una reducción sostenida del déficit en los próximos años
- En 2016, la Argentina no ha enfrentado dificultades para financiar el desequilibrio presupuestario mediante la colocación de deuda a costos razonables, pero el masivo ingreso de divisas asociado a estas emisiones mantuvo contenido el nivel del tipo de cambio. Así, los precios locales en dólares se ubican muy por encima de los internacionales, reflejo de la falta de competitividad: los productos de McDonald's resultan un 56 % más caros en Mendoza que en Londres, 42 % los de Burger King y 31 % los de Starbucks. Para el caso de un conjunto de productos de supermercado, Argentina es 91 % más cara que Londres
- Convivir con un elevado déficit fiscal aumenta los riesgos asociados a un abrupto cambio en las condiciones externas. Luego del triunfo de Donald Trump en las elecciones de Estados Unidos, el mercado financiero se ajustó a la espera de una mayor inflación y de una suba más pronunciada de las tasas de interés. Afortunadamente, las condiciones de liquidez no se han alterado en forma sustancial, y las tasas de interés continúan siendo relativamente bajas, pero estas variables deberán ser permanentemente monitoreadas

Por diversos motivos, las cuentas fiscales del gobierno nacional durante 2016 no van a mejorar respecto de 2015 y probablemente tampoco lo hagan en 2017 de acuerdo a las estimaciones del mercado<sup>1</sup>.

---

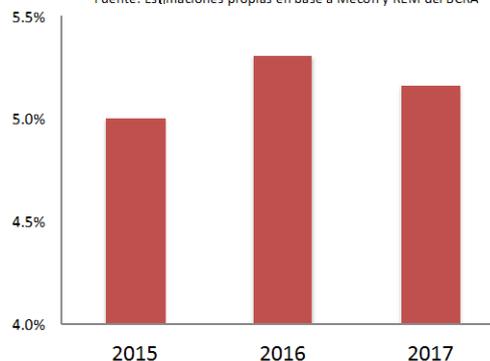
<sup>1</sup> Relevamiento de Expectativas de Mercado, octubre 2016, BCRA.

**Argentina: Cuentas Fiscales:**  
% cambio anual



**Déficit Primario como % PBI**

Fuente: Estimaciones propias en base a Mecon y REM del BCRA



Las cuentas fiscales de Argentina siempre han sido el talón de Aquiles de su economía. La historia de nuestro país demuestra que, a mediano plazo, cuando estos desequilibrios no se ajustan, la economía deriva en una crisis, independientemente de la fuente de financiamiento a la que se recurrió (emisión monetaria, privatizaciones o endeudamiento).

Más allá de estas consecuencias muy conocidas por los argentinos, la existencia de un importante déficit también genera importantes problemas en el corto plazo. Entre los principales pueden destacarse al menos 4 muy relevantes y que condicionan la evolución de la economía. La presente editorial analizará este tipo de problemas.

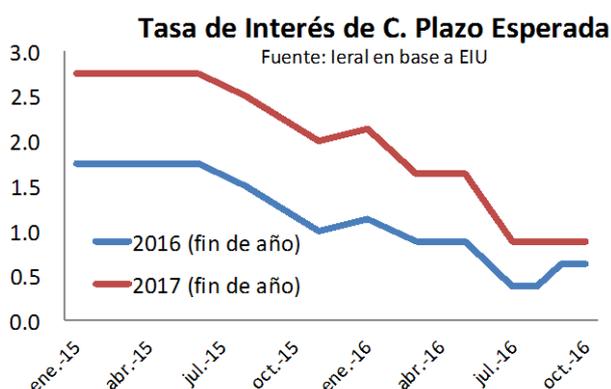
## Financiamiento

El primer problema a afrontar cuando se prevé un déficit fiscal es conseguir los fondos para hacer frente al desequilibrio entre gastos e ingresos.

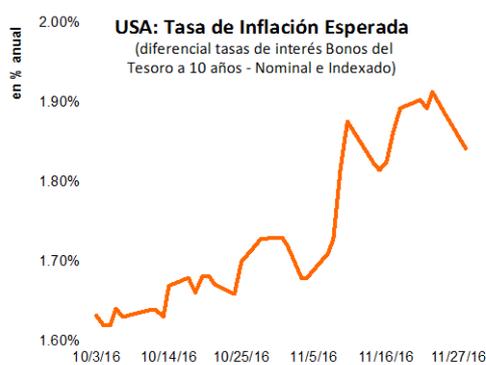
Una de las probables razones de la falta de ajuste en las cuentas fiscales está dado por el actual proceso recesivo que atraviesa la economía. Entre otras causas, este proceso recesivo llevó al gobierno a optar por una política sumamente gradualista. Esta estrategia de la política fiscal tiene sentido solamente cuando los desequilibrios son financiados mediante fondos externos. Si el financiamiento proviniese exclusivamente del sector privado interno, el exceso de gastos del sector público se compensaría con una reducción en los gastos de las empresas y de las familias de la misma magnitud que el financiamiento que necesita el gobierno. Claramente en este caso, como los desequilibrios se compensan, la economía como un todo carecería de impulso alguno para escapar del proceso recesivo.

De esta forma, la pregunta a realizar ante las perspectivas de un déficit fiscal es si el gobierno podrá o no obtener los fondos externos necesarios para financiar el desequilibrio programado.

Dado que estos fondos deberían provenir del resto del mundo, la evolución esperada en las tasas de interés internacionales resulta clave en este análisis. Con respecto a esta última variable, si bien se espera un aumento de las tasas de interés, se prevé que el mercado financiero externo continúe con una importante liquidez durante el 2017. En este sentido, las tasas de interés esperadas tanto para finales del 2016 como del 2017, continuarían siendo bajas y en general, por debajo de las esperadas algún tiempo atrás.



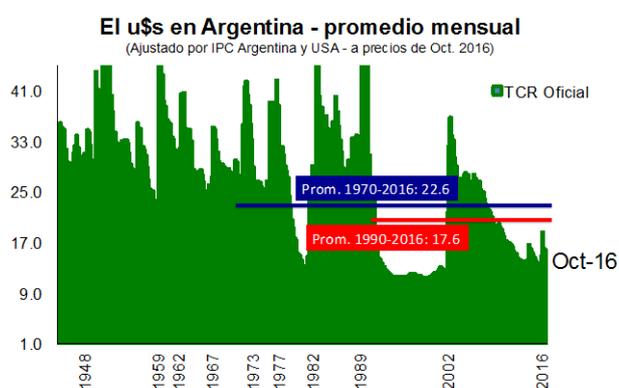
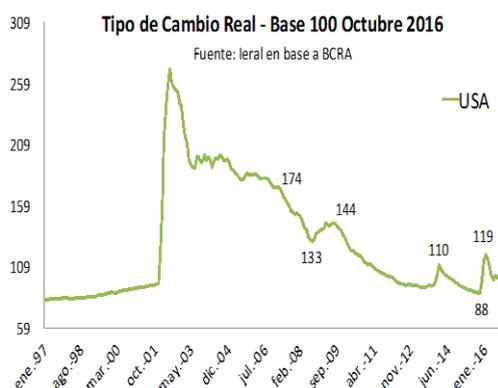
De cumplirse este escenario, el primer problema del déficit fiscal podría resolverse satisfactoriamente en 2017. No obstante, a partir de las elecciones presidenciales en USA, este panorama ha comenzado a nublarse. Debido a algunas de las promesas electorales del nuevo presidente electo en USA, en las últimas semanas aumentaron las expectativas inflacionarias, generando un alza en las tasas de interés de largo plazo de los bonos americanos.



