

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1138 – 9 de Agosto de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

Los alimentos sienten el impacto de la depreciación pero el ciclo económico y factores específicos actúan conteniendo la suba de precios

## En Foco 1 – Agustín Shehadi

Pese a la recesión, señales de reacción por el lado de la oferta

## En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

El BCRA toma la tasa de las LELIQ como referencia y sube la tasa al 40% anual

## En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:  
Crecen 6,2% las ventas de 0km en los primeros 7 meses de 2018

## 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

### ***Los alimentos sienten el impacto de la depreciación pero el ciclo económico y factores específicos actúan conteniendo la suba de precios***

- De subir al 2,2% mensual promedio en el primer trimestre del año, los precios de los alimentos pasaron al 3,2% mensual en el segundo (IPC Nacional INDEC), revelando un impacto parcial de la depreciación sobre este tipo de productos
- Para dos grupos importantes de alimentos que se analizan en este informe, no se encuentra aceleración de precios en carnes, donde el costo de una canasta de referencia se mantuvo a una tasa del 2,6% mensual en ambos trimestres (aunque con matices entre carnes y trimestres), pero sí en lácteos, donde los precios, de crecer al 0,6% mensual pasaron a hacerlo al 2,3%. De todos modos, en lácteos, la inflación del semestre ha sido sólo del 9% (canasta de productos)
- Distintos factores estarían influyendo para que en estos dos grupos de productos el traslado de la depreciación a precios sea todavía relativamente bajo (menor al 35%): a) una reducida importancia de la demanda externa (cerca al 15%-17% de la producción en el mejor de los casos); b) el colchón (más fino o más grueso según cadenas) que significan los costos no dolarizados (más relevantes en servicios de distribución, comerciales, profesionales); c) un notable y sorprendente desempeño productivo (oferta creciendo entre el 7% y 10% interanual en dos de las tres carnes y en leche cruda); d) el ciclo económico (en fase recesiva)
- Los factores antes mencionados operan como barrera de contención de los precios y facilitan el control de la inflación a corto plazo. En un plazo un poco más largo (*¿2019?*), de desaparecer o revertirse alguno de ellos (ejemplo, reversión del ciclo ganadero y menor producción de carne bovina), la presión pasará a ejercerse en la dirección contraria

## En Foco 1:

11

### ***Pese a la recesión, señales de reacción por el lado de la oferta***

- Aun cuando los indicadores de confianza se encuentran en niveles deprimidos, en julio se advirtió un principio de cambio de tendencia. De igual modo, la recaudación de impuestos asociadas al mercado interno subió el mes pasado un 34,3% nominal, por encima de la inflación (aunque Ganancias y tributos asociados al mercado laboral tuvieron peor desempeño)
- En el sector construcciones, el Índice Construya, que había tenido una variación positiva de 6,8% interanual en el segundo trimestre, pasó a terreno negativo en julio, con una caída de 7,5%. Los despachos de cemento, que se habían incrementado 2,2% en el segundo trimestre, registraron en julio un descenso del 5,9% interanual
- Pese a una caída de 17,4% interanual en los patentamientos de autos de julio, la producción del sector se incrementó 8,6% contra igual mes del año pasado. Por su parte, las exportaciones a Brasil subieron un 27% interanual en julio

## En Foco 2:

21

### ***El BCRA toma la tasa de las LELIQ como referencia y sube la tasa al 40% anual***

- Mediante un comunicado el Banco Centra anuncio esta semana un cambio en la tasa de Política Monetaria local
- En virtud de la significativa inflación verificada en junio, sumado a aumentos pendientes en precios regulados de servicios para los meses que siguen, el BCRA decidió incrementar la tasa de las LELIQ de 37% a 40% anual
- Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés -tanto activas, como pasivas- parecieran mostrar una menor volatilidad, aunque se ubican en un andarivel por encima del observado previo a las turbulencias

**En Foco 3:****23*****El dato regional de la semana: Crecen 6,2% las ventas de Okm en los primeros 7 meses de 2018***

- En los primeros siete meses del año, el mayor incremento de patentamientos se registró en NEA (13,0% interanual), seguido Cuyo (12,7%), NOA (12,3%). Por debajo del promedio se ubicaron La Patagonia (5,8%) y la zona Pampeana (4,1%)
- En Julio, los patentamientos descendieron 16,9% interanual, y las provincias con caídas mas pronunciadas fueron, Tierra del Fuego (-24,3%), Buenos Aires (-23,8%), Río Negro (-23,7%), Jujuy (-23,6%), con Santa Cruz, Santiago del Estero, La Pampa, Entre Ríos, Misiones y Santa Fe registrando mermas en torno al 20% interanual
- Las menores caídas observadas en Julio ocurrieron en Formosa (-6,2%), CABA (-7,2%) y Corrientes (-9,6%)

**Selección de Indicadores****26**

## Editorial

# Los alimentos sienten el impacto de la depreciación pero el ciclo económico y factores específicos actúan conteniendo la suba de precios

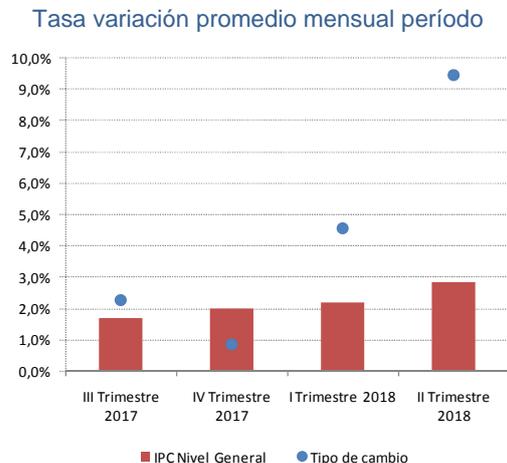
Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

- De subir al 2,2% mensual promedio en el primer trimestre del año, los precios de los alimentos pasaron al 3,2% mensual en el segundo (IPC Nacional INDEC), revelando un impacto parcial de la depreciación sobre este tipo de productos
- Para dos grupos importantes de alimentos que se analizan en este informe, no se encuentra aceleración de precios en carnes, donde el costo de una canasta de referencia se mantuvo a una tasa del 2,6% mensual en ambos trimestres (aunque con matices entre carnes y trimestres), pero sí en lácteos, donde los precios, de crecer al 0,6% mensual pasaron a hacerlo al 2,3%. De todos modos, en lácteos, la inflación del semestre ha sido sólo del 9% (canasta de productos)
- Distintos factores estarían influyendo para que en estos dos grupos de productos el traslado de la depreciación a precios sea todavía relativamente bajo (menor al 35%): a) una reducida importancia de la demanda externa (cerca al 15%-17% de la producción en el mejor de los casos); b) el colchón (más fino o más grueso según cadenas) que significan los costos no dolarizados (más relevantes en servicios de distribución, comerciales, profesionales); c) un notable y sorprendente desempeño productivo (oferta creciendo entre el 7% y 10% interanual en dos de las tres carnes y en leche cruda); d) el ciclo económico (en fase recesiva)
- Los factores antes mencionados operan como barrera de contención de los precios y facilitan el control de la inflación a corto plazo. En un plazo un poco más largo (¿2019?), de desaparecer o revertirse alguno de ellos (ejemplo, reversión del ciclo ganadero y menor producción de carne bovina), la presión pasará a ejercerse en la dirección contraria

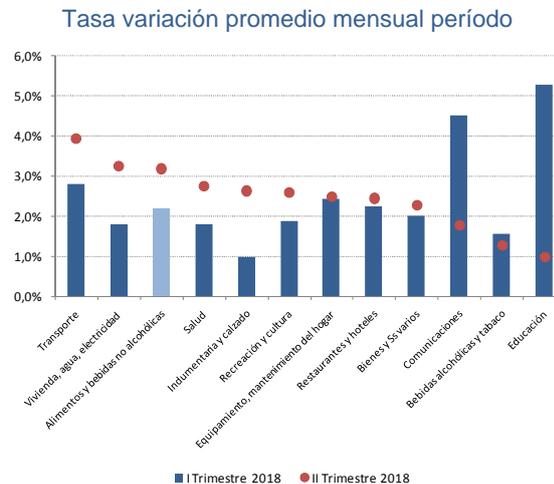
En la medición de INDEC (IPC Nacional) la inflación pasó del 2,2% promedio mensual en el I trimestre al 2,8% en el II trimestre (Gráfico 1). La depreciación de la moneda y el ajuste de tarifas en servicios públicos regulados han dejado su huella en esta aceleración de los precios, considerando que los tres rubros que encabezan el ranking

del II trimestre son justamente transporte, servicios de vivienda, agua y energía y alimentos (Gráfico 2).<sup>1</sup>

**Gráfico 1: Inflación general\* y tipo de cambio**



**Gráfico 2: Evolución de precios según categorías de bienes\***



\*Canasta de consumo IPC Nacional INDEC.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA.

