



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1141 – 23 de Agosto de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

La dinámica del proceso recesivo y los posibles motores de la recuperación

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

Sector externo: en julio se cerró el déficit de la balanza de bienes y servicios reales, pero las reservas sufrieron una nueva caída

En Foco 2 – Agustín Shehadi

Las exportaciones todavía reflejan los efectos de la sequía

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

Se incrementa el pasivo financiero de las empresas industriales, aunque el mayor margen operativo evita un deterioro en los ratios de deuda

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Hasta el segundo trimestre, la variación del crédito bancario mantuvo su sesgo expansivo

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

La dinámica del proceso recesivo y los posibles motores de la recuperación

- La coyuntura está dominada por una serie de factores recesivos. De seis determinantes considerados, ninguno escapa a esa tendencia. Esto incluye el comportamiento del clima, el impacto de la política fiscal y monetaria, la trayectoria del mercado laboral, del sector externo y de los indicadores de confianza
- Sin embargo, de acuerdo al REM, por su profundidad y extensión, la actual recesión no se habrá de diferenciar demasiado de los ciclos contractivos de 2013/14 y 2015/16, bastante menos negativos que episodios como los de 2009 y los de las grandes crisis del pasado
- De cara a los próximos trimestres, es factible que se alivie el lastre que significan las políticas fiscal y monetaria sobre el nivel de actividad, que la recuperación de la agroindustria sea muy significativa y que el sector externo contribuya positivamente al PIB de la mano de las exportaciones. De todos modos, se requiere un trabajo más sistemático y coordinado para lograr una recuperación sostenida del factor confianza, clave para la inversión y el consumo

En Foco 1:

12

Sector externo: en julio se cerró el déficit de la balanza de bienes y servicios reales, pero las reservas sufrieron una nueva caída

- Las operaciones de la cuenta capital y financiera resultaron en un déficit de 2,9 mil millones de dólares, provocando una merma de 3,8 mil millones en las reservas del Banco Central
- La formación de activos externos del sector privado no financiero alcanzó en julio a nada menos que 3,3 mil millones de dólares
- Del lado de la cuenta corriente del balance de pagos (base caja), aunque no hay grandes diferencias en el agregado, julio sí marcó un significativo cierre del déficit de la balanza de bienes y servicios reales, que pasó de 668 millones de dólares el año pasado a sólo 80 millones este año

En Foco 2:

15

Las exportaciones todavía reflejan los efectos de la sequía

- En julio las exportaciones de bienes primarios cayeron 23,2% interanual luego de haber retrocedido un 22% en el segundo trimestre. Aun así, en siete meses las ventas al exterior acumulan 35.178 millones de dólares, un 4,8% por encima de igual periodo del año pasado
- Las exportaciones de manufacturas de origen industrial 17,7% interanual en julio, luego de hacerlo un 7,6% en el segundo trimestre. Los efectos de la recesión se notan en una caída de 20,5% interanual de las importaciones de bienes de capital y de 19,1% en las de vehículos automotores
- En los últimos doce meses, la balanza energética acumula un déficit de 3,6 mil millones de dólares. Es posible que este guarismo se reduzca en el futuro ya que en julio las exportaciones subieron un 215,3% interanual, contra una variación de 36,9% en las importaciones

En Foco 3:**21*****Se incrementa el pasivo financiero de las empresas industriales, aunque el mayor margen operativo evita un deterioro en los ratios de deuda***

- El stock de pasivos financieros de empresas locales vinculadas a la industria creció 59% a/a durante el segundo trimestre de 2018, pero el resultado operativo hizo un 133,2% a/a
- Si bien el peso de la deuda se alivió producto del incremento del margen operativo, se debe tener en cuenta que los pasivos crecieron por encima del ritmo de los precios
- Asimismo, dentro del incremento de pasivos financieros se observa que el no corriente gana representación, en detrimento del pasivo financiero corriente

En Foco 4:**24*****El dato regional de la semana: Hasta el segundo trimestre, la variación del crédito bancario mantuvo su sesgo expansivo***

- En Abril-Junio, los préstamos al sector privado no financiero subieron un 60,6% interanual en términos nominales, con una expansión de 17,9% en términos reales
- Por regiones, el mayor incremento de la operatoria crediticia se observó en Cuyo con una variación del 27,7% en términos reales, seguida de la zona Pampeana (18,1%), de La Patagonia (15,9%), NOA (15,1%) y NEA (11,5%)
- Por provincias, la mayor variación de crédito en términos reales en el segundo trimestre se observó en Mendoza (35,2% interanual), en Neuquén ese incremento fue de 27,4%, Santa Fe (26,2%), Río Negro (24,5%), La Rioja (24,3%), Córdoba (22,1%) y Catamarca (21,8%)

Selección de Indicadores**27**

Editorial

La dinámica del proceso recesivo y los posibles motores de la recuperación

Gustavo Reyes

- La coyuntura está dominada por una serie de factores recesivos. De seis determinantes considerados, ninguno escapa a esa tendencia. Esto incluye el comportamiento del clima, el impacto de la política fiscal y monetaria, la trayectoria del mercado laboral, del sector externo y de los indicadores de confianza
- Sin embargo, de acuerdo al REM, por su profundidad y extensión, la actual recesión no se habrá de diferenciar demasiado de los ciclos contractivos de 2013/14 y 2015/16, bastante menos negativos que episodios como los de 2009 y los de las grandes crisis del pasado
- De cara a los próximos trimestres, es factible que se alivie el lastre que significan las políticas fiscal y monetaria sobre el nivel de actividad, que la recuperación de la agroindustria sea muy significativa y que el sector externo contribuya positivamente al PIB de la mano de las exportaciones. De todos modos, se requiere un trabajo más sistemático y coordinado para lograr una recuperación sostenida del factor confianza, clave para la inversión y el consumo

Después de 7 trimestres consecutivos de expansión económica a un ritmo promedio anualizado del 3.5%, las estimaciones privadas del II trimestre del 2018 muestran una importante contracción del nivel de actividad económica.