## Tipo de Cambio Real (TCR)

Otro de los problemas muy relevantes del financiamiento externo del déficit fiscal es el efecto de este flujo de recursos externos sobre el Tipo de Cambio Real. Tanto la teoría como la evidencia empírica muestran que mientras mayor es el ingreso de fondos externos para financiar el déficit fiscal, más cae el valor del TCR y por lo tanto, más se encarecen los precios internos del país medidos en dólares.

Actualmente el TCR en Argentina se encuentra en niveles más elevados que los previos a la eliminación del cepo cambiario, pero por debajo de los valores alcanzados a inicios del 2016. Respecto de sus niveles históricos, el TCR actual se encuentra por debajo del promedio de los últimos 26 y 46 años.



La caída del TCR muestra la pérdida en el poder adquisitivo del dólar en términos de los diferentes bienes. La contrapartida de esta caída en el TCR es el encarecimiento de los precios internos en términos de dólares<sup>2</sup>. Este último punto puede observarse fácilmente a través del relevamiento que realiza la revista británica "The Economist" con la evolución de los precios de los sandwiches del McDonald's en diferentes lugares del mundo.

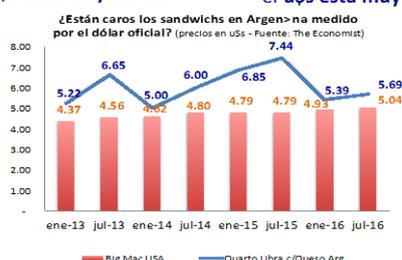
<sup>2</sup> Al volverse el dólar más barato en términos de bienes, estos últimos se encarecen respecto de la divisa americana.

Quando los precios en Argentina están muy:

**U\$S: ¿caro o barato?**  
**Precios del Mc Donalds**

✓ **caros**, significa que el u\$s está muy barato.

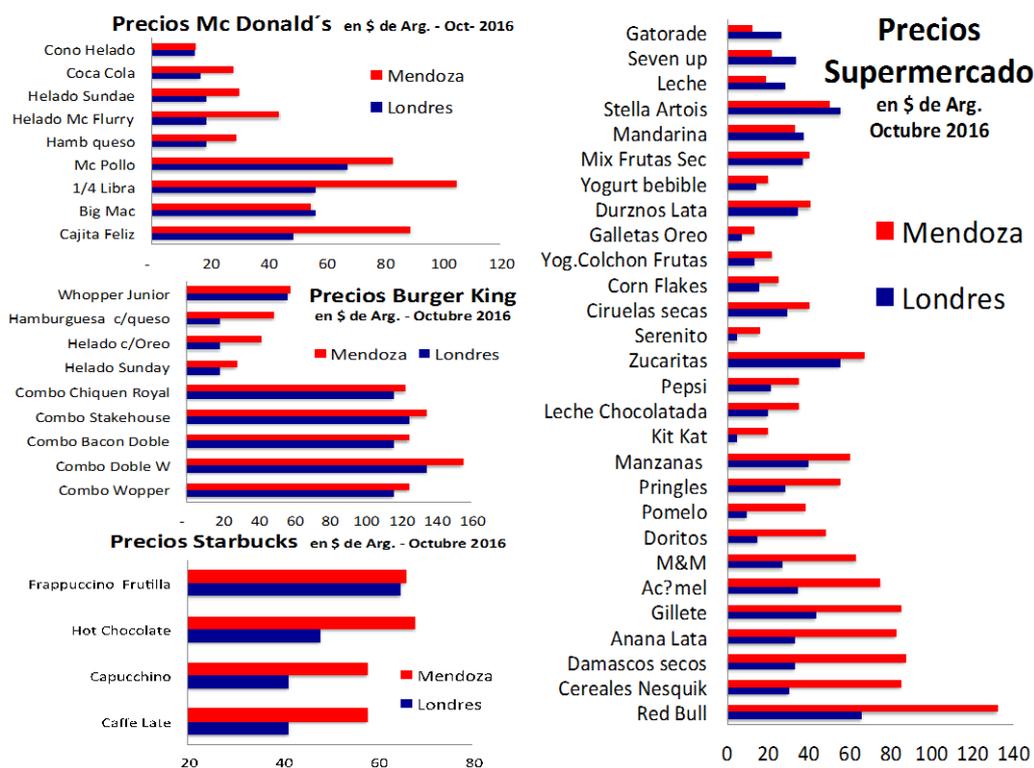
✓ **baratos**, significa que el u\$s está muy caro.



Como puede observarse en el gráfico anterior, previo a la salida del cepo cambiario, el dólar (oficial) se volvía cada vez más barato en términos de los bienes y los precios en dólares de los sandwiches en Argentina resultaban cada vez más caros respecto de USA.

La devaluación que se produjo a fines del 2015 alineó bastante los precios de los sandwiches entre Argentina y USA. No obstante, los datos de estos precios al mes de julio de este año ya mostraban que los mismos comenzaban a encarecerse nuevamente en Argentina, indicando que el TCR comenzaba a caer nuevamente.

Lamentablemente la revista The Economist releva estos precios solamente dos veces al año (Julio y Enero). No obstante, para tener una idea del estado de los precios (y del TCR) en Argentina se utiliza una muestra de productos aún más amplia que la de The Economist. Esta muestra fue relevada por el IERAL en octubre de 2016 en dos ciudades: Mendoza y Londres. Los resultados de la misma se presentan en los siguientes gráficos:



Como puede observarse en los gráficos anteriores, durante octubre del 2016, los precios de la mayoría de los alimentos en Mendoza se encontraban muy por encima de los de Londres (56% en promedio para McDonald's, 42% para Burger King, 31% para Starbucks y 91% para supermercados).

Si bien es cierto que en los últimos meses, la moneda británica sufrió una fuerte depreciación (22% entre junio y octubre) como consecuencia de la votación a favor del Brexit, esto sólo no explica los diferenciales de precios encontrados entre Mendoza y Londres.

Estos datos constituyen un alerta sobre el encarecimiento de precios (y costos) internos en Argentina respecto a otros países y la correspondiente caída del TCR.

Esta dinámica claramente depende de múltiples factores pero, como se explicaba anteriormente, el financiamiento externo del déficit fiscal profundiza el fenómeno y complica la evolución de los sectores exportadores y de las cuentas comerciales de nuestro país.

## ¿y si cambia el contexto externo?

Otro de los problemas que pueden ser agravados cuando una economía tiene un elevado déficit fiscal es el de un cambio abrupto y desfavorable de las condiciones del escenario internacional.

Entre los riesgos asociados a las condiciones externas se destacan principalmente dos: el primero está relacionado a los efectos de las nuevas políticas del presidente electo en USA. Los mercados, anticipando estos efectos, ya comenzaron a aumentar sus expectativas inflacionarias y las tasas de interés de largo plazo, encareciendo el financiamiento externo de las economías emergentes.

Otro de los posibles riesgos en el escenario externo está relacionado con el crecimiento de la economía de China en los próximos años. Como se analizara en esta Editorial el mes pasado<sup>3</sup>, buena parte del actual aterrizaje suave de esta economía se explica por un desmedido crecimiento del gasto público y de la emisión monetaria. Estos factores llevan a algunos analistas<sup>4</sup> a esperar una brusco aterrizaje durante 2018. Si a este hecho se le adiciona los posibles conflictos derivados de la prometida “política arancelaria” de Trump en su campaña electoral, el riesgo de potencial desaceleración de la economía China sin duda ha crecido en los últimos meses.

La existencia de altos déficits fiscales (y por ende de abultadas necesidades de financiamiento) deja poco margen a las economías para estar preparadas ante este tipo de posibles cambios en el escenario internacional. Eventuales eventos que encarezcan y restrinjan el acceso al financiamiento y/o caída en los precios internacionales de las exportaciones, se traduce en mayores ajustes “no voluntarios” de las economías. Por otro lado, como dichos ajustes requieren aumentos del TCR, mientras mayores sean los desequilibrios fiscales y más bajo se encuentre el TCR, los ajustes internos ante este tipo de shocks externos negativos resultan más abruptos.