La inflación en alimentos pasa del 2,2% mensual al 3,2% promedio en el cambio de trimestres de este año. En el caso particular de este rubro la influencia del mayor tipo de cambio es inexorable, aunque el traslado a precios de la depreciación luce todavía bajo considerando la magnitud de esta última. Debe notarse que el precio del dólar, de subir al 4,6% mensual en el primer trimestre, pasó a una tasa media del 9,4% en el segundo, es decir, una tasa que es casi tres veces la variación que mostraran los precios de los alimentos.

A continuación se profundiza lo que viene sucediendo con dos grupos de productos muy sensibles en la canasta de las familias, carnes y lácteos, y se especula respecto de qué puede pasar con sus precios en los próximos meses, tratando de incorporar al tratamiento, además de la cuestión macroeconómica (ciclo económico, política económica), la situación particular en la que se encuentran sus respectivos mercados.

Una de las conclusiones importantes del análisis que sigue, es que si bien la depreciación se está sintiendo sobre los precios de los alimentos, existen factores, de naturaleza específica a cada sub-mercado (baja incidencia de las exportaciones, buen desempeño productivo) y/o de característica transversal (ciclo económico), que están operando como barrera de contención de los precios. A corto plazo (lo que resta del año) esto es una buena noticia, dado que facilita el control de la inflación, en un plazo un poco más largo (2019), cuando algunos de estos factores se reviertan (lo que

<sup>1</sup> Estos tres grupos lideran tanto en la medición de INDEC nivel nacional como, por caso, en la canasta que mide el contexto del Gran Buenos Aires (GBA).

sucedará, por ejemplo, con el ciclo ganadero), aparecerán desafíos adicionales en la política antiinflacionaria del gobierno.

### Carnes

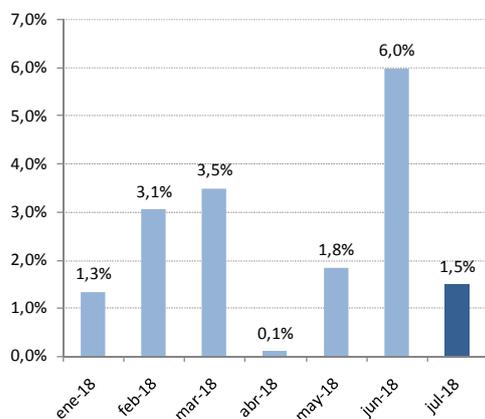
El costo de adquirir una canasta que aproxima el consumo de carnes per cápita promedio (58 kilos de carne bovina res con hueso, 42 kilos de pollo y 14 kilos de carne de cerdo) subió a un ritmo estable del 2,6% promedio mensual tanto en el primer trimestre como en el segundo (con matices entre carnes). No se observa aquí aceleración a nivel del costo de la canasta total.

Una buena noticia la trajo julio, mes del que ya se dispone de información, el precio de esta canasta aumentó sólo un 1,5%. Se trata de una tasa reducida considerando los promedios mensuales antes referidos, pero particularmente la variación de junio que había sido muy fuerte (+6%).

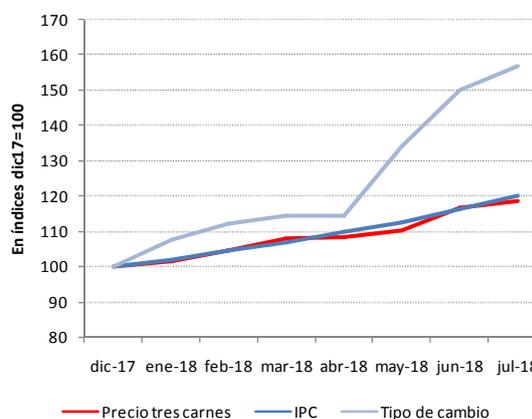
En los primeros 7 meses del año el costo de adquirir esta canasta de consumo representativo ha subido un 19%, una variación que se encuentra levemente por debajo de la inflación medida por INDEC para el mismo período (IPC Nacional). Considerando que en estos meses el dólar subió un 57%, solo un tercio de la depreciación ha pasado a precios de carnes al menos hasta el mes de julio.

**Gráfico 3: Evolución de precios de carnes en perspectiva**

**Tres carnes líderes\***



**Carnes\*, IPC Nivel General y Tipo de Cambio**



\*Carne bovina, porcina y aviar, variación de precio promedio ponderada según participación en consumo.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPCVA, Ministerio de Agroindustria, INDEC y BCRA.

Como se mencionara, hay matices en las dinámicas que muestran los precios de las tres carnes que integran la canasta. Los cortes de carne bovina y el pollo han subido

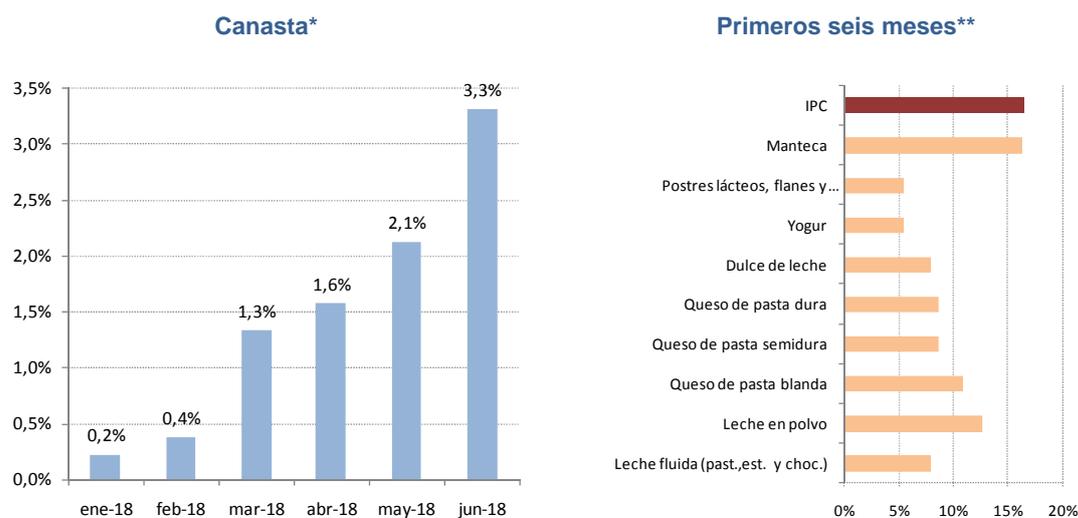
un 22% en lo que va del año, mientras que la carne de cerdo se ha quedado muy atrás, con un ajuste de precios al mostrador de sólo el 6%.<sup>2</sup>

### Lácteos

Con respecto a los lácteos, considerando una canasta de productos representativa, la aceleración de precios entre trimestres fue clara, del 0,6% mensual promedio en el primero se pasó al 2,3% en el segundo. Además, junio mostró la tasa más alta del año (+3%).

De todos modos, debe destacarse que los lácteos están lejos de liderar el ranking de inflación, con una variación de precios acumulada de entre 5% y 12% según productos en los primeros seis meses del año. Sólo la manteca se despega del resto y acompaña a la inflación general del período con una variación del 16%. Al mes de junio la tasa de depreciación llevaba un acumulado del 50% desde el arranque de año, una variación que pasó casi inadvertida para los productos lácteos (+9% para la canasta de productos).

**Gráfico 4: Evolución de precios de lácteos**



\*Canasta ponderada de acuerdo a asignación de leche entre productos lácteos con destino a consumo interno. \*\*Junio 2018 versus Diciembre 2017. Valores en Ciudad de Buenos Aires.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Agroindustria y Dirección Estadísticas CABA.