Si bien la caída de sólo un trimestre en el nivel de producción aún no permite hablar de recesión (se requieren al menos dos trimestres consecutivos), el deterioro del

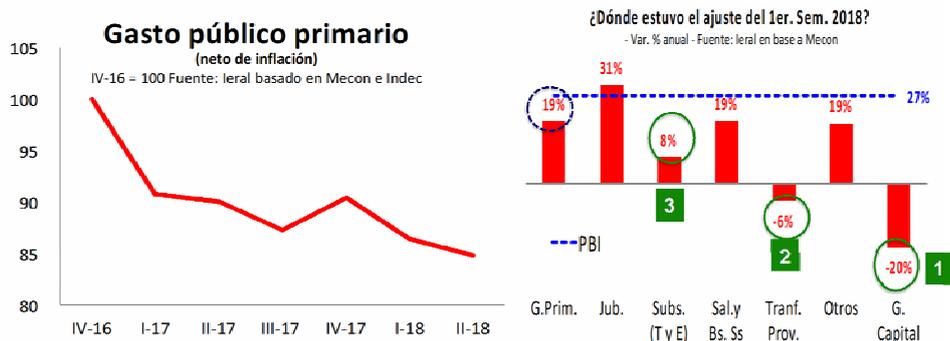
escenario macroeconómico de los últimos 5 meses, indica que la economía de nuestro país ya está atravesando un nuevo proceso recesivo.

Los motores de la actividad económica

Entre los principales “drivers” que tiene la economía en el corto plazo se pueden mencionar al menos seis. Todos ellos, como se analizará a continuación, han estado afectado negativamente al nivel de actividad económica en los últimos meses.

El primer factor negativo, que se conocía con antelación a la crisis de los últimos meses, es el **climático** que repercutió negativamente sobre la actual cosecha del **Agro** en la región pampeana. De acuerdo a estimaciones de Juan Manuel Garzón, economista Jefe del IERAL Córdoba, la pérdida en términos de dólares por esta mala cosecha es cercana a los u\$s 4.4 mil millones. Es decir, casi el 8% del total de las exportaciones del 2017 se perdieron por efectos de la mala cosecha en el presente año.

El segundo factor contractivo es la evolución de la **Política Fiscal**. Si bien el fuerte desequilibrio en las cuentas del gobierno requiere una urgente reducción del nivel del gasto público, en el corto plazo, dicha caída afecta negativamente al nivel de actividad económica. Como se observa en el siguiente gráfico, el gasto público nacional primario (sin estacionalidad) viene contrayéndose desde principios de 2017. Si bien, dicha caída se ralentizó a lo largo de dicho año, en el primer semestre de 2018 volvió a acelerarse. Los principales rubros afectados por este recorte han sido la Obra Pública, las Transferencias discrecionales a las provincias y en menor medida, el gasto en subsidios económicos (Transporte y Energía).



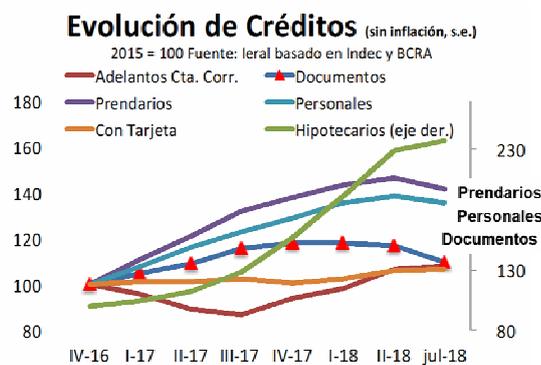
El tercer motor, también contractivo, está dado por la **Política Monetaria**. En un régimen de Metas de Inflación como el actual, el Banco Central debe elevar las tasas de interés cuando la inflación y las expectativas de la misma se aceleran más allá de los objetivos de la autoridad monetaria. Esta es la situación que ha ocurrido en los últimos tiempos y que llevó al Banco Central a elevar fuertemente el nivel de las tasas

de interés de política monetaria generando tasas de interés muy por encima de la inflación esperada (tasas de interés reales positivas).

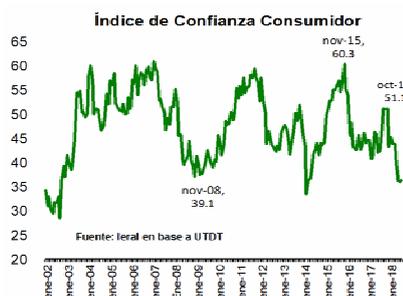


Los canales por los cuales las tasas de interés afectan el nivel de actividad son múltiples pero a efectos de simplificar el análisis comentaremos sólo dos de ellos.

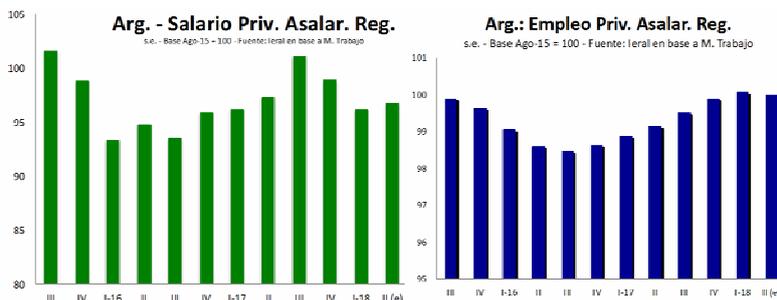
- Un primer canal por el cual las altas tasas reales de interés afectan al nivel de actividad económica es a través de su efecto positivo sobre el nivel de ahorro. Por este canal, cuando suben las tasas de interés reales, aumenta el retorno del ahorro lo cual induce a posponer en el tiempo al consumo, repercutiendo negativamente sobre el nivel de actividad económica.
- El segundo canal es a través del encarecimiento de los créditos que, al reducir la demanda de los mismos, afecta también negativamente a la actividad económica. Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, la evolución del poder adquisitivo de la mayoría de los préstamos se desaceleró o directamente se redujo en los últimos meses.



