



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1141 – 16 de Agosto de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

## Editorial – Marcelo Capello y Gerardo García Oro

La nueva fórmula de actualización protege a los haberes jubilatorios en ciclos recesivos

## En Foco 1 – Agustín Shehadi

En doce meses la inflación acumula un 31,2%, sin señales de desaceleración inmediata

## En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Las industrias mejoran su margen operativo, pero la rentabilidad pasa a terreno negativo

## En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

El empleo registrado en la construcción parece haber tocado su pico en mayo, cuando todavía subía 5,3% interanual

## Selección de Indicadores

### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



### IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

### IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

### Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:****4*****La nueva fórmula de actualización protege a los haberes jubilatorios en ciclos recesivos***

- La experiencia de 2018/2019 confirma que la actual regla de movilidad evita el fenómeno pro-cíclico de la anterior, por lo que, desde el punto de vista del fisco, el impacto sobre el déficit de la ANSES será mayor. A fin de 2019, los haberes jubilatorios habrán mejorado un 30 % en términos reales respecto de enero de 2009, con 5 puntos porcentuales explicados por la nueva fórmula
- El gasto en jubilaciones y pensiones alcanzó el 9,3 % del PIB en 2017 y habrá de seguir subiendo en relación al valor agregado de la economía. Dentro de ese total, las partidas correspondientes a moratorias previsionales suman 3,4 % del PIB. En caso que a este segmento de beneficiarios se les hubiera aplicado el criterio de la Pensión Universal del Adulto Mayor, habría un ahorro para el fisco equivalente a 0,8 % del PIB
- El resultado financiero de la ANSES, que fue positivo en 41,8 mil millones de pesos en el primer semestre de 2017, pasó a terreno negativo este año (déficit de 2,6 mil millones). De allí que resulte imperioso evaluar las condiciones de sustentabilidad del sistema en el mediano y largo plazo

**En Foco 1:****17*****En doce meses la inflación acumula un 31,2%, sin señales de desaceleración inmediata***

- En julio el índice registró una variación mensual de 3,1% a nivel nacional, con un mínimo de 2,8% para GBA y un máximo 3,6% para el caso de Cuyo
- La inflación núcleo del mes pasado fue de 3,2% y el promedio móvil de tres meses refleja una suba de precios anualizada de 48,2%, excluyendo los componentes volátiles del índice
- En doce meses, el ítem de mayor incremento fue el de Vivienda, agua, electricidad y gas, con una variación de 47,0%, seguido de Transporte (40,9%), Comunicación (34,0%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (31,0%)

**En Foco 2:****23*****Las industrias mejoran su margen operativo, pero la rentabilidad pasa a terreno negativo***

- Para un panel fijo de 16 empresas vinculadas a la actividad industrial, la rentabilidad neta paso de acumular ganancias por \$2,1 MM en el segundo trimestre 2017, a perder más de \$5,3 MM en igual periodo de este año
- Todo esto en un contexto de incremento en los niveles de facturación de 44,7% a/a y de una mejora en el margen operativo de las firmas industriales de 167,2% a/a
- La devaluación y el incremento de tasa de interés verificados a partir de abril han impactado sobre los costos de financiamiento de las empresas del sector

**En Foco 3:****26**

***El dato regional de la semana: El empleo registrado en la construcción parece haber tocado su pico en mayo, cuando todavía subía 5,3% interanual***

- En Mayo, de veinticuatro provincias, 14 se mantenían en terreno positivo en cuanto a la variación del empleo del sector. Las otras diez ya reflejaban caídas significativas
- En los primeros cinco meses del año, las fuentes de trabajo aumentaron 8,4% interanual, destacándose las subas en Jujuy (30,6%), Santiago del Estero (23,5%), Córdoba (23,2%), Neuquén (22,9%), San Juan (17,0%) Tierra del Fuego (15,9%) y Corrientes (14,1%)
- En cambio, el período enero-mayo registró caída en el empleo de la construcción para los casos de San Luis (-19,1%), Santa Cruz (-11,4%), La Rioja y Chubut (-7,8%), Chaco (-7,3%) y La Pampa (-4,7%)

**Selección de Indicadores****29**

## Editorial

### La nueva fórmula de actualización protege a los haberes jubilatorios en ciclos recesivos

Marcelo Capello y Gerardo García Oro

- La experiencia de 2018/2019 confirma que la actual regla de movilidad evita el fenómeno pro-cíclico de la anterior, por lo que, desde el punto de vista del fisco, el impacto sobre el déficit de la ANSES será mayor. A fin de 2019, los haberes jubilatorios habrán mejorado un 30 % en términos reales respecto de enero de 2009, con 5 puntos porcentuales explicados por la nueva fórmula
- El gasto en jubilaciones y pensiones alcanzó el 9,3 % del PIB en 2017 y habrá de seguir subiendo en relación al valor agregado de la economía. Dentro de ese total, las partidas correspondientes a moratorias previsionales suman 3,4 % del PIB. En caso que a este segmento de beneficiarios se les hubiera aplicado el criterio de la Pensión Universal del Adulto Mayor, habría un ahorro para el fisco equivalente a 0,8 % del PIB
- El resultado financiero de la ANSES, que fue positivo en 41,8 mil millones de pesos en el primer semestre de 2017, pasó a terreno negativo este año (déficit de 2,6 mil millones). De allí que resulte imperioso evaluar las condiciones de sustentabilidad del sistema en el mediano y largo plazo

Como se conoce, los sistemas de seguridad social son concebidos como instrumentos de protección para la ciudadanía ante contingencias tales como la vejez, el fallecimiento y otros riesgos que atraviesan los habitantes a lo largo de su vida. Asimismo, constituye el principal instrumento de canalización de recursos a largo plazo, debiendo suministrar una perspectiva de equidad y correspondencia entre la población activa (aportantes al sistema) y el conjunto de beneficiarios del régimen.

Estas características exigen que las reglas de funcionamiento del propio sistema sean estables y puedan darle sustentabilidad, de manera que los vaivenes económicos coyunturales no tengan impacto sobre este mecanismo.

No obstante, a lo largo de los últimos años, y luego de la estatización de los fondos de las AFJP, el Sistema de Seguridad Social en Argentina ha sufrido una serie de transformaciones que alteraron su estructura de financiamiento y la dimensión del gasto comprometido. Concretamente, el presente informe pretende analizar los efectos de cambios y reformas como las siguientes:

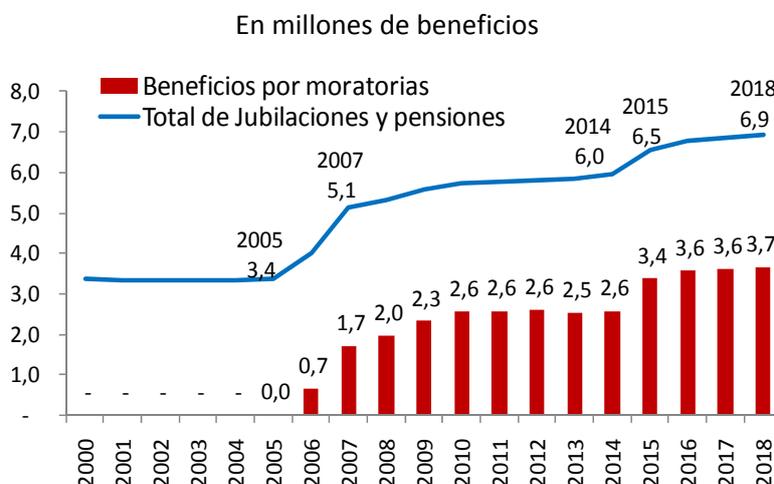
- Las moratorias previsionales y su impacto sobre cantidad de prestaciones, el gasto agregado y el resultado presupuestario del régimen, así como su peso relativo al déficit fiscal nacional;
- Los cambios en la estructura de financiamiento de la ANSES entre recursos tributarios y no tributarios, especialmente la devolución del 15% de la detracción de la coparticipación a las provincias;
- El resultado del programa de Sinceramiento Fiscal que permitió abrir una instancia de reparación de los haberes previsionales superadora de la judicialización sobre este aspecto;
- Los cambios en la coparticipación de impuestos originados en el Consenso Fiscal en 2018, que repercute sobre los ingresos tributarios derivados a la ANSES;
- La previsión de lo que pueda contraerse la recaudación de contribuciones patronales con la implementación progresiva, a partir de 2018, del nuevo mínimo no imponible para el pago de dicho tributo;
- Las discusiones acerca de los cambios ocurridos en la regla de movilidad de las prestaciones del sistema y qué puede esperarse respecto a la evolución de las mismas en 2018 y 2019.

### **Las moratorias previsionales y su relación con el déficit fiscal nacional**

A valores corrientes, en los últimos años el sistema de seguridad social ha enfrentado el desafío de financiamiento de un volumen creciente de prestaciones concedidas a la población, con recursos propios del régimen (aportes y contribuciones), una fracción de la recaudación de ciertos tributos (IVA, Ganancias e impuestos sobre combustibles principalmente) y otras fuentes de recursos complementarios.