<sup>2</sup> La evolución del precio de la carne de cerdo se monitorea a través de un solo corte que releva el IPCVA (pechito de cerdo), a priori una medición incompleta, pero la única disponible. De todos modos, el precio del capón (materia prima central) también se ha movido muy poco en lo que va del año, lo que da consistencia a la dinámica que muestra el valor final del corte de carne antes mencionado.

## **El traslado a precios de la depreciación enfrenta limitantes en ambos mercados**

Los últimos datos que se disponen (junio para lácteos y julio para carnes) muestran claramente que los precios han respondido relativamente poco al nuevo escenario cambiario.

Si bien la respuesta a un dólar más alto puede demorarse y extenderse durante varios meses, debe marcarse que en el caso particular de los mercados de los productos que se analizan (y seguramente en otros) un traspaso importante de la depreciación a precios finales enfrenta sus limitantes.

En particular pueden señalarse al menos cuatro cuestiones que debieran actuar como barrera de contención, dos de tipo estructurales y dos de tipo coyunturales.

En lo que respecta a los factores estructurales, por un lado, la baja relevancia que tiene hoy la demanda externa en muchas producciones y, por el otro, la presencia de un colchón (más fino o más grueso según los casos) de costos “no dolarizados”, fundamentalmente asociados a eslabones de intermediación y de servicios (distribución, comercio, profesionales) que existe en todas las cadenas y que puede amortiguar el impacto sobre el precio final de los bienes de una suba del tipo de cambio.

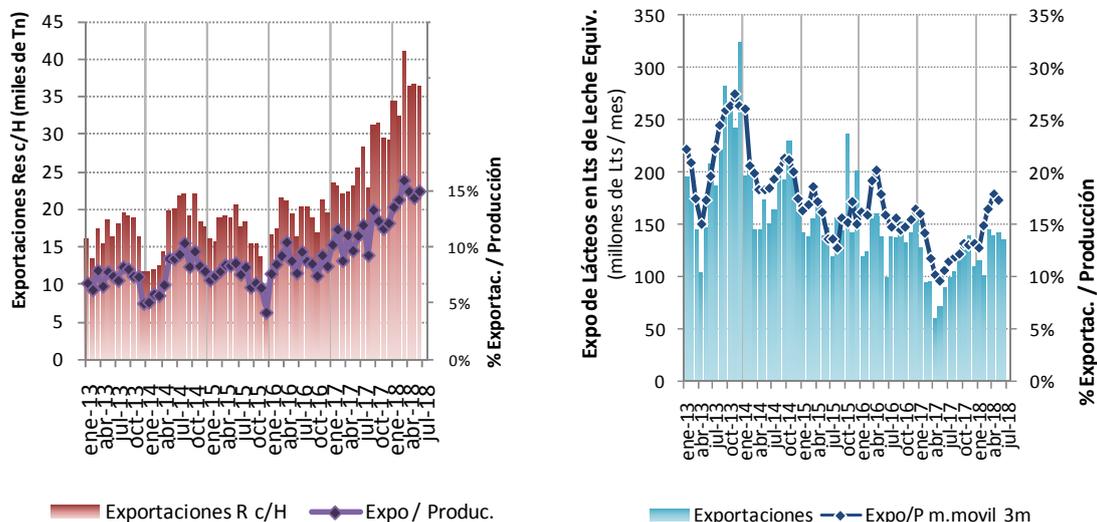
En cuanto a los factores más de tipo coyunturales, se encuentran el notable y casi excepcional crecimiento de la oferta que se observa este año en varias de estas actividades y, a contramano del anterior, el ciclo económico, la debilidad de una demanda interna que opera en una economía que está entrando en fase recesiva.

Con respecto a la importancia de las exportaciones como destino de la producción, las exportaciones representan cerca del 15% de la producción en carne bovina, del 17% en lechería, en carne aviar su peso es muy bajo (8%), mientras que en carne de cerdo no hay prácticamente envíos al exterior y las importaciones son relativamente poco relevantes.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Dependiendo de cómo se las mida las importaciones pueden equivaler a entre el 10% y 20% de la producción nacional.

**Gráfico 5: Evolución de las exportaciones y su peso como destino de la producción**  
**Carne bovina** **Lácteos**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Agroindustria y Dirección Estadísticas CABA.

En carne bovina, si bien las exportaciones vienen batiendo récords, no son todavía la polea principal del mercado, que sigue descansando en el elevado consumo interno.<sup>4</sup> Se suma también que los segmentos más dinámicos de los envíos al exterior son aquellos dirigidos a China, país que paga poco por la carne que compra (en perspectiva a otros) y que tiene la posibilidad de arbitrar entre varios proveedores a los fines de mantener un abastecimiento de bajo costo.

En lo que hace a lo coyuntural, se observa que la producción está creciendo fuerte en casi todas estas actividades, a un ritmo que excede el crecimiento normal de un mercado maduro como el argentino y que es una anestesia para los precios. Por ejemplo, la producción de carne bovina está creciendo a un acumulado del 10% interanual, la de cerdo al 8%,<sup>5</sup> la de leche cruda al 8% y sólo la de pollos muestra un ajuste de volúmenes (-6%).

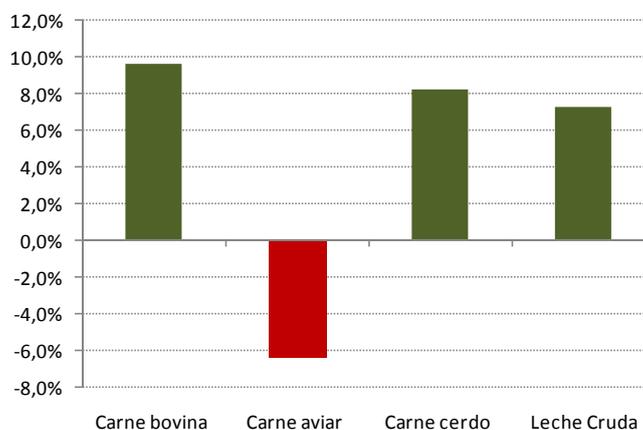
Finalmente, la cuestión del ciclo económico, la economía está entrando en fase recesiva, con caída de ingresos en términos reales, fundamentalmente de segmentos

<sup>4</sup> De todos modos, si las exportaciones de carne bovina siguen creciendo al ritmo que traen, más temprano que tarde, terminarán haciéndose sentir en precios de hacienda y en precios de la carne en el mercado interno (fines de 2018, comienzos de 2019?). Los tiempos se acortarán si, a su vez, el ciclo ganadero se revierte.

<sup>5</sup> En el caso de la carne de cerdo, debe reconocerse y advertirse acerca de los problemas de rentabilidad que actualmente enfrenta la cadena, en particular su primer eslabón (producción de capones en granjas intensivas), situación que no puede sostenerse por mucho tiempo, y que se corregirá sin dudas a futuro (¿fines de año?). Ver Garzón Juan Manuel y Rossetti María Valentina (2018), "Se profundizan los márgenes negativos en las granjas de producción intensiva de cerdos", *Documento de Trabajo N° 173*, IERAL de Fundación Mediterránea.

asalariados (informales, de baja productividad), dejando poco espacio para absorber volúmenes adicionales de producción sin tener que resignar precios.

**Gráfico 6: Dinámica de la producción de carnes y leche en 2018**  
Variación de volúmenes primer semestre, interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Agroindustria.

En esta combinación de oferta abundante con ciclo de ajuste de demanda todos los participantes ("stakeholders") de las cadenas están seguramente teniendo que resignar ingresos, aunque probablemente algunos más que otros (productores primarios no integrados / diversificados, industrias focalizadas en el mercado interno, comercios "mono producto" o especializados, etc.).