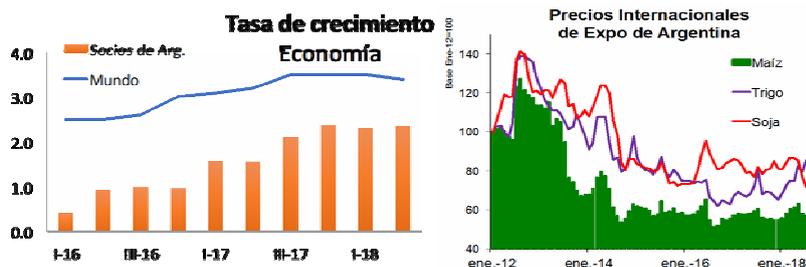
Otro de los motores muy importantes para para cualquier economía es la **Confianza** de los agentes económicos. Si bien hay muchos indicadores que miden esta variable, los mismos pueden resumirse en solamente dos: el Índice de Confianza del Consumidor y la prima de Riesgo País (muy relevante para Inversores). En ambos casos, como puede apreciarse en los siguientes gráficos, se observa un importantísimo deterioro de los niveles de confianza de los distintos agentes económicos en los últimos tiempos afectando negativamente el nivel de gasto tanto en consumo como inversión de los agentes económicos.



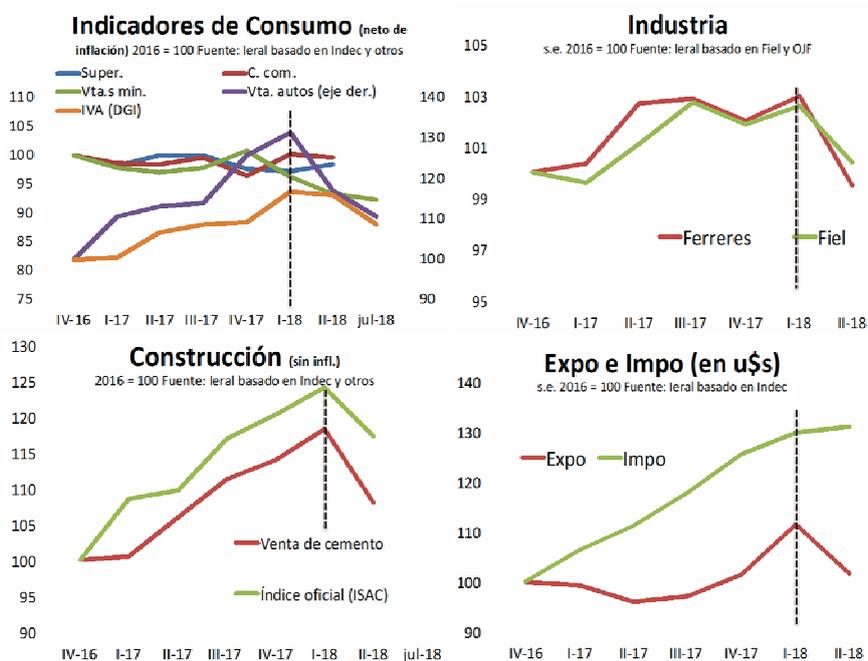
Otro de los motores con gran influencia sobre el Consumo es lo que sucede en el **Mercado Laboral** a través de la dinámica del empleo y del poder adquisitivo de los salarios. Los datos del mercado laboral del sector privado formal muestran que las remuneraciones han venido contrayéndose en términos de poder adquisitivo en los últimos tiempos mientras que el empleo recién habría caído muy levemente en el segundo trimestre del 2018. De esta forma, el menor poder adquisitivo de la masa salarial en su conjunto, también ha afectado negativamente al nivel de actividad económica.



Por último, el otro motor pero también muy importante de la actividad económica es la evolución del **Sector Externo** y su inter-relación con nuestra economía. Si bien el crecimiento económico, tanto del promedio de los distintos países del mundo como de aquellas economías que son compradores de productos argentinos (“socios de Argentina”), se ha acelerado levemente respecto del 2017, esto ha sido más que compensado por tres factores negativos: la mala cosecha de granos, los menores precios de las commodities de Argentina (guerra comercial USA – China y fortaleza del dólar a nivel mundial) y por el importante atraso que experimentaba el tipo de cambio real en Argentina hasta hace algunos meses atrás. El efecto neto total de todas estas dinámicas resultó negativo para la actividad económica en Argentina en los últimos tiempos ya que la Balanza Comercial duplicó su déficit pasando de u\$s 2.6 mil millones en el primer semestre de 2017 a u\$s 5.1 mil millones en el mismo período de 2018.

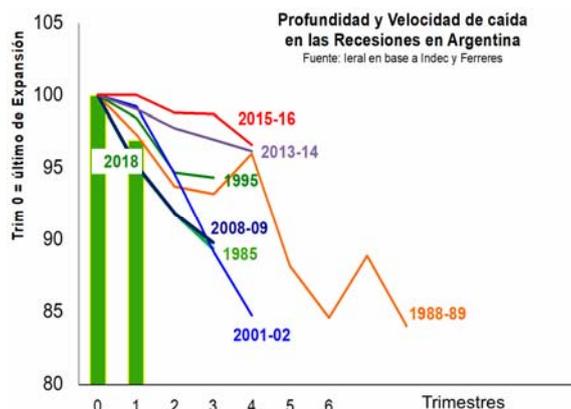


De esta forma, si los principales motores de la actividad económica (clima, política fiscal, monetaria, confianza, mercado laboral y sector externo) han sido contractivos en los últimos meses, no resulta sorprendente que los diferentes indicadores en materia de actividad económica también resulten negativos y que la economía se encuentre en un nuevo proceso recesivo, como se comentaba anteriormente.