## Apertura Comercial

Entre las razones por las cuales muchos de los bienes comercializados en Argentina resultan más caros que en otros países del mundo se encuentran principalmente tres: caída del TCR, presión impositiva y grado de apertura comercial.

---

<sup>3</sup> Ver Reyes, G., “Riesgos y oportunidades del escenario externo”, Editorial del Informe de Coyuntura del IERAL, 3 de Noviembre de 2016, Ed. Nro. 1014, Año 25.

<sup>4</sup> Economist Intelligence Unit.

En la actualidad, los niveles de apertura comercial en Argentina son extremadamente bajos, es cierto que heredados de la anterior administración pero sin cambios sustanciales en el arranque del nuevo gobierno. Uno de los indicadores más utilizados para medir el grado de apertura comercial es el cociente Importaciones / PBI. En 2015 este indicador en Argentina era ligeramente inferior al 12% mientras que el promedio tanto de América Latina como de cada uno de las grandes regiones del mundo se encontraba en el 30%.



Al restringir la competencia, un bajo nivel de apertura comercial externa, encarece los bienes comercializados en la economía. Los países que realizaron aperturas comerciales exitosas de sus economías (Chile) lo hicieron durante la etapa en que el TCR se encontraba en niveles elevados de forma tal de “ayudar” a que las industrias se adapten a las exigencias de la competencia internacional.

En Argentina, sin duda una de las reformas pendientes que tiene es la apertura de su comercio exterior. No obstante, en un contexto de alto déficit fiscal que reduce el TCR, este proceso puede resultar más complicado.

## Conclusiones

La estrategia gradualista elegida por el gobierno en materia fiscal si bien permite suavizar el actual proceso recesivo en la medida que se cuente con financiamiento externo, no está exenta de importantes desafíos.

El primero de ellos es que el ajuste de las cuentas fiscales se postergue indefinidamente.

Más allá de este claro riesgo de mediano plazo, en el corto plazo los desafíos también resultan muy relevantes y de múltiples dimensiones. Por un lado, con la llegada de Trump a la presidencia de USA, en el mundo ha aumentado el nivel de incertidumbre. Esto se refleja en el incipiente aumento en las tasas de interés de largo plazo en USA

que encarecen el financiamiento externo necesario para cubrir gran parte de los desbalances fiscales de nuestro país. Por otro lado, la llegada de este financiamiento, si bien permite dinamizar la economía, al afectar negativamente al Tipo de Cambio Real, encarece los costos internos, reduce la competitividad de la economía, complica las actividades exportables y dificulta la apertura comercial de nuestro país.

## En Foco 1

### **Los balances de las empresas productoras de hidrocarburos muestran la pérdida de rentabilidad del sector**

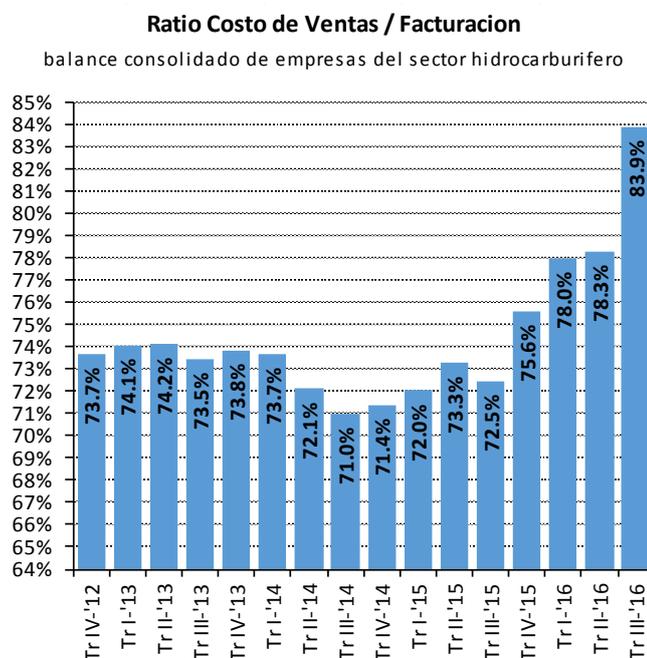
- Para un panel fijo de 3 empresas representativas del sector, se tiene que la rentabilidad en términos del nivel de facturación paso a terreno negativo, significando una pérdida neta de 16% del total facturado
- Con los datos del tercer trimestre, el ratio costo de venta/facturación alcanzó un pico de 84%, que compara con un piso de 71% en igual período de 2014
- Este fenómeno se explica mayormente por el resultado negativo que ha tenido YPF en el último trimestre, con incrementos de costos de venta, financieros y administrativos por encima del ritmo de la facturación

En las últimas semanas se conocieron los resultados de los balances del tercer trimestre de las empresas locales. En particular, el resultado agregado de tres balances de empresas representativas del sector de hidrocarburífero, dan cuenta del complicado panorama que enfrenta el sector de producción de gas y petróleo. Con un aumento de costos financieros y de venta, una desaceleración en los niveles de facturación, combinada con indicadores de rentabilidad negativos para el agregado del conjunto de firmas. Asimismo; vale aclarar, los resultados de las tres empresas que componen la muestra no son homogéneos.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 3 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas a la exploración y producción de hidrocarburos. La facturación anual de este panel fijo de empresas asciende a más de \$211 mil millones.

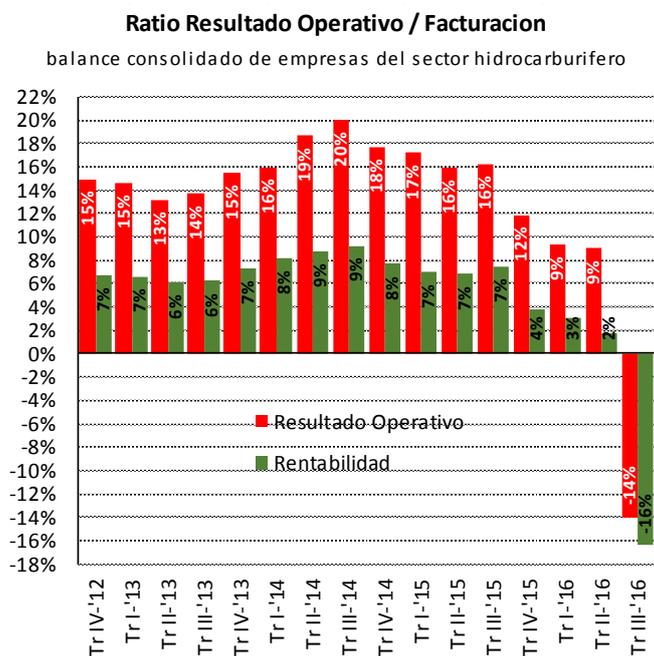
Si se toma el acumulado de cuatro trimestres, se tiene que el nivel de facturación de las empresas del sector creció solamente el 11,2% a/a en el tercer trimestre de este año; dato que compara con el 23,4% registrado en el segundo trimestre. A su vez, este fenómeno se combina con un incremento de 28,8% a/a de los costos de venta y subas de más de 40% a/a en materia de costos administrativos y financieros. Como se observa en el gráfico de más abajo, tomando el resultado acumulado en cuatro

trimestres, se tiene que los costos de venta treparon en el tercer trimestre al 84% del total de la facturación. Este nivel, marca un salto sustancial respecto de la trayectoria que venía teniendo el indicador y registra un pico para la serie desde el año 2012. Como puede observarse, hasta principios de 2014 este cociente permaneció en torno a 73,8%. Luego, el ratio se redujo a un piso de 71% en el tercer trimestre de aquel año, producto del efecto de la devaluación de comienzos de 2014, que permitió un alivio en materia de costos de venta. Sin embargo, el efecto antes descripto no logró sostenerse. Hacia fines de 2014, el índice toma una trayectoria ascendente en forma prácticamente ininterrumpida hasta alcanzar el 78,3% el segundo trimestre de 2016. De ahí, salta al máximo de 84%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