## En Foco 1

### Pese a la recesión, señales de reacción por el lado de la oferta

Agustín Shehadi

- Aun cuando los indicadores de confianza se encuentran en niveles deprimidos, en julio se advirtió un principio de cambio de tendencia. De igual modo, la recaudación de impuestos asociadas al mercado interno subió el mes pasado un 34,3% nominal, por encima de la inflación (aunque Ganancias y tributos asociados al mercado laboral tuvieron peor desempeño)
- En el sector construcciones, el Índice Construya, que había tenido una variación positiva de 6,8% interanual en el segundo trimestre, pasó a terreno negativo en julio, con una caída de 7,5%. Los despachos de cemento, que se habían incrementado 2,2% en el segundo trimestre, registraron en julio un descenso del 5,9% interanual
- Pese a una caída de 17,4% interanual en los patentamientos de autos de julio, la producción del sector se incrementó 8,6% contra igual mes del año pasado. Por su parte, las exportaciones a Brasil subieron un 27% interanual en julio

#### Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	2018 II	may-18	jun-18	jul-18
Confianza Consumidor UTDT (índice)	42,0	44,7	47,0	48,5	44,3	37,4	36,1	36,0	36,3
Situación Personal (índice)	46,0	47,8	48,9	49,2	45,4	39,0	37,9	37,7	37,9
Situación Macro (índice)	55,1	58,7	59,7	57,6	52,9	48,2	48,2	48,1	50,6
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	2,4	2,5	2,5	2,7	2,3	2,0	1,9	2,0	2,0
Recaudación Real asociada al Mercado Interno	-3,1	3,5	5,8	9,1	10,7	7,5	11,7	7,9	1,3
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)*	-4,2	-3,4	4,5	2,9	3,3	0,4	6,6	-8,1	s/d
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)*	1,3	3,3	4,4	4,6	3,7	-3,3	-5,8	s/d	s/d
Índice General de Actividad (OJF)*	0,2	2,9	5,4	4,9	4,8	-1,2	-2,7	s/d	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)*	-2,7	3,5	5,2	1,9	2,9	-1,2	-2,9	s/d	s/d
Patentamientos	42,1	26,0	19,8	19,3	13,1	2,0	6,6	-18,1	-17,4
Producción de Autos	2,5	2,7	5,1	-1,6	23,2	3,8	3,5	-13,4	8,6
Ventas de Gasoil*	-2,4	-5,7	3,3	6,8	4,1	2,6	-3,8	s/d	s/d
Despacho de Cemento	5,9	11,9	12,2	14,5	11,9	2,2	-3,8	-2,8	-5,9
Índice Construya*	-0,8	12,7	21,2	21,2	9,7	6,8	7,4	-5,4	-7,5
Actividad de la Construcción (ISAC)*	1,7	12,6	15,6	20,5	14,6	6,6	5,8	-0,1	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)*	3,7	9,6	12,6	12,7	9,4	6,9	5,6	s/d	s/d
Escrituras en CABA*	60,5	34,1	44,7	36,5	33,3	17,4	15,5	-11,3	s/d
Exportaciones a Brasil	10,4	7,4	2,1	-2,9	9,8	16,5	-12,7	23,5	27,0
Importaciones desde Brasil	24,4	28,6	34,3	36,3	14,3	0,9	-19,3	-0,1	-27,0

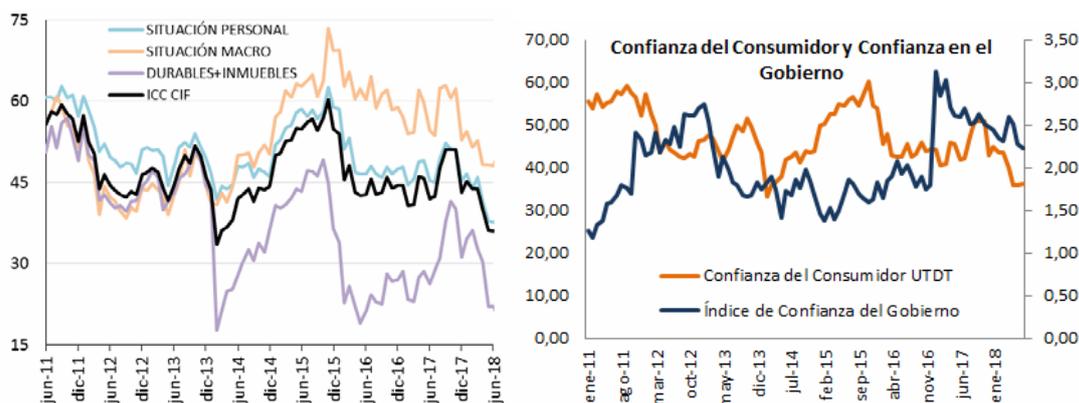
\* Dato correspondiente a mayo-junio

Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCEP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

### Índices de Confianza

Según el Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT, la medición de julio del Índice de confianza del consumidor (ICC) fue de 36,3 puntos. El dato de julio, a su vez, anota un incremento de 0,3 puntos porcentuales respecto a junio, pero una caída de 1,1 puntos respecto al segundo trimestre del año, lo que denota una leve recuperación luego de la devaluación que se vivió a mediados del trimestre pasado. A partir de la encuesta mensual sobre la situación económica personal y de la economía general, se registra un retroceso en todos los componentes del ICC en comparación con el segundo trimestre, con excepción de Situación Macroeconómica: Por un lado tenemos la caída del subíndice de Durables e Inmuebles (4.65 puntos porcentuales) y el de Situación Personal (1.14 puntos). Pero por otro lado, vemos la mejora en Situación Macroeconómica en (2,39 p.p.); lo que parece reflejar, de nuevo, un repunte de expectativas respecto al contexto macroeconómico del trimestre pasado.

Con siete meses transcurridos, se observa que en 2018 el índice general se ubica 5.3 puntos por debajo de lo anotado en 2017. En tanto, haciendo foco en sus componentes, se observa un retroceso en todos los subíndices a excepción de Durables e Inmuebles que anota una expansión de 1.75 puntos respecto a enero-julio 2017: el subíndice de Situación Macroeconómica retrocede en 5,89 puntos porcentuales y el de Situación Personal en 5,02 puntos.



Basándose en una encuesta de opinión pública a nivel nacional, la Escuela de Gobierno de la UTDT asigna al Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) un valor de 2,01 puntos (sobre 5) para el mes de julio, leve repunte de la tendencia decreciente contemplada desde noviembre de 2017. Tras un aumento respecto de mayo de 0,7 puntos pero una

caída respecto a junio de 0,3 puntos, la medición general de julio registra una variación mensual de -1,47%.

En términos interanuales, el ICG de julio presenta una caída de 0,23 puntos, mientras que en comparación a marzo de este año (mes donde comenzó la corrida cambiaria) anota una variación a la baja de 0,31 puntos porcentuales. Haciendo foco en los componentes del ICG, se observa un retroceso en los ítems "Evaluación General", Interés General" y "Capacidad" respecto al promedio del trimestre pasado de este año, destacando un incremento de "Honestidad" y "Eficiencia".

	Variación Respecto al Promedio del Trimestre Anterior
EVALUACIÓN GENERAL	-0,06
INTERES GENERAL	-0,02
EFICIENCIA	0,02
HONESTIDAD	0,22
CAPACIDAD	-0,15
*En puntos porcentuales	

### Recaudación

Al observar la evolución de un consolidado de impuestos relacionados al nivel de actividad y la variación de los precios, se tiene un proxy real de las variables asociadas al mercado interno. El ejercicio se realizará excluyendo al ítem Contribuciones Patronales debido a que entró en vigencia la reforma impositiva que reduce en el margen la presión tributaria por esta vía. En efecto, se considerarán los datos de IVA, Aranceles a las importaciones, Total combustibles, Créditos/Débitos y Aportes personales.

Los ingresos tributarios registraron un aumento nominal de 34,34% en términos interanuales, situándose por encima de la inflación interanual (+29,5%). Así, la recaudación vuelve a registrar una suba en términos reales de 1,3%, desacelerando respecto del guarismo del segundo trimestre (+7,5%).

jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18
5,7%	7,8%	3,9%	11,2%	11,7%	4,3%	9,8%	11,0%	11,3%	3,0%	11,7%	7,9%	1,3%

\*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

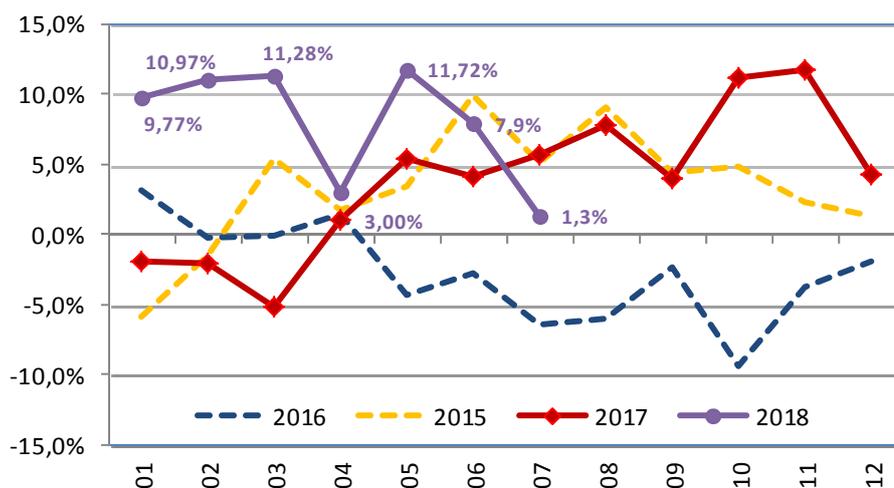
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

$$\text{Proxy Real} = \left[ \frac{(1 + \text{Var a. a Consolidado de Impuestos})}{[0,44 * (1 + \text{Var a. a IPC CABA}) + 0,34 * (1 + \text{Var a. a IPC Cba}) + 0,22 * (1 + \text{Var a. a IPC SL])} \right] - 1$$

Para pasar a términos reales se utilizan los IPC que relevan la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y San Luis, ponderando 44%, 34% y 22% respectivamente. Estas ponderaciones se utilizan de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares (ENGHo), tomando como referencia la distribución del gasto por regiones.