En términos históricos: ¿es profunda o leve la caída de la actividad económica?

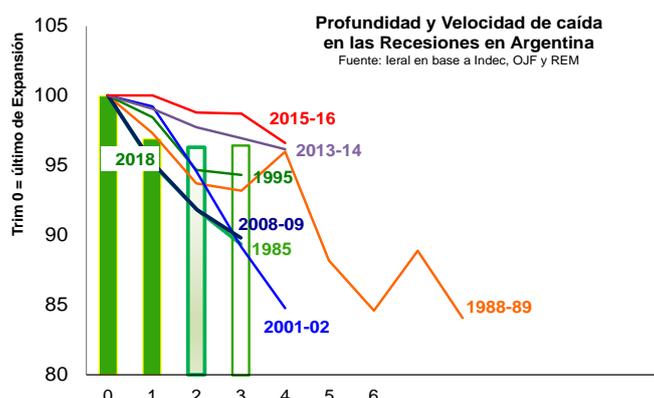
La simultaneidad contractiva de los principales motores de corto plazo de la actividad económica explica por qué la caída de la misma, en términos históricos, resulta bastante importante como puede apreciarse en el siguiente gráfico.



Mirando hacia adelante: ¿mejora o se profundiza el proceso recesivo?

El hecho que la caída del nivel de actividad económica durante el II trimestre del 2018 haya resultado importante comparada con la evolución de las distintas recesiones experimentadas por Argentina en los últimos 40 años, no implica que en los próximos trimestres la misma mantenga necesariamente la misma dinámica.

De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que elabora el Banco Central, en el tercer trimestre se desaceleraría el ritmo de contracción de la economía y la misma podría encontrar un piso en la última parte del año como puede observarse en el siguiente grafico (las barras sin colorear muestran la dinámica esperada de la economía para los últimos dos trimestres del año).



Más allá de estas predicciones realizadas por el promedio de economistas participantes en la encuesta del REM, la evolución que finalmente tendrá la actividad económica en los próximos trimestres dependerá de la dinámica e intensidad que tengan los distintos motores del nivel de actividad. Con la vista puesta en 2019, la dinámica cualitativa de los mismos podría ser la siguiente:

Con respecto al **Agro**, para el 2019 se espera una importante mejora en la cosecha de granos con el consiguiente aumento en la oferta de dólares producto de las mayores

exportaciones de los mismos. En términos cuantitativos, esta mejora en las exportaciones debido a la mejor cosecha aportaría cerca de u\$s 5.4 mil millones adicionales en 2019 de acuerdo a las estimaciones de Juan Manuel Garzón, especialista del IERAL del sector agrícola.

En cuanto a la **Política Fiscal**, la misma debería mantener su rasgo contractivo tanto para seguir reduciendo el desequilibrio en las cuentas públicas como para cumplir con las metas establecidas en el acuerdo con el FMI. No obstante, el grado de contracción para el gasto primario en 2019 establecido en las metas del acuerdo con el FMI (1.1% del PBI) podría resultar inferior al del 2018 (1.5% del PBI) y por lo tanto, el sesgo contractivo de la política fiscal en 2019 podría resultar menor que en 2018.

Con la **Política Monetaria (PM)** podría suceder algo similar a lo comentado anteriormente con la política fiscal. En caso de lograr estabilizar el mercado cambiario y que la tasa de inflación se acerque del actual 3% mensual a un rango entre el 2% y el 1% mensual, el Banco Central si bien seguirá manteniendo tasas de interés positivas en términos reales (sesgo contractivo de la PM), las mismas probablemente resultarán sustancialmente menores que las actuales. Por otro lado, dado que la crisis cambiaria no ha afectado la evolución de los depósitos del sistema financiero, la alta liquidez actual del sistema bancario podría generar una importante mejora de la oferta crediticia en la medida que se reduzca la actual volatilidad de las variables cambiarias y el nivel de las tasas de interés.

Con respecto al **Sector Externo**, si bien se espera que el mundo crezca un poco menos en 2019 (2.8%) que en 2018 (3%), y que continúe la fortaleza del dólar a nivel internacional (lo cual puede afectar negativamente a los precios internacionales de las commodities), la mejora del tipo de cambio real en Argentina sumada a la buena cosecha esperada para el agro, deberían impulsar las exportaciones permitiendo que el motor externo vuelva a traccionar positivamente sobre el nivel de actividad económico.

En lo relativo al **Mercado Laboral**, si bien 2019 será un año eleccionario, no deberían generarse grandes expectativas de mejoras en este motor de la economía. Si bien, en la medida que el Banco Central logre reducir los enormes niveles inflacionarios actuales, el salario real probablemente pueda recuperar parte de lo perdido en 2018, es difícil esperar que el mismo tenga un gran avance en 2019 al igual que la creación de empleo dada justamente la incertidumbre que generará la contienda eleccionaria.

Por último, el otro gran motor de la economía que el gobierno debe esforzarse en mejorar, y mucho, es la **Confianza**. Mejorar la confianza tanto de Consumidores como de Inversores requiere avances en múltiples aspectos. Además de reducir los elevados niveles inflacionarios y la volatilidad del mercado cambiario, el gobierno debería alcanzar un importante apoyo en la aprobación del Presupuesto 2019 de forma tal de

plasmarse en acciones el grado de compromiso que tiene el poder político sobre el cumplimiento de las metas acordadas en el programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Por otro lado, también es importante que se despejen las dudas sobre la cobertura de las Necesidades Financieras del Gobierno en 2019 ya que, aún cumpliendo con las metas con el FMI, el financiamiento del mismo no resulta suficiente para afrontar en forma conjunta el déficit fiscal más las amortizaciones de la deuda pública en dicho año. Si bien todo esto es muy importante, también debe ser acompañado por un poco de buena suerte en el escenario externo. Dada la actual vulnerabilidad de la economía de Argentina, cualquier mala noticia en este frente (aumentos mayores a los esperados en las tasas de interés internacionales, un nuevo salto en las primas de riesgo de los países emergentes, una caída en los precios internacionales de nuestras principales commodities, problemas en la economía de Brasil, etc.), podría complicar el escenario macroeconómico para 2019.