En este contexto, la desaceleración en la facturación y los costos creciendo a velocidad, castigan los márgenes de las firmas involucradas. En este sentido, el resultado operativo (proxy de la "caja" de las empresas) paso de representar el 17,7% del total facturado en 2014 a 9,3% durante los primeros dos trimestres del corriente año. Asimismo, la rentabilidad neta paso de significar el 7,7% de las ventas en 2014, a apenas 2,4% en los primeros seis meses del año; siempre tomando el acumulado en cuatro trimestres. Esta erosión de los márgenes se vio acentuada en el tercer trimestre, pasando a terreno negativo. Esto es, el cociente entre resultado operativo y facturación marco -14%, mientras que el de rentabilidad neta fue de -16,4%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolar

Detrás de este complejo escenario, se esconden resultados dispares entre las firmas. En particular, YPF ha mostrado un balance significativamente deslucido en el tercer trimestre. Con pérdidas netas acumuladas en nueve meses en torno a \$30 mil millones, a pesar de contar con un incremento de la facturación del 34% a/a. El deterioro ha sido motorizado por aumentos de 51% a/a en los costos de venta, 37% a/a en gastos administrativos y 106% a/a en costos financieros. En este sentido, mientras que para YPF el ratio de costo de ventas sobre facturación se ubica en 84%, para el resto de la muestra el cociente fluctúa entre 70% y 71%. A su vez, las medidas de resultado operativo y rentabilidad neta de las otras firmas, aun lucen positivas en términos de la facturación; fenómeno que no se da para la petrolera estatal.

## En Foco 2

### **En diez meses, el superávit comercial fue de US\$ 1,7 mil millones, que compara con un rojo de US\$ 1,2 mil millones para igual periodo de 2015**

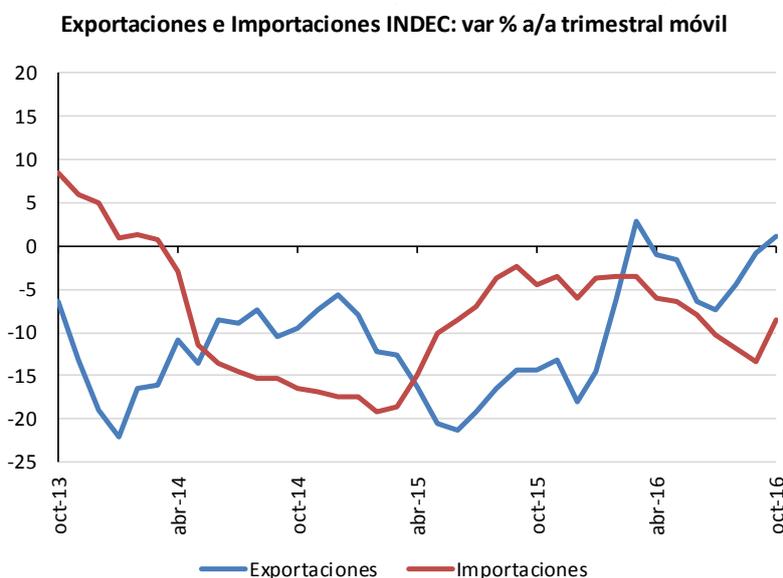
- En el tercer trimestre, las exportaciones (sin combustibles) experimentaron una contracción de 6,1% interanual, mientras que las importaciones (excluyendo combustibles) desaceleraron la caída a un 3,5% interanual
- Las importaciones de combustibles y energía anotaron un significativo incremento de 20,2% interanual, mientras que las ventas al exterior del mismo rubro cayeron 11,1% interanual
- El saldo de la balanza energética sigue siendo deficitario (US\$ 3009 millones en los primeros diez meses), pero recorta en US\$ 1181 millones el rojo de igual periodo del año anterior

El Intercambio Comercial Argentino que publica el INDEC arrojó el tercer déficit del año, luego de los casos de enero y marzo, anotando US\$ 116 millones para el mes de octubre. En línea con esto, al comparar los cómputos con el mismo mes del año anterior, los guarismos muestran un desempeño pobre en materia del comercio exterior, caso de los Productos Primarios, Manufacturas de Origen Agropecuario e Industrial para las ventas al exterior, y Piezas y Accesorios y Bienes Intermedios para las compras. Por otro lado, se destacan comportamientos en alza por el lado de las importaciones, como el de Bienes de Consumo, Bienes de Capital y Combustibles y Energía.

De esta manera, las exportaciones a octubre suman US\$ 48,2 mil millones (-2,3% interanual), mientras que las importaciones US\$ 46,5 mil millones (-7,9% interanual). Esto deja un saldo comercial de US\$ 1,7 mil millones, cifra que no debería diferir mucho cuando se completen los doce meses del 2016. Para igual periodo de 2015 ese resultado había sido deficitario en US\$ 1,2 mil millones.

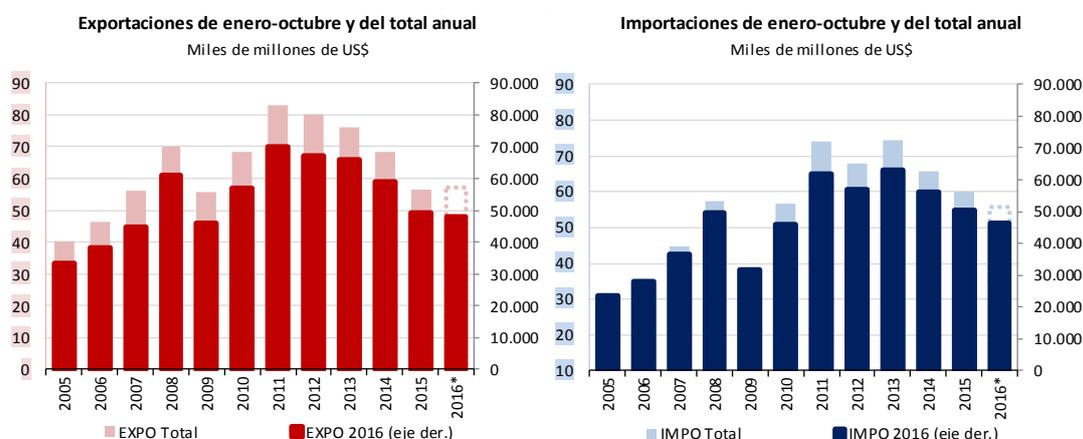
En particular, las exportaciones sin combustibles caen 6,1% interanual en octubre, mientras que en el tercer trimestre se habían equilibrado en -0,7%. Por otro lado, las importaciones sin combustibles se mantienen en terreno negativo a un ritmo de 3,5% interanual. En términos desestacionalizados, las exportaciones de octubre

disminuyeron 3,6% respecto a septiembre, mientras que las importaciones fueron 8,4% superiores a las de septiembre.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Al tener información hasta el décimo mes del año, se puede hacer el ejercicio de extrapolar el resultado del periodo enero-septiembre como porcentaje del total anual en los últimos 12 años. Haciendo esto, las exportaciones se ubicarían en 2016 alrededor de US\$ 57,1 mil millones (+0,7%) y las importaciones US\$ 55,7 mil millones (-6,8%), finalizando el año con una balanza comercial superavitaria (US\$ 1,4 mil millones) guarismos similares a los obtenidos en el ejercicio del mes pasado. Cabe destacar que este resultado compara con el déficit de US\$ de 3 mil millones en 2015.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

A continuación se analizan las variaciones interanuales de los diferentes rubros correspondientes a octubre de 2016 frente al mismo mes del año anterior.