Se elige esta fórmula, replicando la metodología del Banco Central, con el fin de obtener la mayor representatividad nacional en cuanto al nivel de precios: el índice de la ciudad de buenos aires capta de forma plena los aumentos de tarifas, a diferencia del resto del país.

**Consolidado de impuestos asociados al nivel de actividad interna\***  
Variación Interanual real



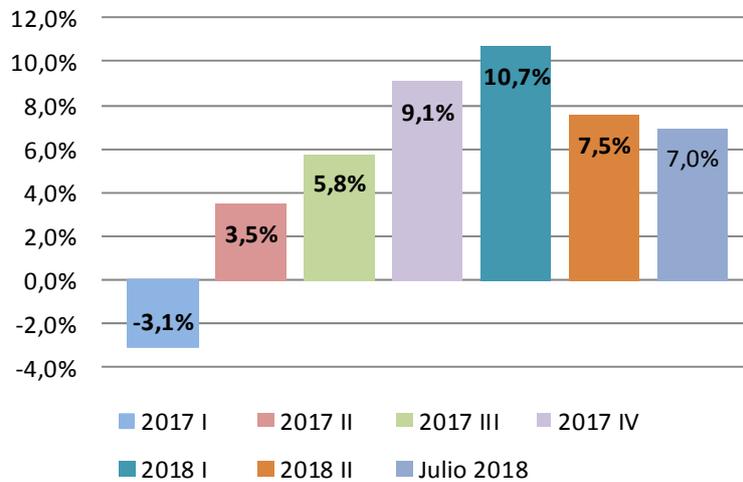
\*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Habiendo cerrado el segundo trimestre, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno registró un incremento de 7%, que compara con una suba interanual de 7,5 % en el trimestre anterior.

**Argentina: Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno**

(variación interanual en términos reales)



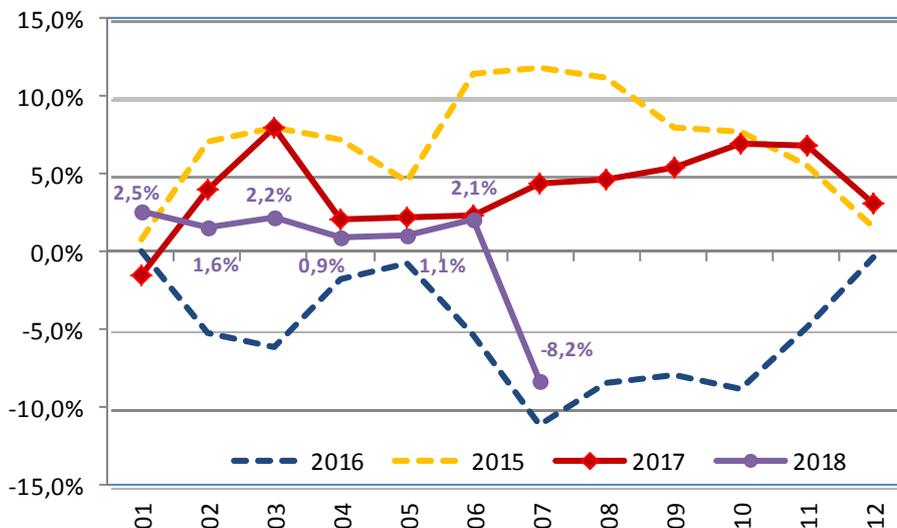
\*Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

A efectos de estudiar la evolución de la masa salarial formal, resulta pertinente excluir del análisis a las Contribuciones Patronales y hacer foco en los Aportes Personales que no fueron alcanzados por la reforma tributaria del sistema previsional. Así, neto del efecto reforma tributaria, los impuestos relacionados a la seguridad social registraron en mayo una caída de 8,2% interanual en términos reales, ubicándose 6,1 puntos porcentuales por debajo del guarismo anotado en el primer trimestre (+2,1%).

En los primeros siete meses de 2018, aún después de la caída de julio, los impuestos asociados a la masa salarial formal aumentan 0,3% interanual en términos reales, dato que, si se excluye julio, habría de alcanzar un incremento de 1,8%.

**Consolidado de impuestos asociados al mercado de trabajo\***  
Variación Interanual real



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

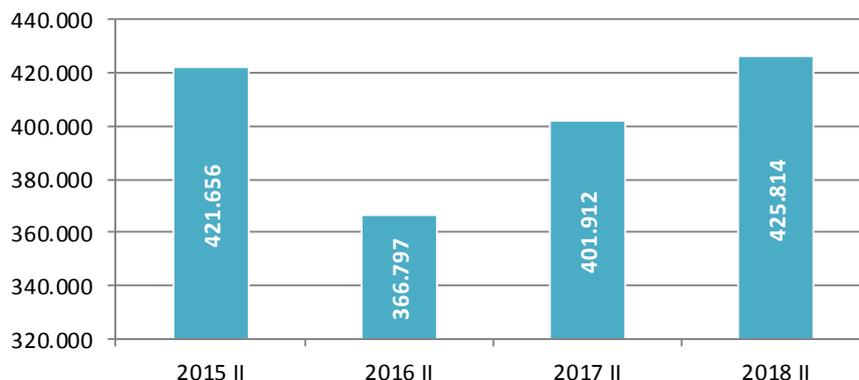
**Construcción**

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) publicado por el INDEC, que muestra la evolución de la demanda de un conjunto de insumos del sector, registró en mayo un incremento interanual de 5,6%, desacelerando respecto a abril (+8,2%).

Con datos hasta mayo, el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC) registra un total de 425.514 puestos de trabajo en el sector construcciones, es decir 5,6% por encima de los guarismos anotados en mayo de 2017, cifra que asciende a 15,7% si se lo compara para igual periodo de 2016. En línea con esto, el segundo trimestre de 2018 registra una variación de 6,9% respecto a igual periodo de 2017. Por su parte, con datos de julio, respecto al Índice Construya y al Despacho de Cemento es llamativo notar como profundiza una tendencia a la baja respecto al mes de junio (caída de 2,1 y 3,1 puntos porcentuales respectivamente), más allá de que el valor del segundo trimestre del año haya cerrado en números positivos de +6,8 y +2,2.