En Foco 1

Sector externo: en julio se cerró el déficit de la balanza de bienes y servicios reales, pero las reservas sufrieron una nueva caída

Guadalupe Gonzalez

- Las operaciones de la cuenta capital y financiera resultaron en un déficit de 2,9 mil millones de dólares, provocando una merma de 3,8 mil millones en las reservas del Banco Central
- La formación de activos externos del sector privado no financiero alcanzó en julio a nada menos que 3,3 mil millones de dólares
- Del lado de la cuenta corriente del balance de pagos (base caja), aunque no hay grandes diferencias en el agregado, julio sí marcó un significativo cierre del déficit de la balanza de bienes y servicios reales, que pasó de 668 millones de dólares el año pasado a sólo 80 millones este año

La volatilidad en el mercado cambiario, que comenzó a manifestarse en Abril de este año, pareciera no haber terminado. Según los datos de Julio publicados por el Banco Central, las cuentas del Balance Cambiario siguen registrando déficits que son financiados por una caída en las reservas. Cabe aclarar que el mes de Junio es una excepción respecto a lo observado desde Abril en el movimiento de divisas debido al ingreso de dólares por el acuerdo con el FMI.

El balance cambiario publicado por el BCRA comprende las operaciones realizadas por entidades con clientes a través del mercado de cambios y las efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central y del Gobierno Nacional de manera directa a través de su cuenta en el Banco Central.

Cuenta capital y financiera

En Julio las operaciones de la cuenta capital y financiera resultaron en un déficit de US\$2.930 millones, provocando una caída de US\$3.885 millones en las reservas del Banco Central. A modo de comparación, en Julio del año pasado la cuenta capital y financiera había marcado un rojo de US\$316 millones mientras que el resultado promedio por mes en 2017 había sido superavitario en US\$2.334 millones.

A excepción de Junio, cuando ingresaron aproximadamente US\$15.000 millones por las operaciones con el FMI, la cuenta capital y financiera registra un saldo negativo desde el mes de Abril.

El déficit de US\$2.930 millones del mes de Julio se explica en gran parte por las operaciones del sector privado no financiero, que cerraron el mes con un déficit de US\$4.415 millones, muy superior al registrado en 2017 pero algo menor al déficit de los últimos meses (-US\$6.213 en Mayo, -US\$5.083 en Junio). A su vez, el sector financiero contribuyó con un saldo negativo de US\$132 millones en Julio, similar al observado un año atrás. Además, la cuenta del sector público registró un superávit de US\$1.232 millones en Julio.

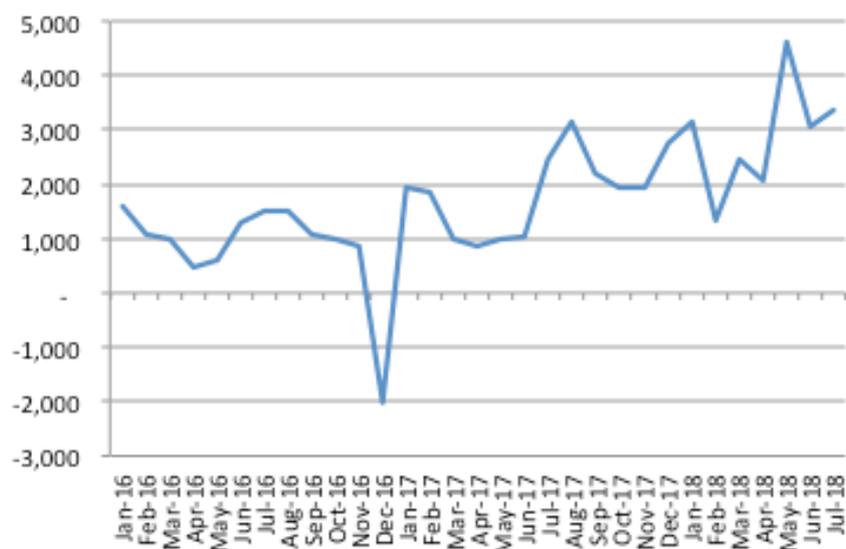
Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

Millones de dólares	Promedio 2017	Julio 2017	Mar-18	Abr-18	May-18	Jun-18	Jul-18
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	2,334	(316)	1,235	(4,273)	(4,663)	12,134	(2,930)
Sector Privado no Financiero	(801)	(1,096)	(2,644)	(3,939)	(6,213)	(5,083)	(4,415)
Sector Financiero	(112)	(130)	579	(1,621)	169	279	(132)
Sector Público y BCRA	2,690	584	2,089	1,488	3,949	16,060	1,232
Otros movimientos netos	557	326	1,211	(201)	(2,568)	878	384
Variación de Reservas	1,312	(980)	217	(5,103)	(6,525)	11,783	(3,885)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Dentro de la cuenta financiera, la salida de moneda extranjera se explica principalmente por la formación de activos externos del sector privado no financiero, con un déficit de US\$3.351 millones. Se trata de compras netas de billetes y transferencias netas de residentes al exterior.

Demanda de dólares para atesoramiento, neto en millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Cuenta corriente

En Julio, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$1.156 millones. Este resultado se explica por los déficits en el balance por rentas (-US\$1.091 millones) y el balance de servicios (-US\$749 millones), que no lograron ser compensados por el superávit de bienes (US\$670 millones).