Por un lado, las exportaciones (sin combustibles) cayeron en octubre 6,1% interanual, un comportamiento más negativo respecto a la variación experimentada en el tercer trimestre (-0,7%). Este deterioro se explica básicamente por el comportamiento de productos primarios, que subía 14,3% en el tercer trimestre y se estanca en octubre. En cambio, en octubre mejora la performance de las manufacturas de origen agropecuario e industrial: las primeras caen 11,1% interanual (cuando la merma era de 17,6% en el tercer trimestre), mientras que las MOI caen 3,5% interanual (-3,9% en el tercer trimestre).

| <b>Comercio Exterior</b>                         |             |             |              |             |
|--|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Variación interanual (%) de los datos en dólares |             |             |              |             |
|  | 2016 I      | 2016 II     | 2016 III     | oct-16      |
| <b>Exportaciones s/ combustibles</b>             | <b>5,8</b>  | <b>-6,2</b> | <b>-0,7</b>  | <b>-6,1</b> |
| <i>Primarios</i>                                 | 29,7        | -7,6        | 14,3         | 0,1         |
| <i>MOA</i>                                       | 8,7         | -7,3        | -17,6        | -11,1       |
| <i>MOI</i>                                       | -27,9       | -11,0       | -3,9         | -3,5        |
| <b>Importaciones s/ combustibles</b>             | <b>-2,8</b> | <b>-3,1</b> | <b>-10,5</b> | <b>-3,5</b> |
| <i>Bienes de Capital</i>                         | -4,7        | 0,5         | -2,2         | 8,1         |
| <i>Bienes Intermedios</i>                        | -12,4       | -11,8       | -18,9        | -17,2       |
| <i>Piezas y acc de bb de capital</i>             | 1,2         | -13,5       | -23,3        | -2,6        |
| <i>Bienes de Consumo</i>                         | 5,0         | 14,4        | 6,4          | 7,8         |
| <i>Vehículos automotores</i>                     | 43,5        | 31,5        | 13,7         | 0,4         |
| <i>Resto</i>                                     | -30,8       | -24,3       | -16,2        | -29,2       |
| <b>Combustibles y energía</b>                    |             |             |              |             |
| <i>Exportaciones</i>                             | -44,6       | -15,1       | 0,3          | -11,1       |
| <i>Importaciones</i>                             | -11,7       | -34,7       | -30,1        | 20,2        |

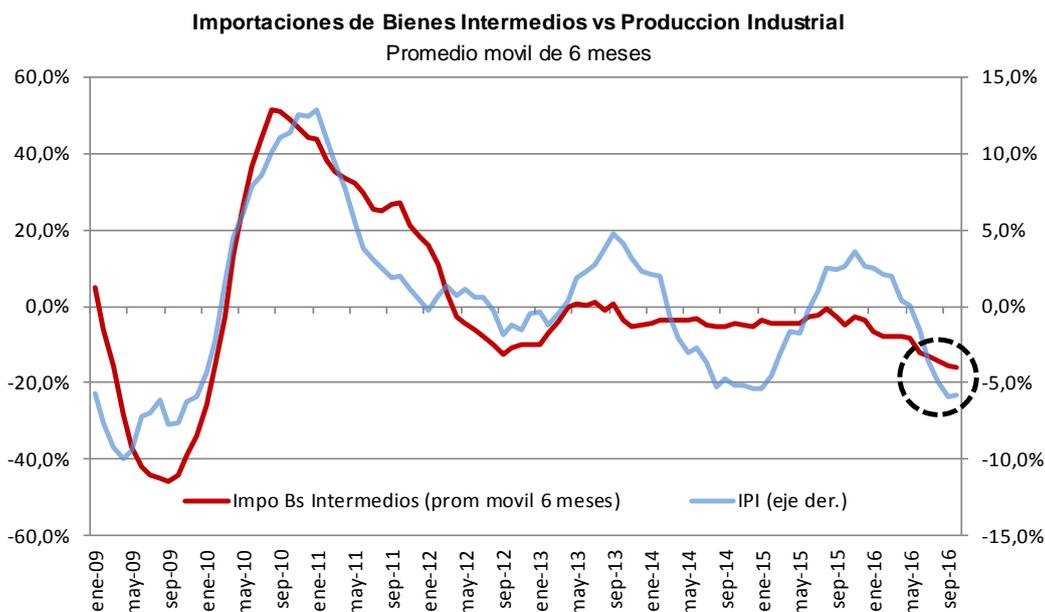
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC*

Por su árte, las importaciones (sin combustibles) caen en octubre 3,5% interanual, recortando la merma del tercer trimestre que había sido de 10,5%. Esto ocurre por el comportamiento de las compras de bienes de capital (que pasan de caer 2,2% en el tercer trimestre a expandirse 8,1%) y bienes de consumo (de 6,4% interanual a 7,8% en octubre). Otro factor que contribuye es el de las piezas y accesorios, que desaceleran la caída de octubre en 20,7 puntos porcentuales.

Todo esto sucede pese a la caída de 17,2% interanual para la compra de bienes intermedios, y el estancamiento de vehículos automotores (que pasaron de anotar +13,7% interanual en el tercer trimestre, a +0,4% en octubre).

Resulta útil detenerse en el comportamiento de las compras de Bienes Intermedios. Históricamente, este rubro se ha comportado de manera similar a la industria: en el gráfico adjunto se ve una fuerte correlación con el índice de producción industrial que

releva el estudio OJF. Sin embargo, en el periodo de control de cambios denominado “cepo” (2011-2015), las importaciones registradas fueron, ni más ni menos, las permitidas. Por lo tanto, esto nos deja hoy en un lugar incierto, aunque la última caída de 17,2% interanual para los intermedios debería indicarnos malas noticias para el nivel de actividad interna.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y OJF

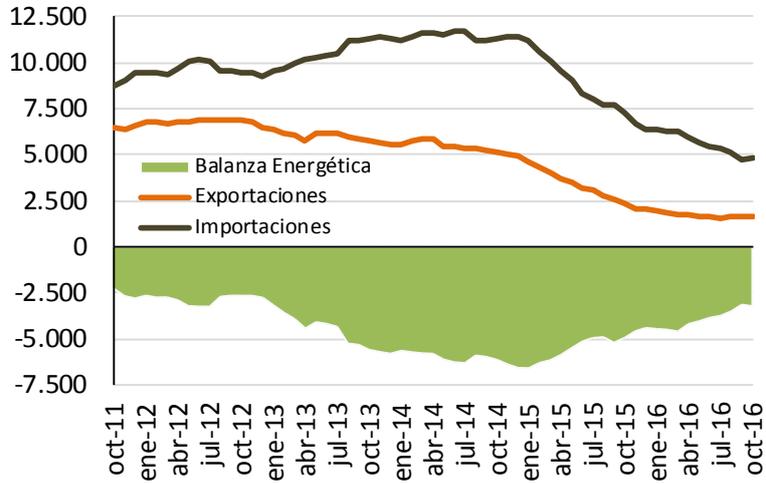
En cuanto a las exportaciones de combustibles, en octubre volvieron a caer 11,1% interanual, respondiendo a una caída de 11,4% en las cantidades, a pesar de una leve suba de 0,1% en los precios.

Por su parte, las importaciones medidas en dólares presentaron por primera vez, en los últimos doce meses, comportamientos positivos, marcando 20,2%, gracias a una fuerte suba en las cantidades (+23%) y a pesar de la caída de los precios (-2,1%).