**Sector Construcción: cantidad de trabajadores registrados**

Promedio trimestral

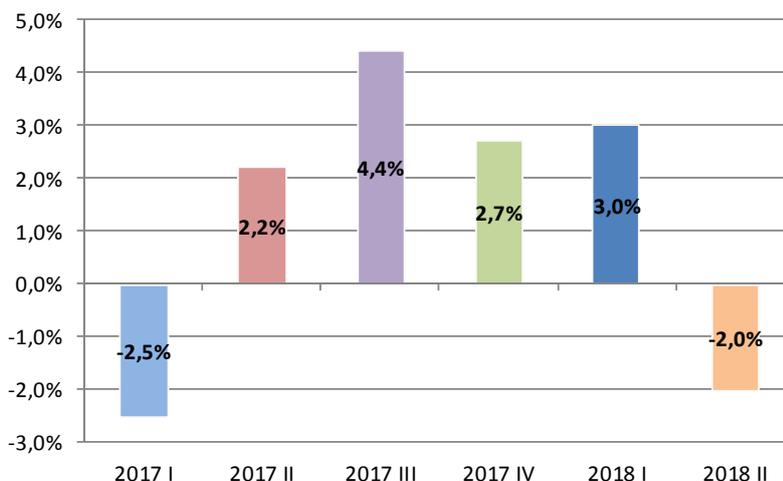


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IERIC

**Sector manufacturero: Producción de papel y cartón**

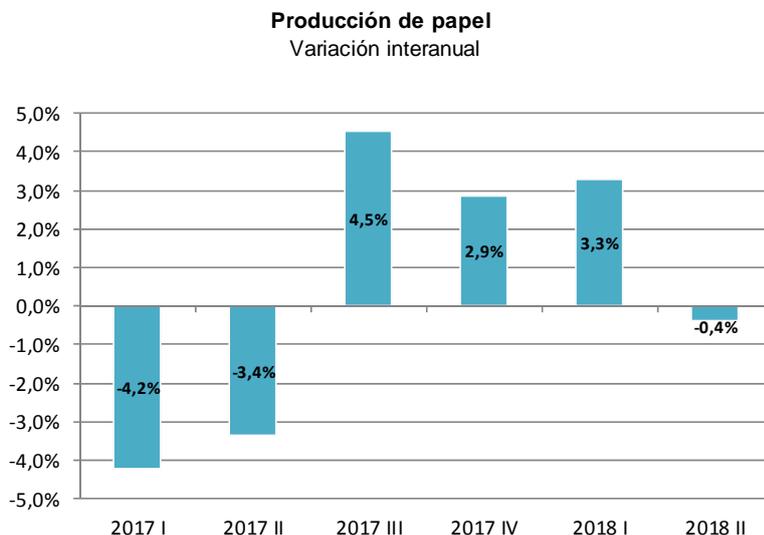
Con el fin de medir el desempeño del sector manufacturero, el INDEC elabora el Estimador Mensual Industrial (EMI) en base a las unidades físicas de producción de distintos sectores industriales. Con guarismos hasta junio, el EMI registra en el sexto mes del año una variación interanual de -8,1%, retrocediendo 6.9 puntos porcentuales respecto del ritmo de mayo, pero dando una caída de no más de 2% respecto al segundo trimestre del 2017, en gran parte amortiguado por la suba del mes de abril (+3,4%).

**EMI**  
Variación interanual



Haciendo foco en la industria de papel y cartón, tras haber crecido un 6,6% en mayo, en junio se refleja un contexto de contracción, registrando una variación de -1.2%

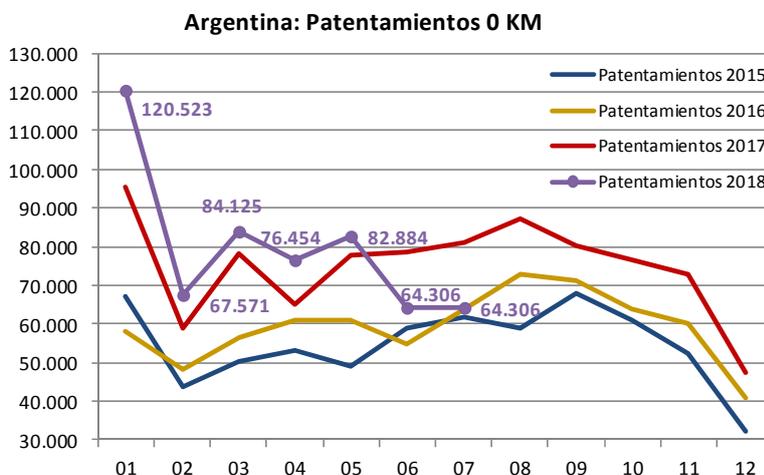
interanual. En efecto, el segundo trimestre de 2018 presenta una variación interanual de -0,4%, guarismo que compara con un aumento de 3,3% contemplado el trimestre anterior.



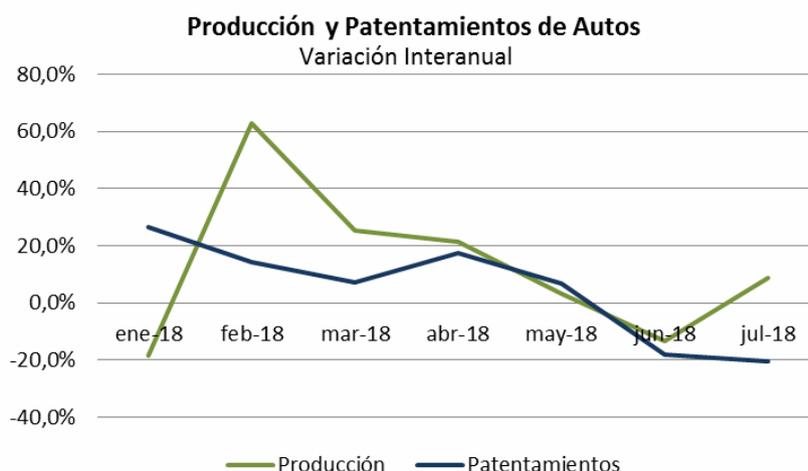
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

### Patentamientos

En julio de 2018, el patentamiento de autos 0 KM anotó una caída interanual de 20,6%, ligera desaceleración respecto a junio (-18,6%), denotando a su vez una tendencia a la baja respecto al promedio del primer y segundo trimestre del año (-29% y -14% respectivamente). Vale la pena destacar también que, por más que lo patentamientos reflejen caídas notorias, la producción de autos esté mostrando una aceleración de un +8,6% interanual.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA



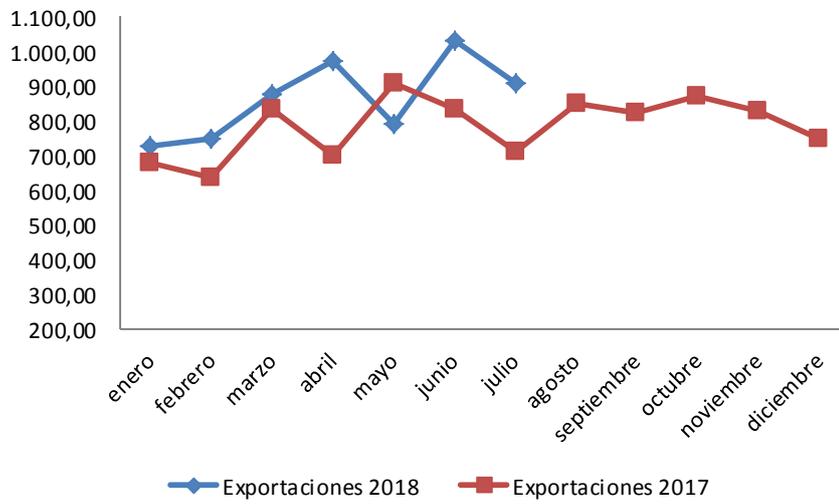
### Comercio con Brasil

Los datos de intercambio con Brasil para el mes de junio de 2018 registran US\$ 1,105 mil millones de importaciones argentinas de ese origen, que compara con US\$ 1,513 mil millones para igual mes de 2017, lo que destaca una merma de 27%<sup>1</sup>. Por otro lado, las exportaciones hacia el vecino del Mercosur variaron en similar magnitud pero con opuesto sentido, es decir que contemplaron un aumento de 27% interanual. Fuerte aceleración respecto a los valores contemplados en mayo (-12,7%)

En los siete meses a julio, las exportaciones a Brasil acumulan US\$ 6,057 mil millones, que compara con US\$ 5,312 mil millones para igual periodo de 2017, una variación de 14%. Por su parte, las importaciones suman US\$ 9,944 mil millones en el periodo de enero-julio, 1,32% por encima del registro de 2017. De este modo, la balanza comercial bilateral alcanza en lo que va del año un déficit de US\$ 3,887 mil millones. A su vez, vale la pena destacar la notoria caída del déficit de balanza comercial bilateral respecto al mes de junio; una merma equivalente al 68% respecto al déficit promedio enero-junio.