Concretamente, la expansión de cobertura del sistema de seguridad social implicó la incorporación hasta 2018 de 3,7 millones de pasivos a partir de moratorias previsionales, la extensión de asignaciones familiares entre hogares excluidos del empleo formal (Asignación Universal por Hijo y Embarazo) que alcanza actualmente a 3,9 millones de beneficiarios, otros 410 mil beneficios no contributivos otorgados y la denominada Pensión Universal del Adulto Mayor instaurada en 2016 que alcanza a 78 mil beneficiarios (los cuales perciben un 80% del haber previsional mínimo) son claros ejemplos de esta dinámica, ocurrida en simultáneo a la evidencia de transición demográfica atento al crecimiento en la expectativa de vida de los habitantes.

### Evolución de la cantidad de prestaciones previsionales (jubilaciones y pensiones)

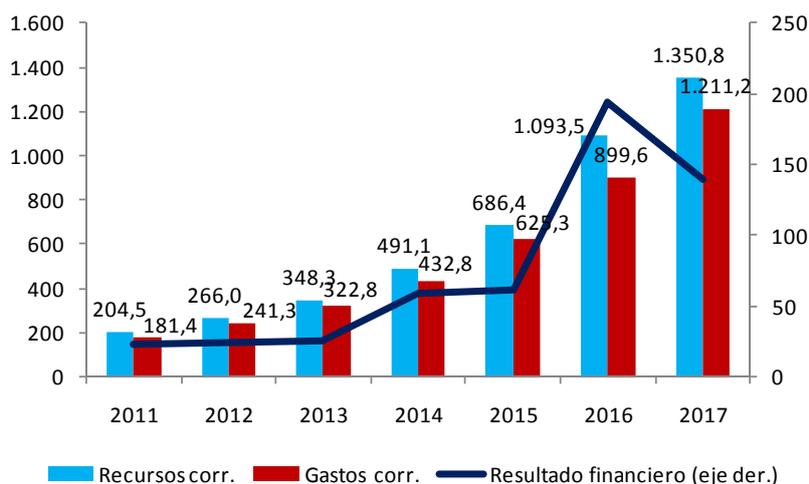


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES.

En este marco, resulta relevante analizar la tendencia observada por el resultado financiero de la ANSES ante la ocurrencia de estos hechos. Al respecto, puede notarse que si bien el mismo arroja un saldo positivo a lo largo de los últimos años, puede señalarse que el desafío de cumplimiento con los compromisos asumidos requiere de un esfuerzo fiscal significativo y creciente.

### Total de recursos, gasto corriente y resultado financiero de ANSES (eje derecho)

En miles de millones de pesos, valores corrientes – Serie anual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

A modo de ejemplo, considerando estrictamente las partidas destinadas a la previsión social (pago de jubilaciones y pensiones), el esfuerzo comprometido para 2017

comprendía al pago de 3,2 millones de prestaciones contributivas y 3,6 millones de beneficios otorgados por moratoria, cuyo haber promedio resultó en \$14.718 y \$7.627 respectivamente en dicho periodo.

Esto implicó una masa de haberes brutos liquidados de casi \$977.000 millones, lo cual representa un 9,3% del PBI. En este conjunto, los beneficios por moratorias previsionales requirieron de \$359.000 millones, es decir 3,4% del PBI, un esfuerzo semejante a la dimensión del déficit fiscal observado para 2017, del 3,9% del PBI.

A modo de ejercicio, en el caso de que el haber computado para los beneficiarios de la moratoria previsional hubiera sido definido bajo el criterio de la reciente Pensión Universal del Adulto Mayor (destinada a personas en edad jubilatoria sin aportes suficientes para acceder al régimen contributivo) – que estipula un haber inicial equivalente al 80% de la jubilación mínima, este resultado implicaría un ahorro de \$97.500 millones en 2018, lo cual representa un 0,8% del PBI.

### Liquidación por jubilaciones y pensiones durante 2017

Según tipo de beneficio (no incluye Pensiones no contributivas)

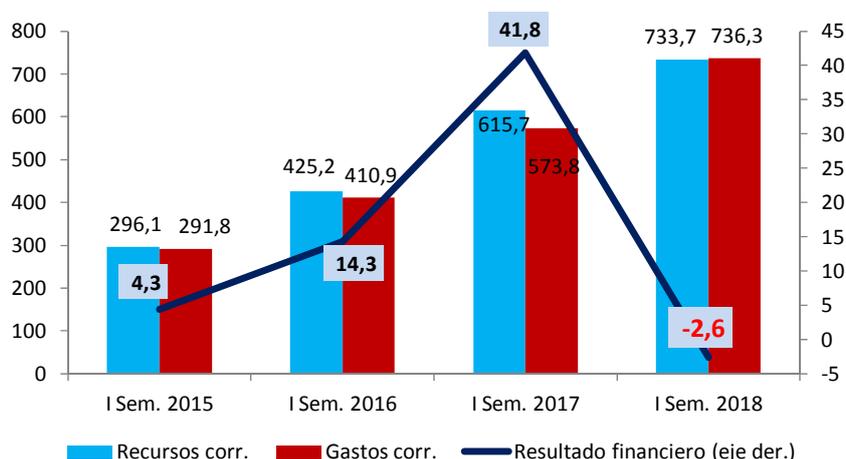
Tipo de beneficio	Beneficios	Haber medio (\$)	Masa de haberes brutos liquidados		
			Mill. De \$	Mill. de USD (2017: 16,56 \$ / USD)	% del PBI
<b>Contributivos</b>	3.230.861	14.718	618.177	37.329,6	5,9%
<b>Por moratoria previsional</b>	3.618.157	7.627	358.744	21.663,3	3,4%
<b>Total</b>	6.849.018		976.921	58.992,8	9,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES y Ministerio de Trabajo de la Nación.

Por su parte, considerando la dinámica de ingresos y gastos de la ANSES durante los primeros semestres de cada año, de manera que pueda compararse con la dinámica observada durante 2018, puede notarse que, en contraste con años previos, el corriente año presenta un resultado financiero negativo para el primer semestre, cercano a los \$2.600 millones a valores corrientes, motivado en el debilitamiento de los recursos derivados al organismo previsional para el financiamiento de las prestaciones del régimen, que serán profundizados a continuación.

### Total de recursos, gasto corriente y resultado financiero de ANSES (eje derecho)

En miles de millones de pesos, valores corrientes – Primer semestre de cada año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

### Los cambios ocurridos por el lado del financiamiento de la ANSES

En líneas generales, hubo dos importantes modificaciones en el sistema de Coparticipación Federal de Impuestos que tuvieron un impacto sobre el financiamiento de la ANSES. La primera de ellas, con un impacto negativo, fue la devolución del 15% de masa bruta coparticipable a provincias, la cual comenzó en diciembre del año 2015 con un programa gradual: 3 puntos porcentuales por año, hasta llegar al 15% en el año 2020 (salvo para Córdoba, Santa Fe y San Luis, quienes recibieron el 100% de esos fondos desde el inicio). Y el segundo, con un impacto positivo y otro negativo. El primero fue la decisión de derivar a ANSES el 100% del impuesto a los débitos y créditos bancarios (IDCB), lo cual fue establecido en el Consenso Fiscal vigente desde el 1º de enero de 2018. Lo anterior se implementó para compensar la eliminación de la detracción del 20% del impuesto a las Ganancias que se derivaba a ANSES.

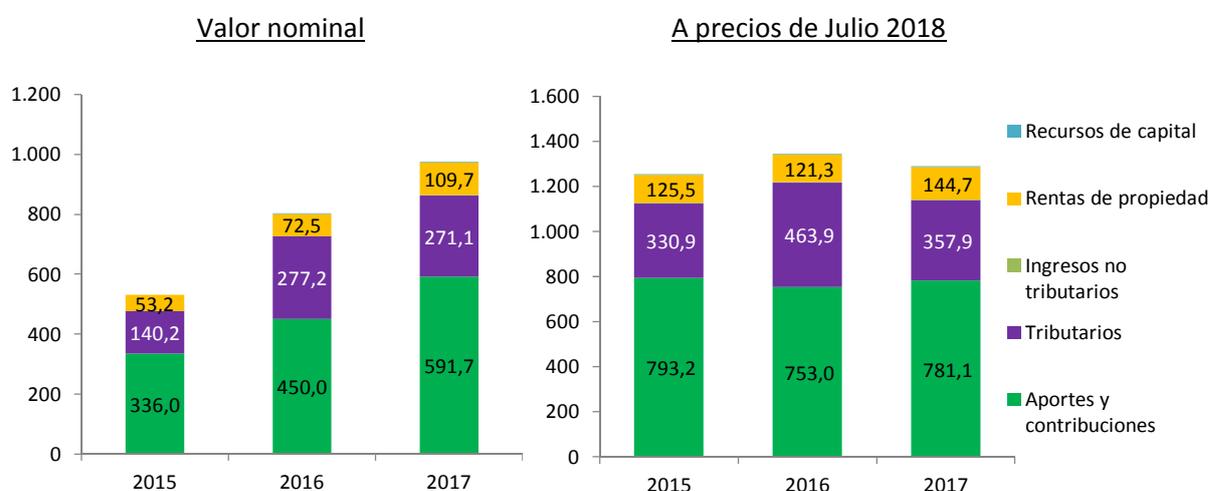
Al cierre del año 2018, la ANSES acumulará una pérdida de 0,7% del PIB por la devolución del 15% de masa bruta coparticipable a provincias, adicionándose algo más de 1 punto porcentual cada año, hasta completar la devolución en el año 2020. En suma, la pérdida acumulada alcanzará el 1% del producto en el año 2020.