El saldo de la balanza energética en los primeros diez meses del año arroja un déficit de US\$ 3009 millones, 1181 millones menos que el rojo de igual periodo del año pasado. En el acumulado de los últimos doce meses, el déficit de balanza energética es de US\$ 3,2 mil millones, muy inferior al rojo del mismo periodo del año pasado (US\$ 4,9 mil millones) y al del año 2014 (US\$ 6,5 mil millones en el periodo).

**Balanza Comercial Energética**

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Indec

## En Foco 3

### **El dato regional de la semana: Las ventas de autos usados con el freno de mano puesto: acumulan una baja del 16,2% hasta noviembre**

- Por regiones, el descenso más pronunciado se registró en Cuyo (-18,2 %), con Mendoza marcando un guarismo negativo de 21,0 %, seguido de la Patagonia (-12,1 %), donde las provincias con peor performance fueron Tierra del Fuego (-16,1 %) y Santa Cruz (-15,1 %)
- Las mermas no fueron tan intensas en NOA (-11,7 %) y NEA (-10,7 %), con La Rioja (-5,9 %) y Formosa (-2,6 %) moderando la caída
- La región pampeana es la de mayor ponderación, por lo que la caída en las transferencias de usados (-17,2 %) se acercó al promedio nacional. La Pampa fue la provincia con menor descenso (-2,3 %), mientras que en Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe la merma superó el 18 % interanual

El mes de noviembre cerró con una desmejora en la venta de autos usados según informa la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad de Automotor (DNRPA). El total de unidades transferidas a nivel nacional en los últimos 11 meses alcanza un total de 1.372.028 automóviles, un 16,2% menos que el período enero – noviembre de 2015. En este período, todas las regiones redujeron la cantidad transferida respecto de los primeros 11 meses del año anterior.

La región argentina que presentó la mayor caída fue **Cuyo**, con una disminución del 18,2%, baja superior a la registrada en el total nacional. Dentro de las provincias que la integran, se destaca Mendoza con una disminución interanual del 21,0% en el período de enero a noviembre. Por su parte, San Juan y San Luis cayeron 12,5% y 11,8% respectivamente en el acumulado enero- noviembre del año respecto del mismo período de 2015.

### Transferencias de automotores.

Unidades transferidas y variación interanual. Acumulado Ene- Nov.

|                     |           |        |                  |         |        |
|---------------------|-----------|--------|------------------|---------|--------|
| Total País          | 1.372.028 | -16,2% | Cuyo             | 108.104 | -18,2% |
| Noroeste            | 76.566    | -11,7% | San Juan         | 18.333  | -12,5% |
| Catamarca           | 5.894     | -7,2%  | Mendoza          | 71.439  | -21,0% |
| La Rioja            | 7.035     | -5,9%  | San Luis         | 18.332  | -11,8% |
| Salta               | 18.201    | -12,1% | Noreste          | 78.356  | -10,7% |
| Santiago del Estero | 9.932     | -13,2% | Misiones         | 25.318  | -13,0% |
| Jujuy               | 11.002    | -12,4% | Corrientes       | 24.846  | -8,6%  |
| Tucumán             | 24.502    | -13,1% | Chaco            | 20.703  | -13,0% |
| Pampeana            | 1.003.120 | -17,2% | Formosa          | 7.489   | -2,6%  |
| CABA                | 133.206   | -15,6% | Patagónica       | 105.882 | -12,1% |
| Santa Fe            | 125.502   | -18,0% | Santa Cruz       | 15.064  | -15,1% |
| Córdoba             | 149.634   | -19,5% | Río Negro        | 25.654  | -12,7% |
| Entre Ríos          | 55.469    | -18,9% | Tierra del Fuego | 9.031   | -16,1% |
| La Pampa            | 20.019    | -2,3%  | Chubut           | 27.686  | -10,6% |
| Buenos Aires        | 519.290   | -17,1% | Neuquén          | 28.447  | -9,8%  |

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Pampeana**, donde se concentra en torno al 73% del total de transferencias automotoras realizadas, también presentó una baja superior a la del consolidado nacional. La caída fue del -17,2% en el total con rendimientos desfavorables para todas las provincias que la integran, siendo Córdoba, Santa Fe, y Entre Ríos las más perjudicadas, con bajas superiores al 18% cada una de ellas. Buenos Aires redujo sus transferencias en un 17,1% seguida por CABA y La Pampa con bajas del 15,6%, y 2,3% respectivamente.

En tercer lugar, se encuentra la región **Patagónica**, que con un total de 105.882 unidades transferidas, alcanzó una variación interanual negativa del 12,1%. De las provincias que la componen, la de mejor performance fue Neuquén con una baja del 9,8% con 28.447 vehículos transferidos. El resto de las provincias patagónicas, disminuyeron la cantidad de unidades transferidas en el período analizado de 2016 respecto de los primeros once meses de 2015 en más del 10%. Con 15.064 unidades transferidas, Santa Cruz desmejoró un 15,1% respecto de los primeros once meses de 2015. Por su parte, las provincias de Chubut, Río Negro, y Tierra del Fuego redujeron las transferencias de automóviles usados en un 10,6%, 12,7% y 16,1% respectivamente.

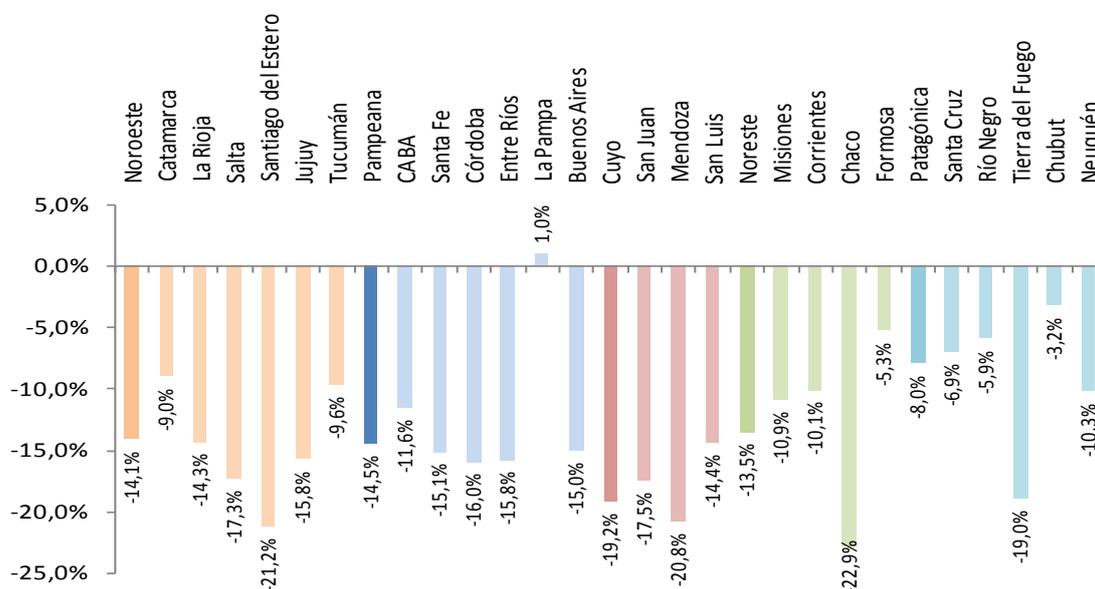
El norte del país no fue ajeno al contexto nacional, puesto que la situación también resultó negativa tanto en el **Noroeste** (-11,7%) como en el **Noreste** (-10,7%).