Si bien a nivel agregado de la cuenta corriente no se observan grandes cambios respecto de lo ocurrido el año anterior (en Julio del año pasado el déficit había sido US\$1.388 millones), cabe destacar la mejora significativa en la balanza de bienes y servicios reales. Mientras que en Julio de 2017 la balanza de bienes y servicios (excluyendo intereses) fue deficitaria en US\$668 millones, en Julio de este año el saldo negativo se redujo a US\$80 millones. Esto se debe tanto a una mejora en el superávit de bienes como a una reducción en el déficit de servicios.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de dólares	Promedio 2017	Julio 2017	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18
Balance por Mercancías	336	302	(182)	508	467	1,280	670
Balance por Servicios	(904)	(970)	(1,017)	(911)	(969)	(815)	(749)
Rentas	(842)	(749)	(506)	(1,114)	(1,654)	(933)	(1,091)
Otros	31	29	16	15	5	81	15
Cuenta Corriente Cambiaria	(1,380)	(1,388)	(1,689)	(1,502)	(2,151)	(387)	(1,156)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 2

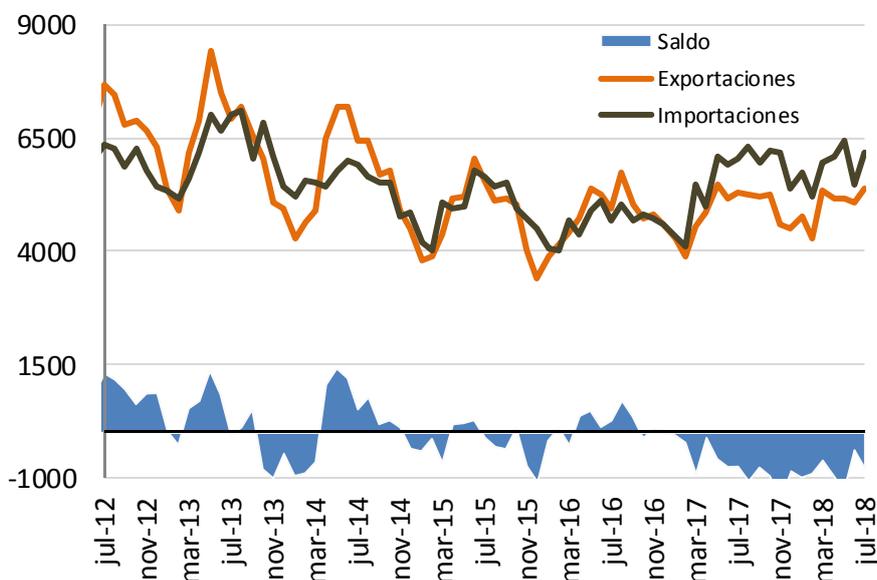
Las exportaciones todavía reflejan los efectos de la sequía

Agustín Shehadi

- En julio las exportaciones de bienes primarios cayeron 23,2% interanual luego de haber retrocedido un 22% en el segundo trimestre. Aun así, en siete meses las ventas al exterior acumulan 35.178 millones de dólares, un 4,8% por encima de igual periodo del año pasado
- Las exportaciones de manufacturas de origen industrial 17,7% interanual en julio, luego de hacerlo un 7,6% en el segundo trimestre. Los efectos de la recesión se notan en una caída de 20,5% interanual de las importaciones de bienes de capital y de 19,1% en las de vehículos automotores
- En los últimos doce meses, la balanza energética acumula un déficit de 3,6 mil millones de dólares. Es posible que este guarismo se reduzca en el futuro ya que en julio las exportaciones subieron un 215,3% interanual, contra una variación de 36,9% en las importaciones

El Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de julio publicado por el INDEC arrojó un déficit comercial de US\$ 789 millones, que compara con un rojo de US\$ 746 millones para igual mes del año anterior. La variación interanual del saldo comercial refleja el sutil incremento en las importaciones de 0,4% contra la caída de 1,9% en las exportaciones.

Balanza Comercial
Millones de dólares

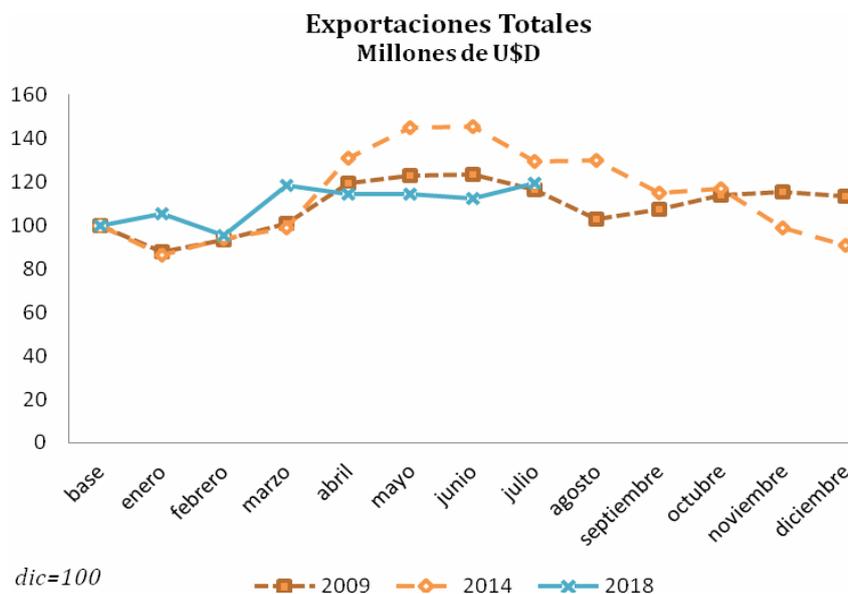


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En los primeros siete meses, y pese a los efectos adversos ocasionados por la sequía, las exportaciones acumulan un total de US\$ 35.178 millones (4,8% más que en igual período del año pasado) y las importaciones suman US\$ 41.072 millones (+11,3% de variación interanual). Más aún, el mes de julio refleja un incremento interanual del 1,7% para las exportaciones, y un 2,2% para las importaciones. Asimismo, se acumula en los primeros siete meses de 2018 una balanza comercial deficitaria equivalente a US\$ 5.894 millones, que compara con un rojo de US\$ 3.363 millones para igual periodo del año pasado. A su vez, también resulta ilustrativo comparar la situación de las exportaciones frente a otros episodios de turbulencias macroeconómicas del país; para ello, tomando como referencia el valor de diciembre para cada año en cuestión se puede contemplar un peor desempeño de la evolución de las exportaciones para 2018 respecto a la *performance* del 2014, pero ligeramente por encima de la de 2009, año en el que se sufrió una sequía similar.