Por otro lado, cabe señalar que los aportes y contribuciones representan alrededor del 60% de los ingresos del régimen y entre los recursos tributarios destinados al sistema durante 2016 la ANSES debió realizar una devolución de coparticipación a provincias por unos \$7.000 millones a valores corrientes. En igual sentido, desde 2016 se produjeron importantes transferencias de recursos de la ANSES a gobiernos

provinciales por convenios de armonización previsional de cajas transferidas, remitiendo unos \$12.000 millones durante 2016 y otros \$10.800 millones durante 2017.

De esta manera, y acentuado por la perspectiva recesiva de la actividad económica durante 2016 y 2018 los ingresos tributarios y la percepción de aportes y contribuciones se vieron resentidos. Asimismo, para 2018 se estima que por la instrumentación progresiva del mínimo no imponible para el pago de contribuciones patronales la recaudación de aportes y contribuciones se contraiga en unos \$30.000 millones.

### Evolución del total de recursos de ANSES – En millones de pesos

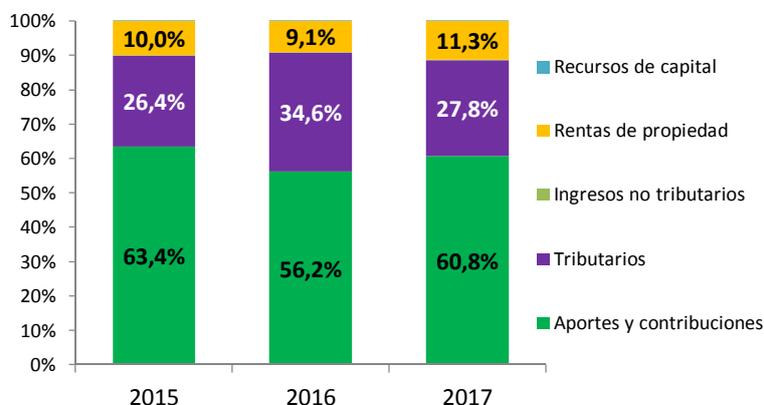


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

El deterioro en las fuentes de recursos de régimen fue compensado durante 2016, y en menor medida, durante 2017, por el ingreso de recursos proveniente del exitoso programa de Sinceramiento Fiscal impulsado por el Gobierno Nacional. Esto significó un ingreso de \$100.000 millones durante 2016 y otros \$45.000 millones en 2017.

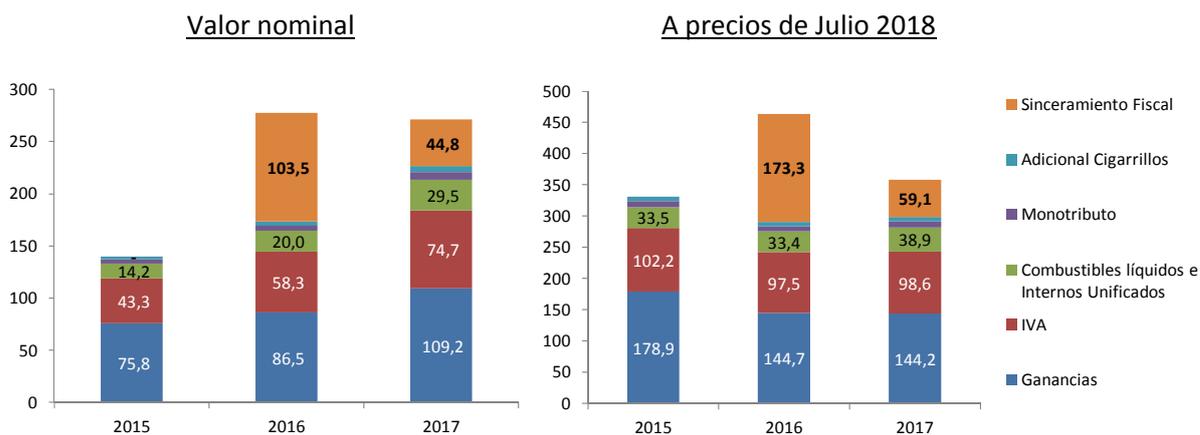
Si bien los recursos que ingresaron a la ANSES por esta medida implicaron un mejor resultado financiero del sistema de seguridad social, cabe señalar que estos fondos tienen destino específico en la instrumentación efectiva – aunque de manera progresiva – del Programa de Reparación Histórica del haber previsional (Ley 27.260) impulsado desde 2016 por el Gobierno Nacional.

### Composición % de los recursos de ANSES



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

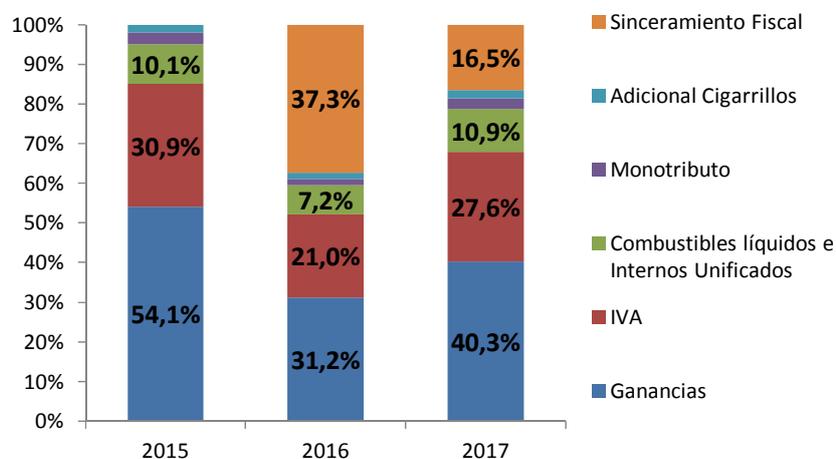
### Evolución de los recursos tributarios destinados a ANSES – En millones de pesos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

Así, la participación del programa de Sinceramiento Fiscal en términos de los recursos de la ANSES alcanzaron en 2016 una representación del 37,3%, superior a los recursos tributarios derivados hasta entonces al régimen por el Impuesto a las Ganancias, o también, respecto a la participación de los recursos remitidos por el IVA.

### Composición % de los recursos tributarios destinados a ANSES

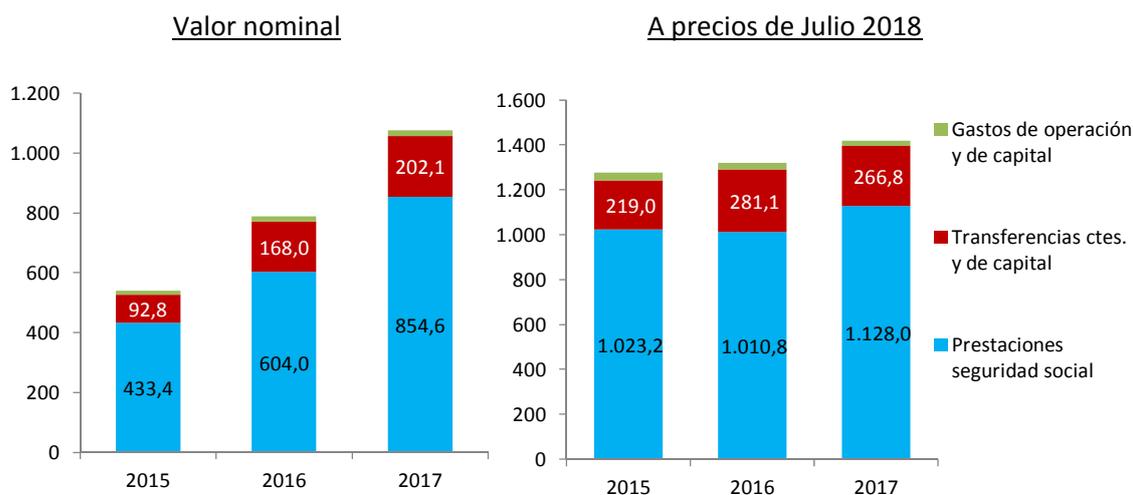


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

### El crecimiento del gasto en seguridad social

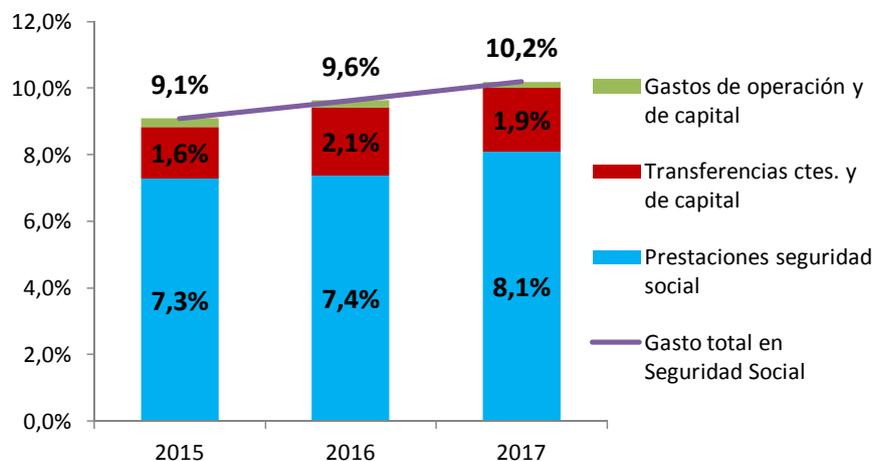
Por el lado de los gastos, se observa un crecimiento en términos reales en lo que respecta al pago de prestaciones del régimen de seguridad social y en términos del PBI, de manera que el gasto en seguridad social alcanzó una representatividad del 10,2% del PBI.