Analizando particularmente la situación entre las provincias que integran estas regiones, al oeste, se destaca La Rioja, con una baja del 5,9% y 7.035 unidades transferidas en los primeros once meses de 2016. La provincia de Catamarca se destaca también por ser una de las provincias con menor caída en las transferencias a nivel nacional, con un total de 5.894 unidades, presenta un decrecimiento del 7,2% respecto al período enero - noviembre de 2015. En relación al extremo este del país, se destaca la buena performance de Formosa con una baja del 2,6%, situándose por encima del promedio observado regional, en lo que respecta a transferencias automotoras realizadas por particulares. Las provincias de menor desempeño en el período analizado, fueron Misiones y Chaco, con reducciones en las transferencias de automotores del 13,0% en el período analizado.

De observar el comportamiento de dicha variable para el mes de noviembre, se observa que – salvo el caso de La Pampa – en todas las provincias del país, se transfirieron menos unidades que en el mismo mes de 2015.

### Transferencias de automotores. Noviembre 2016

Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

## Selección de Indicadores

| NIVEL DE ACTIVIDAD                      | Fecha   | Dato           | var% *        | var% a/a       | Acumulado **    |
|---|---------|----------------|---------------|----------------|-----------------|
| PIB en \$ 2004 (\$ mm)                  | 2016 II | 762.231,5      | 13,1%         | -3,4%          | -1,7%           |
| PIB en US\$ (\$ mm)                     | 2016 II | 566.554,4      | 20,2%         | -13,6%         | -15,6%          |
| EMAE                                    | ago-16  | 141,8          | 0,2%          | -2,6%          | -2,6%           |
| IGA-OJF (1993=100)                      | oct-16  | 163,9          | -0,1%         | -4,6%          | -2,8%           |
| EMI (2012=100)                          | oct-16  | 95,7           | -0,1%         | -8,0%          | -4,9%           |
| IPI-OJF (1993=100)                      | oct-16  | 174,6          | 1,2%          | -5,6%          | -3,5%           |
| Servicios Públicos                      | oct-15  | 267,2          | -0,1%         | 1,5%           | 2,5%            |
| Patentes                                | oct-16  | 63.442,0       | 10,4%         | 4,2%           | 6,6%            |
| Recaudación IVA (\$ mm)                 | oct-16  | 49.254,4       | -8,5%         | 26,5%          | 35,5%           |
| ISAC                                    | oct-16  | 178,4          | -5,2%         | -19,2%         | -13,5%          |
| Importación Bienes de Capital (volumen) | oct-16  | -              | -             | 11,9%          | 0,0%            |
| IBIF en \$ 2004 (\$ mm)                 | 2016 II | 140.374,9      | 13,4%         | -4,9%          | -4,2%           |
|   |         | <b>2016 II</b> | <b>2016 I</b> | <b>2015 IV</b> | <b>2015 III</b> |
| IBIF como % del PIB                     |         | 18,4%          | 18,4%         | 20,1%          | 21,0%           |

\* 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)                      | 2015 III | 12.049 | 1,1%     | 1,3%     | 0,8%      |
| PEA (% de la población total)                   | 2015 III | 44,8%  | 0,30 pp  | 0,10 pp  | -0,20 pp  |
| Desempleo (% de la PEA)                         | 2015 III | 5,9%   | -0,70 pp | -1,60 pp | -0,83 pp  |
| Empleo Total (% de la población total)          | 2015 III | 42,2%  | 0,70 pp  | 0,90 pp  | 0,20 pp   |
| Informalidad Laboral (% del empleo)             | 2015 III | 33,1%  | 0,00 pp  | -0,50 pp | -0,47 pp  |
| Recaudación de la Seguridad Social              | oct-16   | 45.470 | 0,52%    | 32,8%    | 35,3%     |
| Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100) |          |        |          |          |           |
| Argentina                                       | 2016 II  | 97,2   | 2,1%     | -16,3%   | -21,1%    |
| Brasil  | 2015 IV  | 98,7   | 18,5%    | -30,1%   | -30,1%    |
| México  | 2016 II  | 116,2  | 1,8%     | -8,4%    | -9,2%     |
| Estados Unidos                                  | 2016 II  | 98,6   | 1,6%     | 4,1%     | 3,7%      |

| SECTOR FISCAL                                      | Fecha  | Dato           | var%              | var% a/a       | Acumulado         |
|--|--------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|
| Recaudación Tributaria (\$ mm)                     | oct-16 | 167.196,3      | -0,7%             | 24,4%          | 27,6%             |
| Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm) | oct-16 | 46.504,9       | -2,6%             | 28,2%          | 31,7%             |
| Gasto (\$ mm)                                      | oct-16 | 189.941,6      | 12,5%             | 51,5%          | 32,4%             |
|  |        | <b>oct-16</b>  | <b>Acum 16</b>    | <b>oct-15</b>  | <b>Acum 15</b>    |
| Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)                |        | -77.500,0      | -261.460,3        | -17.762,0      | -157.313,1        |
| Pago de Intereses (\$ mm)                          |        | 60.079,2       | 471.683,8         | 6.801,9        | 87.036,7          |
| Rentas de la Propiedad                             |        |                |                   |                |                   |
| Tesoro Nacional (\$ mm) *                          |        | 289,5          | 2.608,8           | 9.639,0        | 66.880,4          |
| ANSES (\$ mm) *                                    |        | 154,5          | 1.946,9           | 2.339,1        | 39.364,6          |
|  |        | <b>oct-16</b>  | <b>ene-oct 16</b> | <b>oct-15</b>  | <b>ene-oct 15</b> |
| Adelantos Transitorios BCRA *                      |        | 0,0            | 44.280,0          | 0,0            | 40.900,0          |
|  |        | <b>2016 II</b> | <b>2016 I</b>     | <b>2015 IV</b> | <b>2015 III</b>   |
| Recaudación Tributaria (% PIB) **                  |        | 24,1%          | 25,1%             | 25,5%          | 26,8%             |
| Gasto (% PIB) **                                   |        | 22,0%          | 21,7%             | 25,1%          | 24,4%             |

\* 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 (CABA, julio 2011-junio 2012 =100) | oct-16 | 371,1  | 2,9%             | 44,7%         | 41,1%         |                  |
| Inflación (San Luis, 2003=100)               | sep-16 | 1295,3 | 1,7%             | 40,0%         | 39,7%         |                  |
| Salarios (abril 2012=100)*                   | oct-15 | 247,0  | 1,2%             | 2,6%          | 1,1%          |                  |
| TCR Bilateral (1997=1)                       | oct-16 | 1,2    | -0,7%            | 14,3%         | 17,5%         |                  |
| TCR Multilateral (1997=1)                    | oct-16 | 1,1    | -1,2%            | 21,1%         | 14,1%         |                  |
|  |        |        | <b>30-nov-16</b> | <b>oct-16</b> | <b>nov-15</b> | <b>31-dic-15</b> |
| TCN Oficial (\$/US\$)                        |        | 16,11  | 15,57            | 11,53         | 13,41         |                  |
| TCN Brecha                                   |        | 0,4%   | 0,9%             | 29,1%         | 6,8%          |                  |
| TCN Real (R\$/US\$)                          |        | 3,42   | 3,19             | 3,79          | 3,96          |                  |
| TCN Euro (US\$/€)                            |        | 1,06   | 1,10             | 1,07          | 1,09          |                  |