Millones de US\$	Acumulado		Variación interanual
	Hasta Julio 2017	Hasta Julio 2018	
Exportaciones	33.548	35.178	4,9%
Importaciones	36.911	41.072	11,3%
Saldo Comercial	-3.363	-5.894	75,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Respecto a la sequía que sufrimos este año, las exportaciones aún muestran cicatrices del infortunio, pero de manera heterogénea. Por más que rubros como Combustibles y energía, o Manufacturas de origen industrial (MOI), contemplen mejoras respecto a su desempeño interanual (215,3% y 16,8% respectivamente), los rubros con mayor peso como Productos primarios y Manufacturas de origen agropecuario (MOA) aún muestran cierres negativos respecto al mismo mes de 2017 (-23,2% y -2,3% respectivamente).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

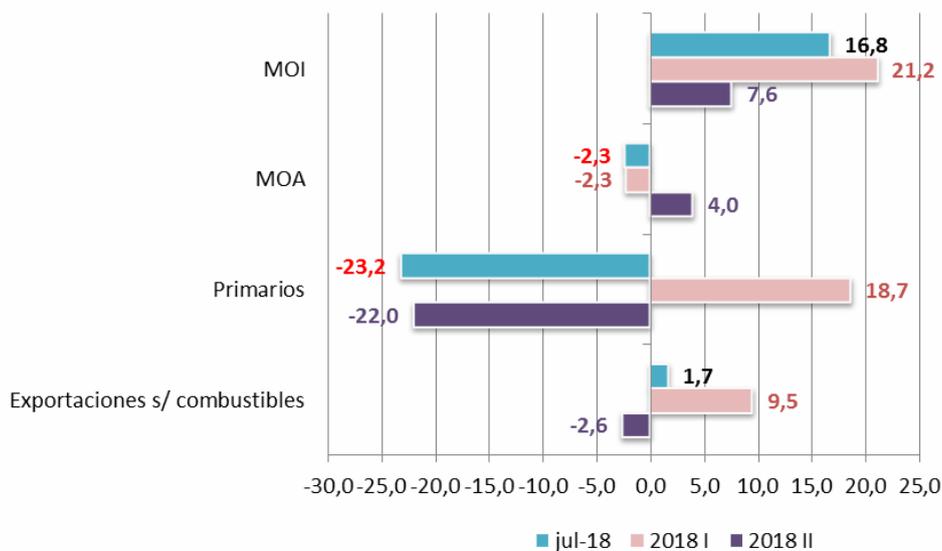
Comercio sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares								
	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	2018 II	jul-18
Exportaciones s/ combustibles	13,2	1,4	1,7	-0,7	0,6	9,5	-2,6	1,7
Primarios	37,4	-7,1	-3,0	12,1	4,9	18,7	-22,0	-23,2
MOA	10,9	0,6	-4,7	1,0	-10,5	-2,3	4,0	-2,3
MOI	4,5	8,1	13,7	7,5	11,7	21,2	7,6	16,8
Importaciones s/ combustibles	0,9	8,2	16,4	30,7	23,6	20,7	7,3	2,2
Bienes de Capital	11,8	14,3	17,3	40,9	15,3	12,3	-4,8	-20,5
Bienes Intermedios	-15,0	0,7	10,1	19,4	26,3	27,5	17,7	20,5
Piezas y acc de bb de capital	-5,6	-5,0	17,8	25,2	21,8	24,9	5,8	-7,6
Bienes de Consumo	9,4	18,2	13,0	23,0	28,0	17,6	7,5	8,1
Vehículos automotores	50,1	43,3	36,7	50,0	35,2	22,0	8,1	-19,1
Resto	-14,7	54,5	41,5	43,9	31,0	-6,4	16,3	-22,6
Combustibles y energía								
Exportaciones	15,0	32,1	-26,6	25,7	24,4	76,0	84,8	215,3
Importaciones	-14,8	6,7	27,2	-1,0	49,7	48,9	5,3	36,9

Excluyendo del análisis a los combustibles, en julio se registra para las ventas al exterior una expansión de 1,7%, guarismo que se ubica 4,3 puntos porcentuales por encima del segundo trimestre y 1 punto por encima del tercer trimestre de 2017.