### Evolución del gasto total de ANSES – En millones de pesos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

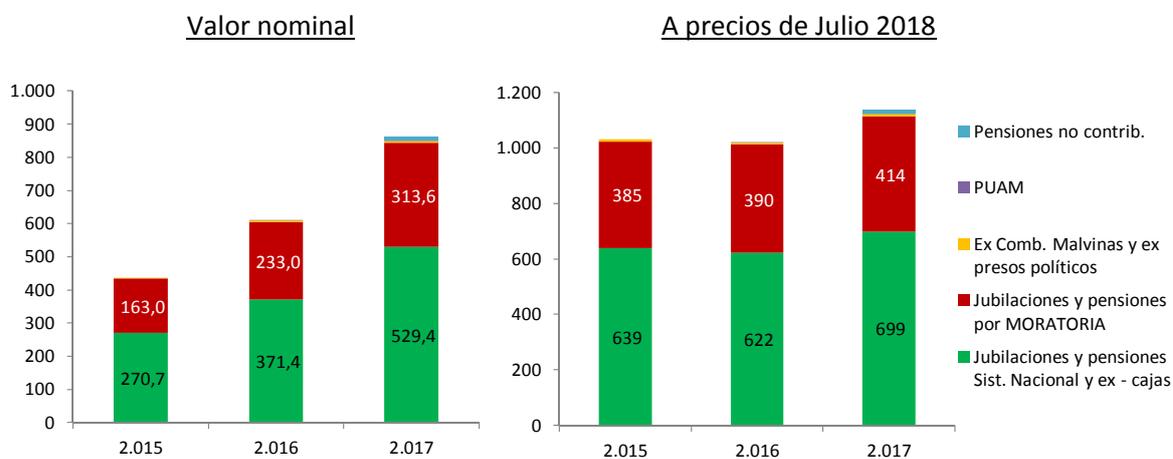
**Gasto en seguridad social de ANSES en % del PBI**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES y Ministerio de Hacienda.

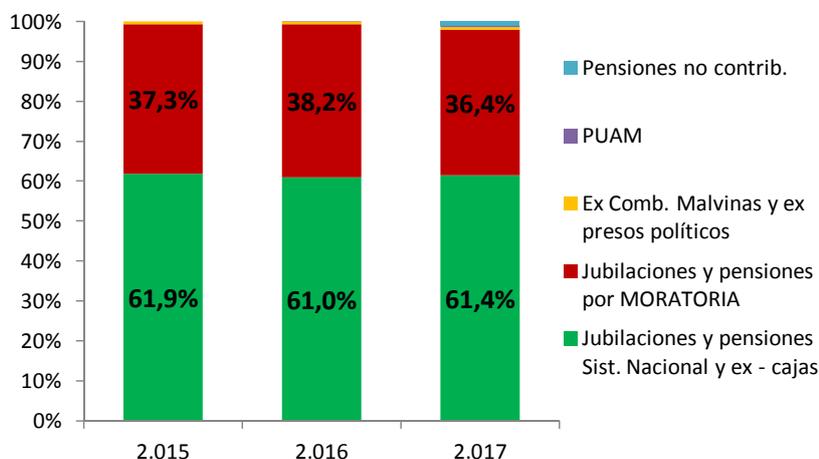
En esta expansión, las dos instancias de moratorias previsionales implicaron un crecimiento en el gasto previsional superior al 3% del PBI, representando más de un tercio del gasto total en prestaciones del sistema de seguridad social.

**Evolución de los gasto en prestaciones de seguridad social de ANSES – En millones de pesos**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES.

**Composición % de los recursos tributarios destinados a ANSES**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES.

**Discusiones acerca de la movilidad de las prestaciones**

Otro aspecto que tuvo implicancias directas en un mayor peso del gasto en seguridad social en contextos de intermitencias macroeconómicas fue la instrumentación de mecanismos de movilidad previsional que generaron un crecimiento en el valor de las prestaciones del régimen (haber previsional, pensiones no contributivas, el valor de la AUHyE, entre otros).

Desde Octubre de 2008 entró en vigor la Ley 26.417 de movilidad previsional, que previó la actualización de los haberes y otras prestaciones mencionadas del régimen en dos periodos por año (marzo y septiembre) en función de la evolución combinada de los recursos tributarios por beneficio otorgado por el sistema y la evolución salarial (medida a través del RIPTE o Índice de Salarios de INDEC, el que resulte mayor). La ponderación 50-50 entre ambos componentes dotaba de una fuerte impronta procíclica, que además, en periodos en que el salario de los trabajadores formales aún continuaba expandiéndose por encima del ritmo inflacionario (exceptuando lo observado en los años 2014 y 2016) promovieron una movilidad en el valor de las prestaciones que resultó superadora de la pauta de inflación anual.

A partir de la promulgación de la Ley 27.426 en Diciembre de 2017 el mecanismo de movilidad en las prestaciones fue sustituido por una nueva fórmula, que contempla con un 70% de ponderación la evolución del nuevo IPC nacional y en el 30% restante la dinámica del RIPTE con cuatro actualizaciones al año (marzo, junio, septiembre y diciembre), aunque con un semestre de rezago debido a la manera en que esta reforma acabó empalmándose con la Ley anterior.

Esta nueva pauta atenúa fuertemente la prociclicidad evidenciada por la regla de movilidad anterior (puede notarse esto en el gráfico que sigue al ver cómo resultó la movilidad en base a la legislación vigente entre 2009 y 2013 versus la simulación de la instrumentación de la nueva regla de movilidad) y permite que las prestaciones del régimen recuperen el poder de compra perdido ante la presencia de un contexto inflacionario, otorgando a los pasivos (y demás beneficiarios alcanzados por los programas actualizados en base a esta regla) algún aliciente por encima de la inflación en el caso de que ocurran ganancias en términos de productividad entre los trabajadores estables, lo cual se vería reflejado en un crecimiento en términos reales del valor del RIPTE.

En función de las tendencias observadas a lo largo del primer semestre del año en la economía, tanto la nueva regla de movilidad vigente como con la fórmula anterior los beneficios del régimen acabarían en un terreno negativo en términos reales.

Al respecto, cabe señalar que la movilidad ya concedida en los meses de marzo y junio del corriente año por la nueva fórmula fue el resultado de la evolución del IPCN y el RIPTE durante el periodo junio-septiembre y septiembre-diciembre de 2017 respectivamente. En tanto que la movilidad que hubiera otorgado la fórmula anterior en marzo referiría al segundo semestre de 2017.

Por su parte, en base a la dinámica ya observada del IPCN y el RIPTE en el primer semestre del 2018 (que se toma en cuenta para los próximos otorgamientos de movilidad en septiembre y diciembre del corriente año), puede concluirse que la movilidad otorgada bajo la nueva Ley será del 25,9% en términos interanuales.

En cambio, con la actualización que ocurriría en septiembre de 2018 si se aplicara la legislación anterior (basado en lo ocurrido en el primer semestre del año), los haberes se incrementarían en un 28,4%.

El desafío de estimar la tendencia que seguiría la movilidad hacia 2019 implica la proyección de algunos supuestos sobre las variables de cálculo relativas a ambas mediciones.

En primer lugar, se espera que la inflación continúe siendo alta en los próximos meses, aunque en un terreno descendente en el ritmo de inflación mensual, desde el 3,1% de inflación observado para julio de 2018, de manera que la inflación anualizada acabe en un 31% respecto a 2017. Por su parte, para 2019 se espera una reducción en la pauta inflacionaria, de manera que la inflación anual resulte en un 20%.

Con relación a la dinámica salarial, se espera que los salarios vuelvan a recuperar terreno frente a la inflación en 2019 (recuperando parcialmente la pérdida de poder de compra sufrida durante 2018), en función de la realización de nuevas instancias de negociación salarial. Concretamente, la evolución esperada por el RIPTE en términos

reales a lo largo de todo el año 2018 resulta en 6 puntos porcentuales por debajo de la dinámica inflacionaria.