\* Se toman las variaciones reales

| SECTOR FINANCIERO                            | Fecha     | Dato        | var% *       | var% a/a    | Acumulado       |                      |                  |
|--|-----------|-------------|--------------|-------------|-----------------|----------------------|------------------|
| Base Monetaria (\$ mm)                       | 25-nov-16 | 703.263,0   | 4,4%         | 24,5%       | 27,2%           |                      |                  |
| Depósitos (\$ mm)                            | 25-nov-16 | 1.880.568,8 | 1,1%         | 43,0%       | 35,3%           |                      |                  |
| Sector Público No Financiero                 | 25-nov-16 | 496.508,2   | -16,0%       | 45,7%       | 24,5%           |                      |                  |
| Sector Privado No Financiero                 | 25-nov-16 | 1.379.000,2 | 9,2%         | 41,8%       | 39,5%           |                      |                  |
| Créditos (\$ mm)                             | 25-nov-16 | 1.081.115,4 | 3,0%         | 26,1%       | 31,3%           |                      |                  |
| Sector Público No Financiero                 | 25-nov-16 | 48.041,1    | -0,3%        | -11,8%      | 22,7%           |                      |                  |
| Sector Privado No Financiero                 | 25-nov-16 | 1.010.603,5 | 3,2%         | 28,0%       | 31,6%           |                      |                  |
|  |           |             | <b>Fecha</b> | <b>Dato</b> | <b>oct-16</b>   | <b>31-dic-15</b>     | <b>dic-15</b>    |
| Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)      | 25-nov-16 | 37.682,0    | 37.013,8     | 25.563,0    | 24.823,9        |                      |                  |
| Ratio de cobertura de las reservas           | 25-nov-16 | 83,2%       | 81,1%        | 53,3%       | 45,5%           |                      |                  |
| Tasa de interés Badlar PF                    | 28-nov-16 | 20,8%       | 21,1%        | 27,3%       | 23,4%           |                      |                  |
| Otras tasas de interés **                    |           |             |              |             |                 |                      |                  |
| Préstamos Personales (más de 180 días plazo) | 28-oct-16 | 42,4%       | 42,6%        | 41,6%       | 37,0%           |                      |                  |
| Documentos a sola firma (hasta 89 días)      | 28-oct-16 | 28,0%       | 32,4%        | 39,2%       | 28,8%           |                      |                  |
| Riesgo País                                  |           |             |              |             |                 |                      |                  |
| EMBI+ Países emergentes                      | 30-nov-16 | 380         | 346          | 410         | 383             |                      |                  |
| EMBI+ Argentina                              | 30-nov-16 | 511         | 448          | 438         | 486             |                      |                  |
| EMBI+ Brasil                                 | 30-nov-16 | 335         | 313          | 523         | 398             |                      |                  |
| Tasa LIBOR                                   | 30-nov-16 | 0,62%       | 0,56%        | 0,42%       | 0,21%           |                      |                  |
| Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU          | 29-nov-16 | 0,41%       | 0,41%        | 0,20%       | 0,12%           |                      |                  |
| Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU          | 29-nov-16 | 0,00%       | 0,00%        | 0,38%       | 0,12%           |                      |                  |
| SELIC (Brasil)                               | 30-nov-16 | 13,90%      | 14,04%       | 14,15%      | 14,15%          |                      |                  |
|  |           |             | <b>Fecha</b> | <b>Dato</b> | <b>var% ***</b> | <b>var% a/a ****</b> | <b>Acumulado</b> |
| Índice Merval                                | 01-dic-16 | 17.263,9    | -4,64%       | 46,95%      | 29,83%          |                      |                  |
| Índice Bovespa                               | 01-dic-16 | 60.358,0    | -2,04%       | 14,02%      | 6,75%           |                      |                  |

\* 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-16   | 4.715,0 | -6,4%  | -6,3%    | -2,3%     |
| Primarios  | oct-16   | 1.094,0 | -15,7% | 0,1%     | 7,6%      |
| MOA  | oct-16   | 1.890,0 | -1,8%  | -11,1%   | -7,5%     |
| MOI  | oct-16   | 1.523,0 | -8,2%  | -3,5%    | -13,2%    |
| Combustibles                                     | oct-16   | 208,0   | 30,0%  | -11,1%   | -22,6%    |
| Exportaciones (volumen)                          | oct-16   | -       | -      | -7,8%    | 0,0%      |
| Importaciones (US\$ mm)                          | oct-16   | 4.831,0 | 3,2%   | -2,0%    | -7,9%     |
| Bienes Intermedios                               | oct-16   | 1.254,0 | -3,7%  | -17,2%   | -14,7%    |
| Bienes de Consumo                                | oct-16   | 648,0   | -7,4%  | 7,8%     | 8,4%      |
| Bienes de Capital                                | oct-16   | 1.176,0 | 7,4%   | 8,1%     | -1,0%     |
| Combustibles                                     | oct-16   | 363,0   | 9,3%   | 20,2%    | -26,4%    |
| Importaciones (volumen)                          | oct-16   | -       | -      | 2,8%     | 0,0%      |
| Términos de Intercambio (2004=100)               | 2016 III | 139,9   | 5,4%   | 11,6%    | 6,5%      |
| Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100) | sep-16   | 130,5   | -1,6%  | 2,1%     | -5,7%     |
| Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)      |          |         |        |          |           |
| Alimentos  | sep-16   | 93,6    | -1,0%  | 8,6%     | -0,3%     |
| Energía  | sep-16   | 58,1    | 0,9%   | -2,6%    | -24,0%    |
| Petróleo (US\$/barril)                           | sep-16   | 45,2    | 1,0%   | -0,6%    | -19,1%    |

| ECONOMÍA INTERNACIONAL                   | Fecha   | Dato     | var% * | var% a/a ** | Acumulado |
|--|---------|----------|--------|-------------|-----------|
| PIB (en US\$ miles de millones)          |         |          |        |             |           |
| Estados Unidos                           | 2016 II | 18.436,5 | 0,3%   | 1,2%        | 1,7%      |
| Brasil                                   | 2016 II | 1.745,2  | -0,6%  | -3,8%       | -4,6%     |
| Unión Europea                            | 2016 I  | 15.888,4 | 0,6%   | 1,9%        | 1,9%      |
| China                                    | 2016 II | 11.019,7 | 1,8%   | 1,8%        | 3,0%      |
| Volumen Comercio Mundial (2005=100)      | sep-16  | 114,6    | -0,4%  | 1,0%        | 0,9%      |
| Producción Industrial Mundial (2005=100) | sep-16  | 117,0    | -0,2%  | 1,5%        | 1,4%      |

\* Se toma la variación real desestacionalizada

\*\* La variación interanual toma el PIB constante

| DATOS REGIONALES                 | Fecha    | Dato     | var%   | var% a/a | Acumulado |
|----------------------------------|----------|----------|--------|----------|-----------|
| Patentes                         |          |          |        |          |           |
| CABA y Buenos Aires              | oct-16   | 31.021,0 | 54,3%  | 10,7%    | 0,6%      |
| Región Pampeana                  | oct-16   | 13.665,0 | 57,7%  | 5,9%     | -0,6%     |
| NOA                              | oct-16   | 4.826,0  | -13,4% | 1,1%     | 19,5%     |
| NEA                              | oct-16   | 4.593,0  | -1,4%  | -9,5%    | 9,3%      |
| Cuyo                             | oct-16   | 3.939,0  | 13,4%  | -5,7%    | 8,1%      |
| Región Patagónica                | oct-16   | 5.209,0  | 15,6%  | -12,3%   | -6,9%     |
| Consumo de Cemento (miles de tn) |          |          |        |          |           |
| CABA y Buenos Aires              | 2016 III | 1.143,1  | 14,0%  | -8,3%    | -11,3%    |
| Región Pampeana                  | 2016 III | 696,2    | 20,5%  | -6,5%    | -11,8%    |
| NOA                              | 2016 III | 265,7    | 21,2%  | -9,7%    | -12,2%    |
| NEA                              | 2016 III | 288,4    | 14,2%  | -9,8%    | -12,0%    |
| Cuyo                             | 2016 III | 296,2    | 23,1%  | -10,6%   | -16,8%    |
| Región Patagónica                | 2016 III | 195,8    | 0,7%   | -17,9%   | -15,5%    |