<sup>1</sup> Dato provisorio respecto a comunicado de prensa de MDIC Brasil

**Exportaciones a Brasil**  
 en millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil

## En Foco 2

### El BCRA toma la tasa de las LELIQ como referencia y sube la tasa al 40% anual

Joaquín Berro Madero

- Mediante un comunicado, el Banco Central anunció esta semana una serie de cambios en el manejo de la política monetaria
- En virtud de la significativa inflación verificada en junio y julio, sumado a aumentos pendientes en precios regulados de servicios para los meses que siguen, el BCRA decidió incrementar la tasa de las LELIQ de 37% a 40% anual
- Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés -tanto activas, como pasivas- tienden a mostrar menor volatilidad, aunque se ubican en un andarivel por encima del observado previo a las turbulencias

Esta semana el Banco Central emitió un comunicado donde define la tasa de LELIQ -letras del BCRA a 7 días de plazo a las que acceden solo los bancos- como la nueva tasa de Política Monetaria, elevándola de 37% anual a 40%. Esta nueva referencia, da cuenta de dos factores: las tasas de interés del mercado continúan elevadas, aunque se vislumbra una menor volatilidad.

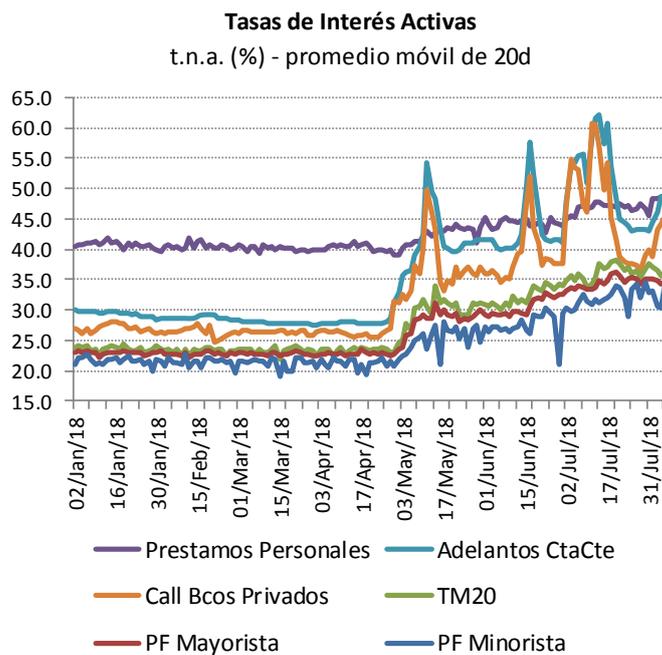
El BCRA elevó la tasa de LELIQ hasta 40% en contraposición a una aceleración de la inflación verificada en el mes de junio que fue mayor a la prevista (29,5% interanual). Asimismo, si bien esperan que la inflación ceda suavemente en los meses que siguen, los incrementos pautados en precios regulados para agosto y octubre podrían ir en sentido contrario.

Teniendo esos valores de tasa de interés de referencia, se observa que el resto de tasas de interés -activas y pasivas- pareciera converger a un estadio de menor volatilidad, aunque en un andarivel por encima del verificado previamente a la turbulencia cambiaria y financiera de fines de abril.

Como muestra el gráfico de más abajo, a partir de mediados de abril las tasas de interés treparon significativamente. Para tener una referencia los Adelantos en Cuenta Corriente (acuerdos a 7 días, por más de \$10 millones, a empresas del sector privado), pasaron de 27,9% anual la primer quincena de abril a un pico de 54,3% a fines de

mayo. Asimismo, las tasas de rendimiento por plazos fijos mayoristas (BADLAR) pasaron de 22,8% a principios de abril, a 31,1% a mediados de mayo.

Lo cierto es que en las siguientes semanas la turbulencia cambiaria hizo que la suba de tasas sea generalizada. Sin embargo, en la medida que el mercado cambiario fue logrando mayor estabilidad durante las últimas semanas, las tasas de interés fueron perdiendo volatilidad; aunque, claro está, en un andarivel por encima del verificado anteriormente.



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

## En Foco 3

### El dato regional de la semana: Crecen 6,2% las ventas de 0km en los primeros 7 meses de 2018

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En los primeros siete meses del año, el mayor incremento de patentamientos se registró en NEA (13,0% interanual), seguido Cuyo (12,7%), NOA (12,3%). Por debajo del promedio se ubicaron La Patagonia (5,8%) y la zona Pampeana (4,1%)
- En Julio, los patentamientos descendieron 16,9% interanual, y las provincias con caídas más pronunciadas fueron, Tierra del Fuego (-24,3%), Buenos Aires (-23,8%), Río Negro (-23,7%), Jujuy (-23,6%), con Santa Cruz, Santiago del Estero, La Pampa, Entre Ríos, Misiones y Santa Fe registrando mermas en torno al 20% interanual
- Las menores caídas observadas en Julio ocurrieron en Formosa (-6,2%), CABA (-7,2%) y Corrientes (-9,6%)

Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, el patentamiento de autos cero kilómetro en el acumulado enero-julio del año, alcanzó las 568.468 unidades, superando en 33.359 al de igual período del año 2017 (+6,2%). Sin embargo, el cierre del mes de julio de 2018 denota una desmejora del 16,9% con respecto a igual mes de 2017, con un total de 67.302 unidades cero kilómetro vendidas y registradas a nivel nacional.

Las cinco regiones argentinas acompañaron con un buen desempeño en este indicador en el acumulado enero-julio 2018 - incluso tres de ellas superaron ampliamente el crecimiento observado a nivel nacional - aunque todas ellas evidenciaron una gran reducción al comparar las unidades 0km vendidas en el mes de julio del corriente año con respecto al mes de julio de 2017 (-15% i.a. promedio).

La región **Noreste** fue la de mayor aumento interanual en este indicador: +13,0% (+4.884 unidades 0km vendidas). Entre las provincias que la forman, Misiones fue la de menor crecimiento (+3,9%), mientras que las tres provincias restantes aumentaron

las ventas de autos 0km en un 16,4% promedio interanual, en el acumulado enero-julio 2018.

En segundo lugar se encuentra la región de **Cuyo** con un aumento del 12.7% interanual en este indicador. La provincia de San Luis se destaca por ser la provincia de mayor crecimiento (+23,9% ia.) – tanto a nivel regional como nacional. Las provincias de San Juan y Mendoza obtuvieron también un buen desempeño, con incrementos interanuales del 14,2% y 9,1%, respectivamente.

La región **Noroeste**, con un total de 61.195 unidades 0km vendidas y registradas en los primeros siete meses del año, ocupa el tercer lugar en el ranking: +12,3%. La provincia destacada fue La Rioja (+22,2%), seguida por Tucumán (+17,1%), Catamarca (+13,9%), Santiago del Estero (+11,7%), Jujuy (7,8%) y, finalmente, Salta (+6,3%).

Las tres regiones que lideran el ranking suman un total de 139.878 (+12,6% ia.), representando sólo un 25% del total a nivel nacional, lo cual explica el pobre desempeño de este indicador a nivel país.

#### Patentamiento de autos. Enero-Julio 2018

Unidades y variación interanual.

Total País	568.468	6,2%	Cuyo	36.246	12,7%
Noroeste	61.195	12,3%	Mendoza	22.297	9,1%
Santiago del Estero	7.704	11,7%	San Luis	7.120	23,9%
La Rioja	4.339	22,2%	San Juan	6.829	14,2%
Catamarca	5.138	13,9%	Noreste	42.437	13,0%
Tucumán	20.078	17,1%	Misiones	9.189	3,9%
Salta	15.340	6,3%	Formosa	5.771	18,8%
Jujuy	8.596	7,8%	Chaco	14.484	14,7%
Pampeana	382.734	4,1%	Corrientes	12.993	15,7%
Córdoba	57.341	7,9%	Patagónica	45.856	5,8%
Entre Ríos	14.366	3,1%	Santa Cruz	5.633	-7,2%
La Pampa	6.423	5,8%	Neuquén	13.393	8,8%
Santa Fe	46.906	6,1%	Chubut	11.626	11,1%
CABA	84.990	6,4%	Tierra del Fuego	5.434	-0,1%
Buenos Aires	172.708	1,4%	Río Negro	9.770	8,0%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Patagónica**, con un incremento del 5,8% interanual, durante el acumulado enero-julio 2018, ocupó el cuarto lugar en el ranking. Salvo Santa Cruz (-7,2%) y Tierra del Fuego (-0,1%), todas las provincias aumentaron, en promedio, un 9,3% interanual las ventas de autos 0km.