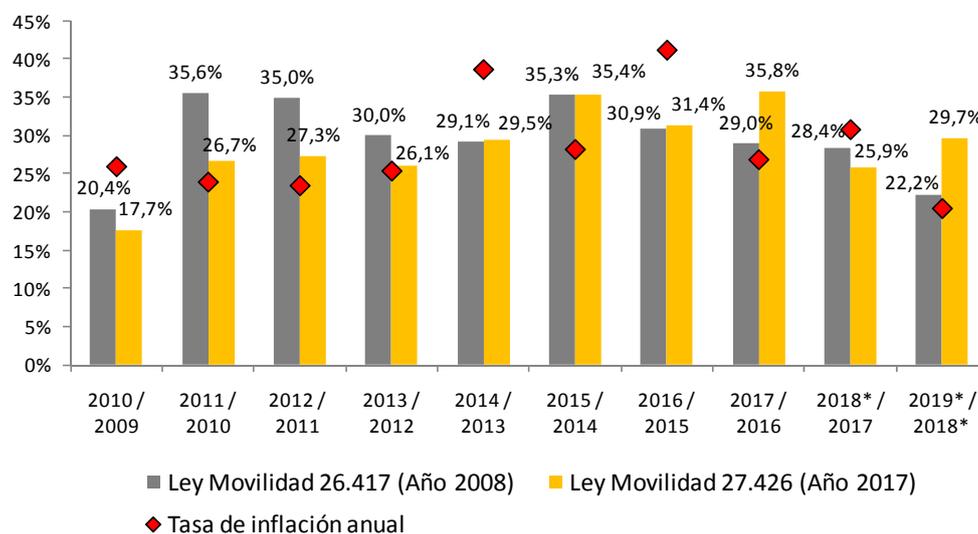
### Supuestos utilizados para inflación y salarios (RIPE) durante 2018 y 2019

Periodo	Tasa de inflación anual	Variación % RIPE
2018	30,7%	24,7%
2019	20,4%	23,9%

*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Hacienda y Ministerio de Trabajo de la Nación.*

De esta manera, frente a un contexto de caída de la actividad económica durante 2018 y primeros meses de 2019, la fórmula de movilidad previsional anterior otorgaría en 2019 una expansión en el valor de los beneficios cercana al 23%, lo cual resultaría 8 puntos porcentuales menor a la dinámica esperada bajo la nueva Ley, debido al rezago que ésta contempla (compensará la pérdida real de las prestaciones durante 2018) y la no atenuación de la movilidad previsional por no verse afectada por el contexto recesivo del ciclo económico, hecho que afectará la recaudación tributaria de los recursos destinados a la ANSES (insumo en el cálculo de la anterior fórmula de movilidad).

### Evolución interanual del haber previsional e inflación – Comparativo Leyes de movilidad

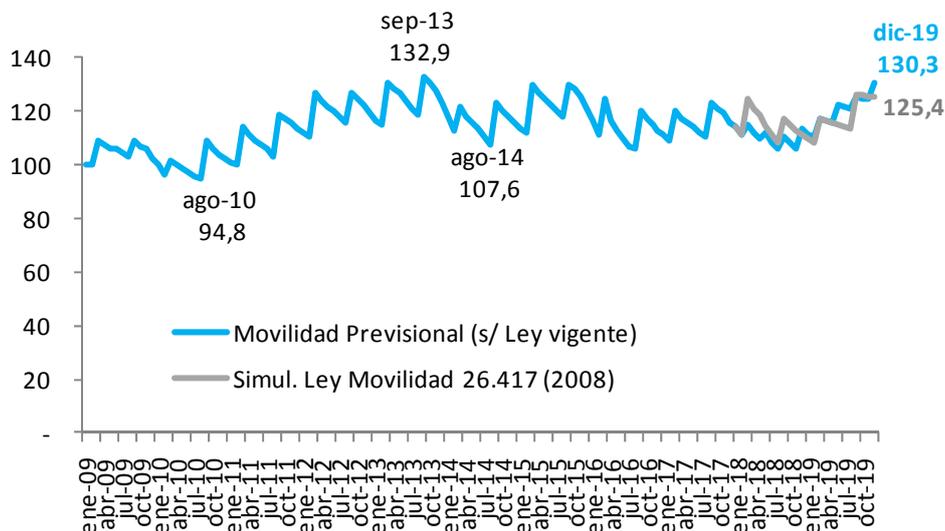


*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES.*

Así las cosas, y evaluando las reglas alternativas de movilidad previsional a lo largo del tiempo, puede esperarse que a fines de 2019 los haberes previsionales y demás beneficios del régimen resulten un 30% mayores en términos reales que en Enero de 2009, en tanto que de haber continuado aplicándose la regla de movilidad anterior este resultado podría encontrarse en un 25% superior a dicho periodo de referencia.

Los resultados esperados para 2018 y 2019 dan cuenta de que la nueva regla de movilidad previsional otorga un mayor aumento en las prestaciones previsionales en contextos de caída de la actividad económica.

**Evolución del valor real del haber de acuerdo a Ley de movilidad vigente y simulación sobre Ley de Movilidad 26.417/2008 (Base Enero 2009 = 100)**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES.

Con estos resultados, el gasto en materia previsional (pago de jubilaciones y pensiones) se expandiría (en valores corrientes) a \$1.200 millones en 2018 y \$1.600 millones en 2019. De manera que puede esperarse que durante 2018 y 2019 continúe acentuándose la participación del gasto en seguridad social en términos del PBI, atento a la contracción del volumen de producción global de la economía y el creciente gasto en términos reales del sistema, lo cual refleja la imperiosa necesidad de continuar evaluando y monitoreando las condiciones de sustentabilidad a largo plazo.

## En Foco 1

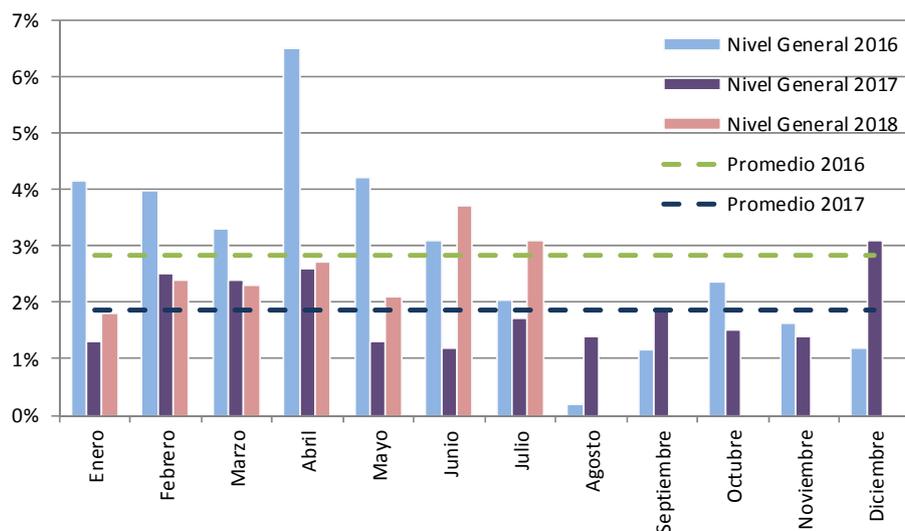
### En doce meses la inflación acumula un 31,2%, sin señales de desaceleración inmediata

Agustín Shehadi

- En julio el índice registró una variación mensual de 3,1% a nivel nacional, con un mínimo de 2,8% para GBA y un máximo 3,6% para el caso de Cuyo
- La inflación núcleo del mes pasado fue de 3,2% y el promedio móvil de tres meses refleja una suba de precios anualizada de 48,2%, excluyendo los componentes volátiles del índice
- En doce meses, el ítem de mayor incremento fue el de Vivienda, agua, electricidad y gas, con una variación de 47,0%, seguido de Transporte (40,9%), Comunicación (34,0%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (31,0%)

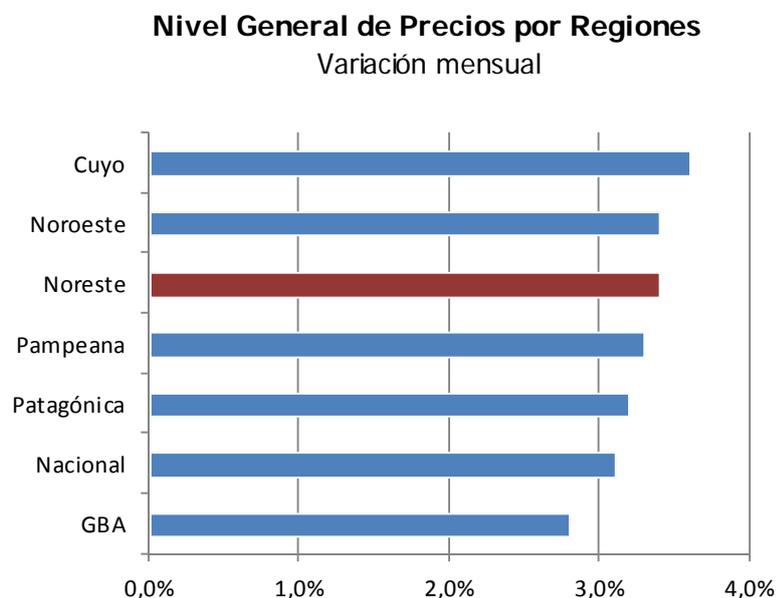
Según los datos relevados por el INDEC, el Índice de Precios al Consumidor registró en julio una variación de 3,1% mensual, acumulando en lo que va del año un incremento de 19,55%, sin que existan señales de desaceleración inmediata de esta variable.

Nivel General de Precios



Fuente: IERAL en base a IPC-AMBA, INDEC

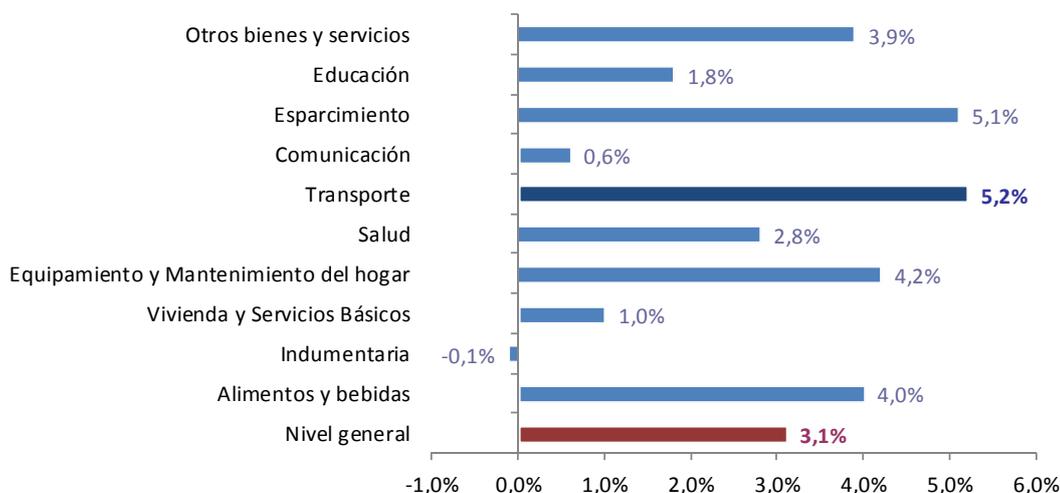
A partir de la publicación del IPC con cobertura nacional, es posible desagregar los datos a nivel regional, obteniendo una variación mensual de 2,8% para GBA, 3,3% para la región Pampeana, 3,6% para Cuyo, 3,4% para el Noroeste, 3,2% para la región Patagónica y 3,4% para el Noreste.



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

La aceleración de la trayectoria mensual del IPC respondió principalmente a las subas en las divisiones: Transporte (5,2%), Esparcimiento (5,1%), Alimentos y Bebidas (4,0%), Equipamiento y Mantenimiento del hogar (4,2%), Salud (2,8%) y Otros bienes y servicios (3,9%). El resto de los rubros anotaron variaciones en terreno positivo aunque menores que el Nivel General, con excepción de Indumentaria, que registró una tenue caída del orden de -0,1%.

### Principales Rubros IPC Nacional



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

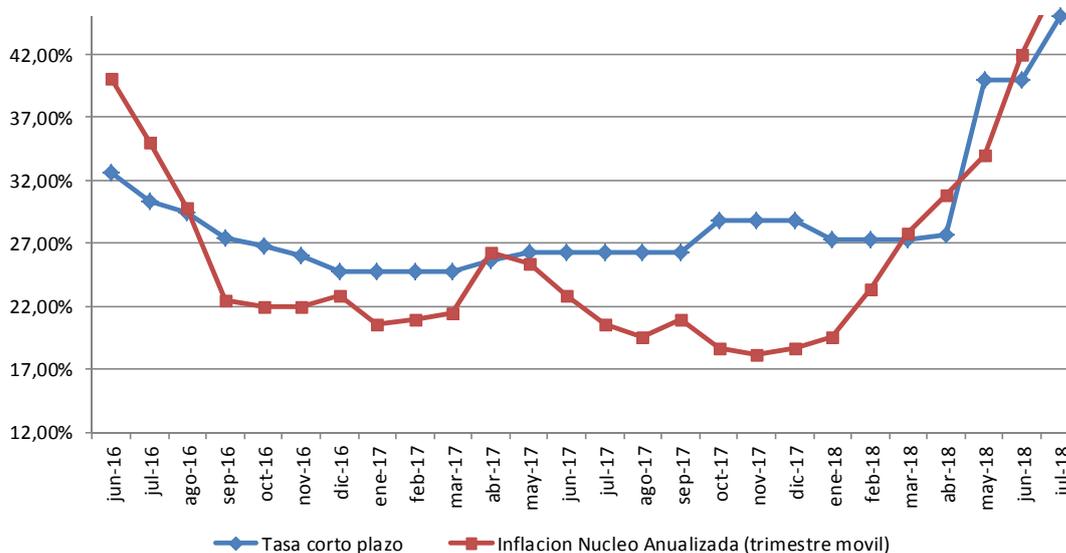
Excluyendo del análisis a los bienes y servicios estacionales y/o regulados, se obtiene que en el mes de julio la inflación núcleo registró una variación mensual de 3,2%, ubicándose 1,6 puntos porcentuales por encima del promedio registrado en 2017. En tanto, los últimos datos muestran una inflación anualizada de 48,2% sobre la base del promedio trimestral móvil.

	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18
Tasa corto plazo	27,3%	27,3%	27,3%	27,7%	40,0%	40,0%	45,0%
Inflacion Nucleo Anualizada (trimestre movil)	19,6%	23,4%	27,8%	30,9%	34,0%	42,0%	48,2%
Tasa real de interés vs inflacion núcleo anualizada	7,7%	3,9%	-0,6%	-3,2%	6,0%	-2,0%	-3,2%

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

A propósito, el Banco Central llevó la tasa de política monetaria al 45%, de modo que se tiene que la tasa real contra la inflación anualizada (siempre en base al promedio móvil de tres meses) se ubica en terreno negativo, en torno a -3,2 puntos porcentuales/año.

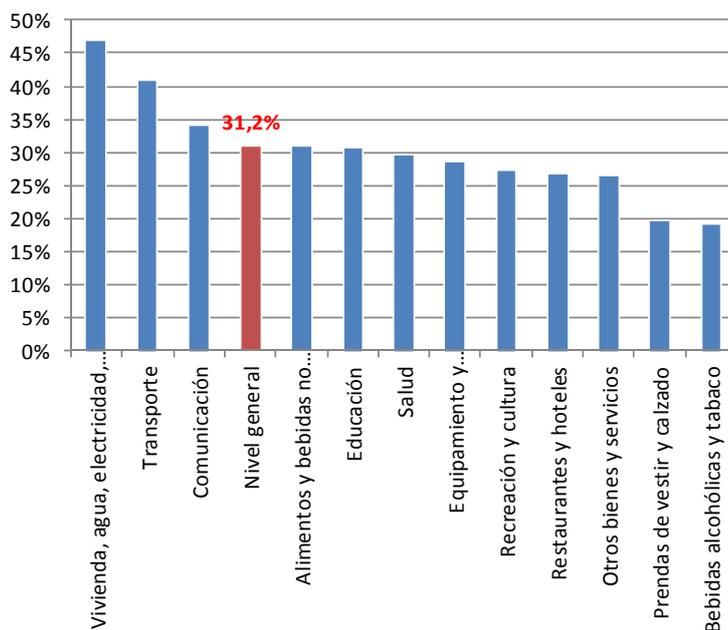
Tasa real de Interés: diferencia entre Pases e Inflación Núcleo anualizada  
Promedio trimestral móvil



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

En términos interanuales, se observaron comportamientos muy heterogéneos en torno al promedio general (+31,2%), alcanzando un piso de 19,3% hasta un techo de 47%. Este último dato corresponde Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, seguido por los subíndices Transporte, Comunicación, Alimentos y bebidas no alcohólicas y Educación con variaciones de 40,9%; 34%; 31% y 30,8%, respectivamente. En tanto, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se destacan Restaurantes y hoteles (26,9%), Otros bienes y servicios (26,5%), Prendas de vestir y calzado (19,6%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (19,3%).

**Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses**  
Corresponde al índice nacional



Haciendo foco en el nivel de los precios promedios de un conjunto seleccionado de productos, surge que la Patagonia tiene mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas. En relación a GBA, la Patagonia enfrenta precios 13,7% por encima y el Noreste 7,1% por debajo.