Finalmente, la región **Pampeana**, con una participación cercana al 70% del total a nivel nacional, y con 382.734 autos 0km vendidos durante los primeros siete meses del año, obtuvo un incremento del 4,1%, el menor observado a nivel regional – incluso

inferior al observado a nivel nacional. Entre las provincias que son parte, no se evidenció gran variabilidad en el desempeño, con un incremento mínimo del 1,4% (Buenos Aires) y uno máximo del 7,9% (Córdoba).

Si se considera la evolución de las inscripciones de vehículos 0km exclusivamente para el mes de julio de 2018 respecto a igual mes del año previo, se observa un claro deterioro en este indicador.

Las 24 provincias (23 + la CABA) obtuvieron variaciones interanuales negativas, aunque con gran disparidad entre ellas: varían entre un mínimo de -24,3% (Tierra del Fuego) y un máximo de -6,2% (Formosa).

A nivel regional, las conclusiones no cambian: todas las regiones redujeron la cantidad de autos 0km vendidos durante el mes de julio del corriente año. En orden decreciente: -17,8% en la región Pampeana, -16,6% en la región Patagónica, -15,7% en el Noroeste y -13,1% en la región de Cuyo y Noreste.

### Patentamiento de autos. Julio de 2018

#### 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)	2018 I	708.473,9	1,2%	4,5%	3,4%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 I	544.842,9	-15,7%	-1,8%	12,8%
EMAE	may-18	160,6	-1,4%	-5,8%	0,6%
IGA-OJF (1993=100)	jun-18	171,3	-0,4%	-4,4%	1,0%
EMI (2012=100)	jun-18	91,3	-3,6%	-8,1%	1,0%
IPI-OJF (1993=100)	jun-18	161,0	-0,9%	-4,0%	0,0%
Patentes	jul-18	66.854,0	-9,8%	-17,4%	17,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	jul-18	91.454,1	-0,7%	42,4%	45,0%
ISAC	jun-18	192,6	-1,0%	-0,1%	10,2%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jun-18	-	-	-11,5%	7,9%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	154.687,2	2,4%	19,6%	10,1%
		<b>2018 I</b>	<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>	<b>2017 II</b>
IBIF como % del PIB		21,8%	22,4%	21,7%	19,4%

\* 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)	2018 I	12.932	2,0%	3,6%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 I	46,7%	0,30 pp	-0,16 pp	0,46 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 I	9,2%	2,00 pp	-6,50 pp	0,40 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 I	42,4%	-0,60 pp	-0,05 pp	0,25 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,22 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jun-18	69.789	1,73%	28,8%	27,3%
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)	jun-18	298.853,3	1,2%	31,9%	28,8%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jun-18	104.818,0	11,7%	54,2%	49,1%
Gasto (\$ mm)	may-18	217.232,6	6,9%	17,9%	26,4%
		<b>may-18</b>	<b>Acum 17</b>	<b>may-17</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-27.339,2	-1.266.156,3	-44.045,2	-942.240,6
Pago de Intereses (\$ mm)		52.186,0	1.655.106,6	59.976,1	1.014.933,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		3.498,5	62.443,8	1.064,8	98.941,7
ANSES (\$ mm) *		4.372,2	57.120,1	1.640,7	65.231,0
		<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) **		24,7%	21,9%	22,5%	22,7%

\* 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)	jun-18	169,0	3,7%	29,3%	26,1%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jun-18	562,4	3,7%	29,8%	26,9%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jun-18	1963,5	4,1%	30,2%	25,8%
Salarios (abril 2012=100)*	may-18	141,9	1,5%	-1,0%	0,2%
TCR Bilateral (1997=1)	jul-18	1,5	0,3%	27,2%	13,9%
TCR Multilateral (1997=1)	jul-18	1,3	0,0%	19,5%	13,8%
		<b>8-ago-18</b>	<b>jul-18</b>	<b>jul-17</b>	<b>29-dic-17</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		28,23	28,29	17,38	18,95
TCN Brecha		0,2%	1,6%	0,9%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,76	3,82	3,20	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,16	1,17	1,15	1,20

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	06-ago-18	1.160.165,4	4,5%	30,7%	29,7%
Depósitos (\$ mm)	06-ago-18	3.333.667,6	1,8%	48,5%	37,7%
Sector Público No Financiero	06-ago-18	950.156,7	9,7%	63,6%	41,2%
Sector Privado No Financiero	06-ago-18	2.359.091,9	-0,5%	41,8%	35,7%
Créditos (\$ mm)	06-ago-18	2.090.875,3	-0,4%	52,3%	44,6%
Sector Público No Financiero	06-ago-18	28.514,9	-8,2%	-14,3%	-36,6%
Sector Privado No Financiero	06-ago-18	2.004.261,1	-0,1%	53,8%	48,0%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>jul-18</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>ago-17</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	06-ago-18	57.688,9	59.848,7	38.772,0	48.283,5
Ratio de cobertura de las reservas	06-ago-18	136,1%	148,5%	53,3%	97,9%
Tasa de interés Badlar PF	07-ago-18	34,8%	34,6%	23,3%	20,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jun-18	44,5%	43,2%	37,8%	38,2%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jun-18	46,6%	41,1%	28,5%	26,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	08-ago-18	391	386	329	334
EMBI+ Argentina	08-ago-18	610	575	351	420
EMBI+ Brasil	08-ago-18	277	295	240	272
Tasa LIBOR	08-ago-18	2,06%	2,08%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	07-ago-18	1,91%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	07-ago-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	08-ago-18	6,40%	6,40%	13,65%	9,15%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>var% ***</b>	<b>var% a/a ****</b>	<b>Acumulado</b>
Índice Merval	08-ago-18	26.674,9	-0,82%	47,19%	49,28%
Índice Bovespa	09-ago-18	78.661,7	9,03%	27,50%	25,42%

\* 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 período inmediatamente anterior

\*\*\*\* La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	jun-18	5.076,0	-1,7%	-1,4%	5,4%
Primarios	jun-18	1.148,0	-0,5%	-25,8%	-5,6%
MOA	jun-18	1.934,0	-8,7%	2,7%	1,0%
MOI	jun-18	1.791,0	9,3%	10,4%	13,1%
Combustibles	jun-18	204,0	-19,4%	114,7%	77,4%
Exportaciones (volumen)	jul-18	-	-	-2,7%	0,0%
Importaciones (US\$ mm)	jun-18	5.458,0	-15,3%	-7,5%	13,0%
Bienes Intermedios	jun-18	1.619,0	-14,0%	4,1%	21,3%
Bienes de Consumo	jun-18	632,0	-14,4%	-8,8%	11,6%
Bienes de Capital	jun-18	947,0	-23,1%	-16,9%	2,7%
Combustibles	jun-18	738,0	-3,0%	-6,2%	16,3%
Importaciones (volumen)	jun-18	-	-	-11,7%	10,4%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 II	138,2	3,0%	8,5%	0,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	may-18	97,1	0,6%	5,5%	3,0%
Energía	may-18	94,1	7,4%	46,3%	28,0%
Petróleo (US\$/baril)	may-18	70,0	5,5%	44,3%	27,4%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2018 I	19.960,1	0,5%	2,8%	2,8%
Brasil	2018 I	2.021,4	0,4%	1,6%	1,1%
Unión Europea	2018 I	12.451,2	0,4%	2,3%	2,4%
China	2018 I	12.515,2	1,4%	1,4%	6,9%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	abr-18	123,5	0,7%	4,7%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	abr-18	120,5	0,1%	3,8%	2,8%

\* 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	jul-18	30.332,0	-7,5%	-19,3%	19,3%
Región Pampeana	jul-18	14.774,0	-4,7%	-16,4%	22,2%
NOA	jul-18	5.845,0	-2,0%	-15,1%	19,0%
NEA	jul-18	5.842,0	-5,6%	-15,3%	18,7%
Cuyo	jul-18	4.808,0	-4,4%	-13,7%	22,8%
Región Patagónica	jul-18	5.253,0	-9,0%	-16,9%	14,7%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 II	1.141,0	-11,7%	-4,4%	11,4%
Región Pampeana	2018 II	700,2	-6,7%	6,2%	12,8%
NOA	2018 II	247,1	3,2%	-2,2%	12,7%
NEA	2018 II	277,0	-1,7%	12,9%	11,6%
Cuyo	2018 II	276,8	3,8%	7,0%	3,8%
Región Patagónica	2018 II	202,1	-4,8%	1,6%	1,9%