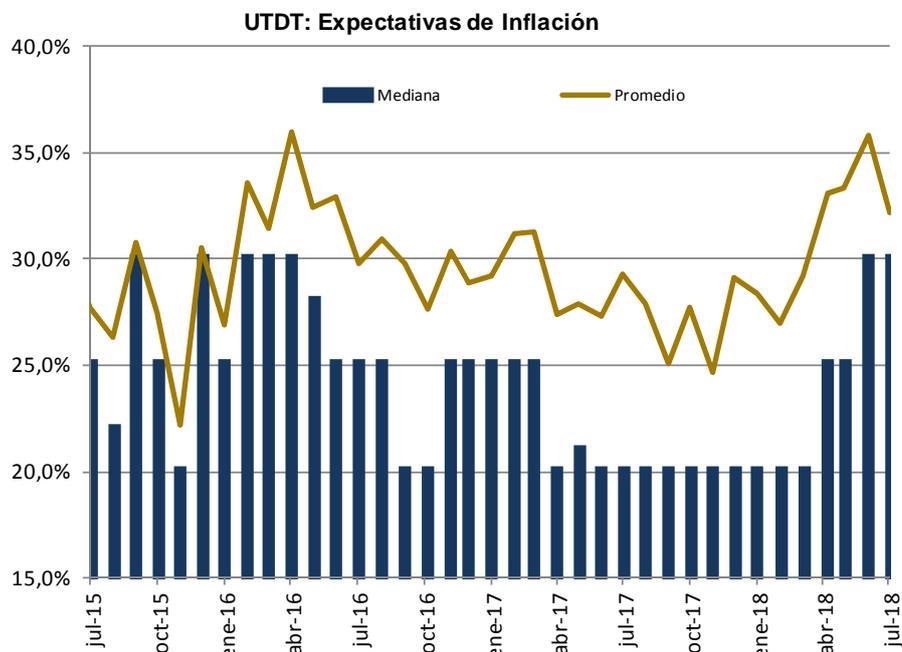
**Los Precios al Consumidor en las distintas regiones del país – INDEC**

Productos seleccionados		jul-18					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	57,05	47,62	44,87	46,47	42,33	57,82
Harina de trigo común 000	Kg	23,35	23,16	21,56	22,54	22,22	24,4
Arroz Blanco Simple	Kg	26,82	28,16	25,15	24,48	26,56	33,02
Fideos secos tipo guisero	500 g	28,33	26,19	21,13	21,15	25,7	28,34
Carne picada común	Kg	91,52	96,88	89,88	99,3	91,89	115,75
Pollo entero	Kg	47,41	49,47	47,95	48,77	49,36	54,53
Aceite de Girasol	1,5 litros	76,14	77,38	75,15	70,69	74,56	72,28
Leche fresca entera en sachet	Litro	28,84	26,58	26,08	26,14	27,23	27,11
Huevos de gallina	Docena	52,46	51,81	45,43	47,68	58,41	64,93
Papa	Kg	15,81	14,59	15,15	11,52	13,18	20,78
Azúcar	Kg	25,38	24,66	23,23	21,36	24,33	27,7
Detergente líquido	750 cc	24,93	27,34	24,51	26,73	27,37	42,6
Lavandina	1000 cc	21,07	19,89	20,45	20,4	20,67	22,04
Jabon de tocador	125 g	17,63	18,31	17,83	18,18	18,14	19
<b>Total</b>		<b>536,74</b>	<b>532,04</b>	<b>498,37</b>	<b>505,41</b>	<b>521,95</b>	<b>610,3</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Según el relevamiento del Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación de julio para los próximos doce meses

permanecen en 30%, misma medición reflejada en el mes de junio, guarismo que compara con un promedio de 32,2%. Número que, a su vez, denota una caída respecto al promedio del mes anterior (-3,6 puntos porcentuales).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

## En Foco 2

### Las industrias mejoran su margen operativo, pero la rentabilidad pasa a terreno negativo

Joaquín Berro Madero

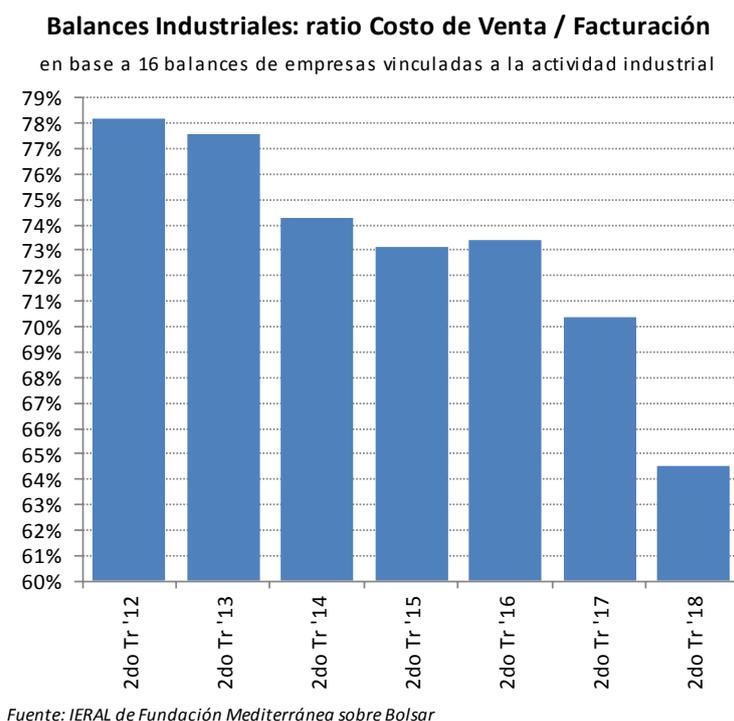
- Para un panel fijo de 16 empresas vinculadas a la actividad industrial, la rentabilidad neta paso de acumular ganancias por \$2,1 MM en el segundo trimestre 2017, a perder más de \$5,3 MM en igual periodo de este año
- Todo esto en un contexto de incremento en los niveles de facturación de 44,7% a/a y de una mejora en el margen operativo de las firmas industriales de 167,2% a/a
- La devaluación y el incremento de tasa de interés verificados a partir de abril han impactado sobre los costos de financiamiento de las empresas del sector

Esta semana, se presentaron en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires los balances de empresas vinculadas a la actividad industrial para el segundo trimestre del año. En este periodo, se observó un significativo incremento en el ritmo de ventas, por encima de la trayectoria de los costos, engrosando el margen operativo de las empresas. Sin embargo, la rentabilidad neta se desplomó entre abril y junio. En este contexto, los indicadores de rentabilidad operativa (Resultado Operativo / Facturación) mejoraron sustantivamente respecto del segundo trimestre de 2017, aunque el cociente de rentabilidad neta (Ganancia Neta / Facturación) paso a terreno negativo. Posiblemente, la mayor incidencia de costos financieros haya impactado en el resultado final de las firmas industriales producto de: (a) la suba de las tasas de interés y (b) el mayor peso de la deuda en dólares tras la devaluación.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 16 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas al segundo trimestre de 2018 acumulo más de \$152 mil millones.

Como se mencionara anteriormente, durante el segundo trimestre del año, el nivel de facturación de las firmas industriales creció 44,7% a/a; un ritmo inédito para la serie desde 2013. Esto es, 3,5 puntos porcentuales por encima de la variación registrada en el primer trimestre y, por encima también del nivel de variación de precios. Asimismo, los costos de venta crecieron 32,7% a/a en el mismo lapso, desacelerando levemente luego de alcanzar 34,2% a/a durante el primer trimestre del año. Este fenómeno, permitió incrementar sustantivamente el resultado operativo de las firmas industriales.

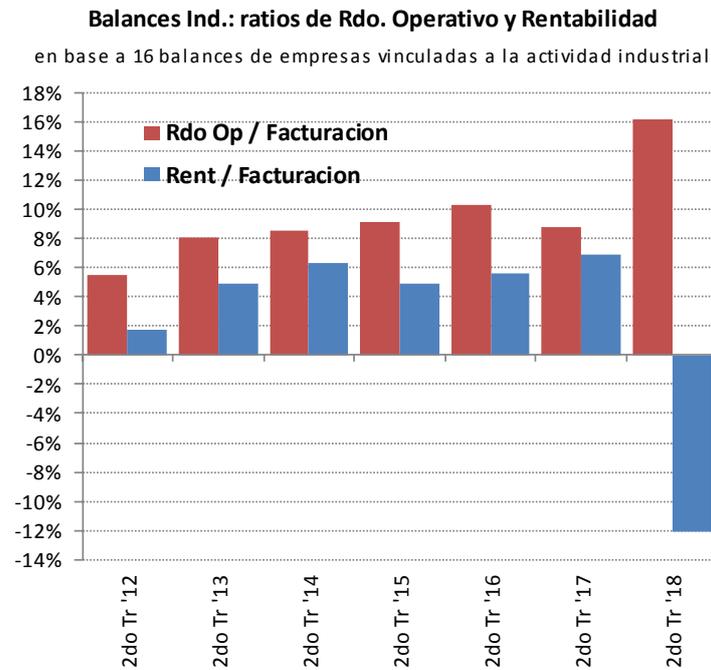
Como muestra el grafico de más abajo, tomando el segundo trimestre de cada año, el cociente entre costos de venta y facturación experimento una sustantiva baja este año, pasando de 70,4% en 2017 a 64,6% este año. En este contexto, el resultado operativo mejoro sustancialmente. En términos nominales creció 167,2% a/a en el segundo trimestre, pasando de \$2,7 a \$7,1 mil millones en doce meses.



Sin embargo, este incremento de "caja" de las empresas industriales sufrió un severo golpe con la crisis cambiaria iniciada a fines de abril. Por un lado, el dólar pasó de cotizar 20,2 \$/US\$ en abril a 27,8 \$/US\$ a fines de junio, afectando la capacidad de pago de las firmas endeudadas en moneda extranjera. Por el otro, las maniobras de contención del dólar obligaron a la Autoridad Monetaria a incrementar sustancialmente la tasa de interés, encareciendo visiblemente el capital de trabajo de las empresas. En

este sentido, la tasa por Adelantos en Cuenta Corriente a empresas del sector privado no financiero -con acuerdo de 1-7 días y más de \$10 millones- paso de 28,1% anual en abril a promediar 43,2% anual en junio.

En este contexto, la rentabilidad neta de las empresas industriales pasó de acumular ganancias por \$2,1 mil millones en el segundo trimestre de 2017 a perder más de \$5,3 mil millones en idéntico periodo de este año. El siguiente grafico ilustra claramente la situación. Mientras el resultado operativo paso de representar el 8,7% de la facturación durante el segundo trimestre de 2017, este año alcanzo el 16,1%, un nivel récord para la serie desde 2012. Sin embargo, al analizar la rentabilidad neta, se verifica que pasó en el mismo lapso de representar 6,8% de la facturación a informar pérdidas por -12,1% de la facturación.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

## En Foco 3

### El dato regional de la semana: El empleo registrado en la construcción parece haber tocado su pico en mayo, cuando todavía subía 5,3% interanual

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En Mayo, de veinticuatro provincias, 14 se mantenían en terreno positivo en cuanto a la variación del empleo del sector. Las otras diez ya reflejaban caídas significativas
- En los primeros cinco meses del año, las fuentes de trabajo aumentaron 8,4% interanual, destacándose las subas en Jujuy (30,6%), Santiago del Estero (23,5%), Córdoba (23,2%), Neuquén (22,9%), San Juan (17,0%) Tierra del Fuego (15,9%) y Corrientes (14,1%)
- En cambio, el período enero-mayo registró caída en el empleo de la construcción para los casos de San Luis (-19,1%), Santa Cruz (-11,4%), La Rioja y Chubut (-7,8%), Chaco (-7,3%) y La Pampa (-4,7%)

El total de empleo registrado en el sector de la construcción en los primeros cinco meses del año 2018 alcanzó los 422.043 puestos de trabajo en promedio, con una variación interanual positiva del 8,4%, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Todas las regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas en el promedio enero-mayo 2018, aunque con gran variabilidad entre ellas: sólo dos regiones superaron el crecimiento alcanzado a nivel nacional.

El **Noroeste** argentino fue el destacado con una suba interanual del 10%, la mayor observada entre las regiones. Entre las provincias que componen la región, Jujuy fue la del mayor aumento (+30,6%), seguida por Santiago del Estero (+23,5%). La Rioja y Salta evidenciaron una reducción en este indicador del 7,8% y 3,4%, respectivamente, y el resto de las provincias no mencionadas tuvieron un incremento promedio del 8% interanual.

La región **Pampeana** fue la segunda en el ranking, ubicándose por encima del promedio nacional en 0,9 pp, con un crecimiento interanual del 9,3% en el promedio

de los primeros 5 meses del año. Dentro de dicha región, se observó gran variabilidad en los incrementos de puestos de trabajo en el sector de la construcción: varían entre un mínimo de -4,7% en La Pampa y un máximo de 23,2% alcanzado por Córdoba.

**Construcción – Empleo registrado**  
Empleo total y Var. i.a. – Promedio enero-mayo 2018

Total	422.043	8,4%	Cuyo	28.374	6,9%
Noroeste	35.968	10,0%	San Juan	10.446	17,0%
La Rioja	1.902	-7,8%	Mendoza	13.788	10,3%
Santiago del Estero	8.403	23,5%	San Luis	4.140	-19,1%
Catamarca	2.786	6,4%	Noreste	27.851	0,6%
Tucumán	10.884	9,7%	Chaco	7.394	-7,3%
Salta	7.875	-3,4%	Formosa	4.768	-1,1%
Jujuy	4.117	30,6%	Misiones	8.783	-0,7%
Pampeana	288.037	9,3%	Corrientes	6.906	14,1%
Santa Fe	38.800	5,5%	Patagónica	36.254	4,4%
CABA	82.921	10,6%	Santa Cruz	4.263	-11,4%
Buenos Aires	119.042	7,3%	Tierra del Fuego	2.390	15,9%
Entre Ríos	8.928	-0,2%	Chubut	8.986	-7,8%
Córdoba	35.260	23,2%	Río Negro	7.863	1,9%
La Pampa	3.086	-4,7%	Neuquén	12.752	22,9%

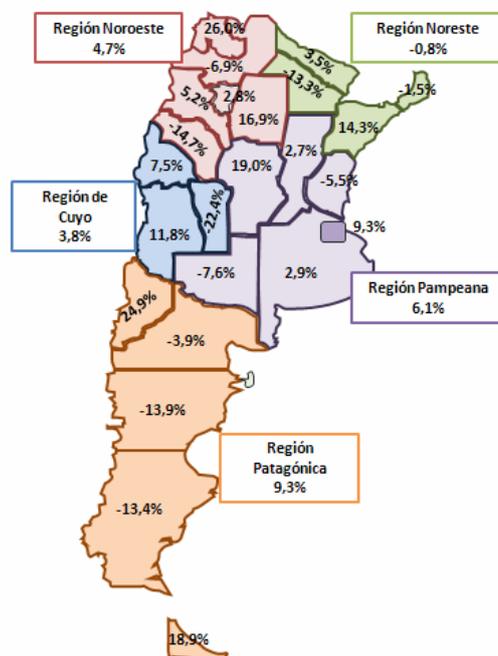
*Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIIP*

En la región de **Cuyo**, donde el incremento alcanzó el 6,9% interanual, la provincia de San Juan se destaca con un aumento interanual del 17%, mientras que San Luis disminuyó un 19,1%. Mendoza, por su parte, aumentó un 10,3% la cantidad de puestos de trabajo promedio en el sector, con respecto al promedio enero-mayo 2017.

La región **Patagónica**, penúltima en el ranking, aumentó, en el lapso considerado, un 4,4% interanual, explicado principalmente por la provincia de Neuquén (+22,9%) y Tierra del Fuego (+15,9%). En la provincia de Río Negro se observó también un aumento aunque de menor magnitud (+1,9%), mientras que en Santa Cruz y Chubut este indicador se redujo en el periodo enero-mayo 2018 (-11,4% y -7,8% interanual, respectivamente).

Finalmente, en la región **Noreste**, donde se observó la variación positiva más pequeña (+0,6%), sólo la provincia de Corrientes obtuvo un incremento en este indicador de una magnitud apenas superior al 14%, mientras que las tres provincias restantes que forman esta región obtuvieron variaciones interanuales negativas en el promedio enero-mayo 2018 (-3% promedio).

### Construcción – Empleo Registrado Variación Interanual – Mayo 2018



Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

Comparando únicamente el mes de mayo del año 2018 (último mes con datos disponibles) con el mismo mes del año anterior, el total de empleo registrado en la construcción en Argentina aumentó un 5,3%. Dicho aumento fue acompañado por todas las regiones del país, salvo por el Noreste (-0,8%).

En 14 de 24 provincias se observó una variación interanual positiva, destacándose Jujuy (+26%) y Neuquén (+24,9%). Las 12 provincias restantes aumentaron la cantidad de puestos de trabajos en el sector de la construcción en un promedio de 9,6% interanual, en el mes de mayo 2018.

Por otro lado, entre las 10 provincias con reducciones en este indicador, se destaca San Luis (-22,4%), mientras que las 9 restantes obtuvieron una reducción interanual promedio del 9%.

## 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)	jul-18	174,3	3,1%	31,1%	26,8%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	jul-18	577,5	2,7%	31,0%	27,5%
Inflación (San Luis, 2003=100)	jul-18	2034,0	3,6%	32,9%	26,8%
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>15-ago-18</b>	<b>jul-18</b>	<b>ago-17</b>	<b>29-dic-17</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		30,44	28,29	17,71	18,95
TCN Brecha		0,2%	1,6%	3,2%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,90	3,82	3,15	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,17	1,18	1,20

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	13-ago-18	1.149.621,2	7,3%	30,7%	29,7%
Depósitos (\$ mm)	13-ago-18	3.444.430,7	6,6%	48,7%	37,9%
Sector Público No Financiero	13-ago-18	998.995,8	12,4%	64,0%	41,5%
Sector Privado No Financiero	13-ago-18	2.414.061,8	5,0%	41,9%	35,9%
Créditos (\$ mm)	13-ago-18	2.133.631,5	3,0%	51,4%	44,7%
Sector Público No Financiero	13-ago-18	28.637,3	0,7%	-14,4%	-36,4%
Sector Privado No Financiero	13-ago-18	2.042.393,6	2,9%	52,8%	48,1%
	<b>Fecha</b>	<b>Dato</b>	<b>jul-18</b>	<b>30-dic-16</b>	<b>ago-17</b>
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	13-ago-18	56.622,7	59.848,7	38.772,0	48.283,5
Ratio de cobertura de las reservas	13-ago-18	147,8%	148,5%	53,3%	97,9%
Tasa de interés Badlar PF	14-ago-18	35,5%	34,6%	23,3%	20,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-jul-18	47,6%	#iDIV/0!	37,8%	38,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jul-18	47,9%	#iDIV/0!	28,5%	25,1%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	15-ago-18	428	386	329	334
EMBI+ Argentina	15-ago-18	699	575	351	420
EMBI+ Brasil	15-ago-18	306	295	240	272
Tasa LIBOR	15-ago-18	2,06%	2,08%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	14-ago-18	1,91%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	14-ago-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	14-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	15-ago-18	27.008,2	2,01%	45,97%	48,09%
Índice Bovespa	16-ago-18	77.024,3	6,81%	26,29%	24,85%

\* 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)	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%