Exportaciones sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares



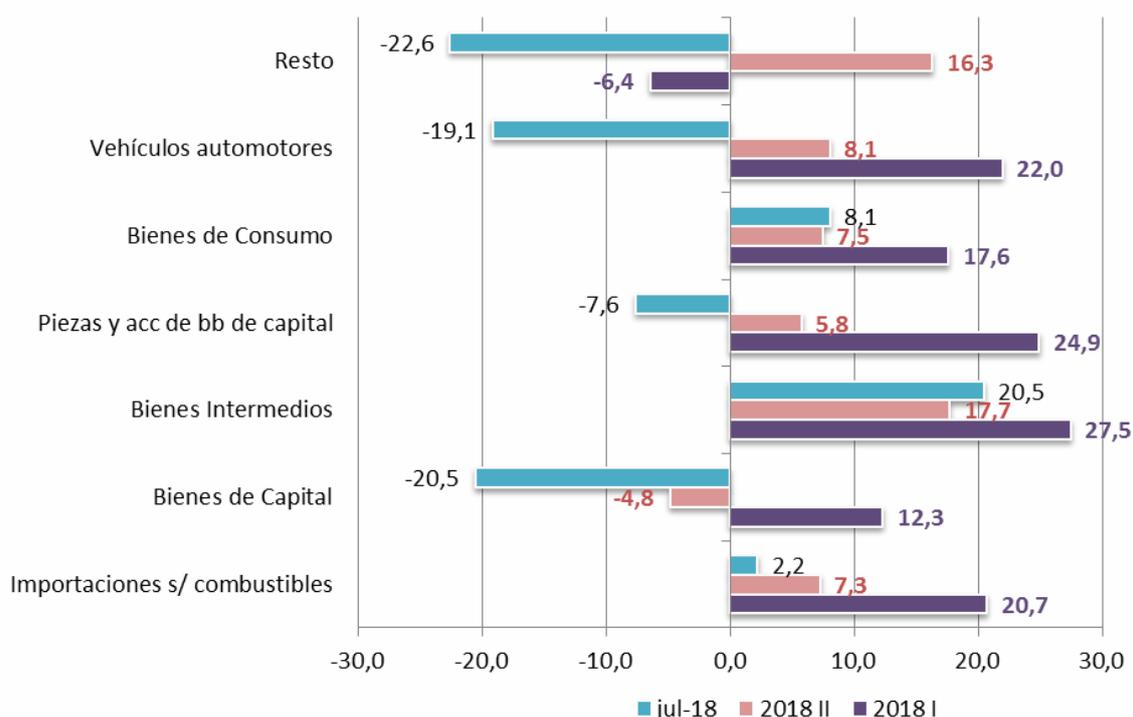
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En el periodo enero-julio, las exportaciones sin combustible registran una variación al alza de -4,8% interanual, guarismo explicado principalmente por la caída de 8,3% en los Productos Primarios. Por su parte, las Manufacturas de Origen Agropecuario crecieron un 0,5%, en apoyo con un incremento de Manufacturas de Origen Industrial (13,7%).

En lo que respecta a las importaciones sin combustible, se observa una caída de 2,1% en julio, pero a su vez contempla un incremento acumulado del orden de +8,5%. Por su parte, los rubros que contemplaron una caída interanual son los de Bienes de Capital (-20,5%), Piezas y accesorios de bienes de capital (-7,6%), Vehículos automotores (-19,1%) y Resto (-22,6%). Por otro lado, se contemplan guarismos positivos tanto para Bienes Intermedios (20,5%) como para Bienes de Consumo (8,1%).

Importaciones sin combustible

Variación interanual (%) de los datos en dólares



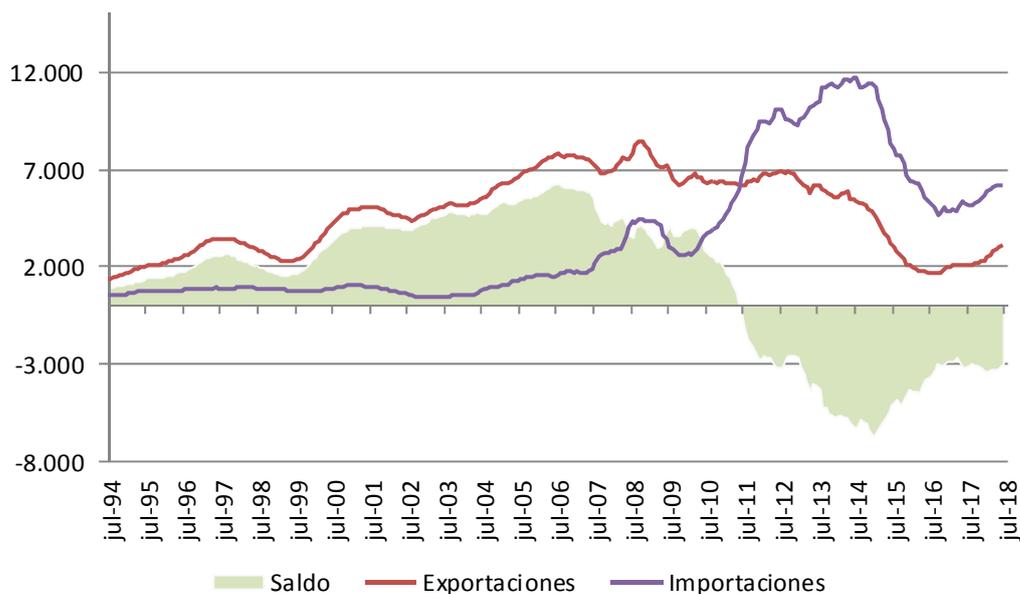
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Balanza comercial energética

En el mes de julio, la balanza energética arrojó un déficit de US\$ 573 millones, que compara con un rojo de US\$ 563 millones registrado en julio de 2017. En los últimos doce meses, el saldo energético se ubicó en torno de los -US\$ 3,6 mil millones.

En línea con esto, las exportaciones de combustible anotan un aumento de 215,3% interanual en julio, que compara con una expansión de 79% en el segundo trimestre. Por otro lado, las importaciones de combustible registran una variación de 36,9%, acelerando respecto al 5,3% arrojado en el segundo trimestre.

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

Se incrementa el pasivo financiero de las empresas industriales, aunque el mayor margen operativo evita un deterioro en los ratios de deuda

Joaquín Berro Madero

- El stock de pasivos financieros de empresas locales vinculadas a la industria creció 59% a/a durante el segundo trimestre de 2018, pero el resultado operativo hizo un 133,2% a/a
- Si bien el peso de la deuda se alivió producto del incremento del margen operativo, se debe tener en cuenta que los pasivos crecieron por encima del ritmo de los precios
- Asimismo, dentro del incremento de pasivos financieros se observa que el no corriente gana representación, en detrimento del pasivo financiero corriente

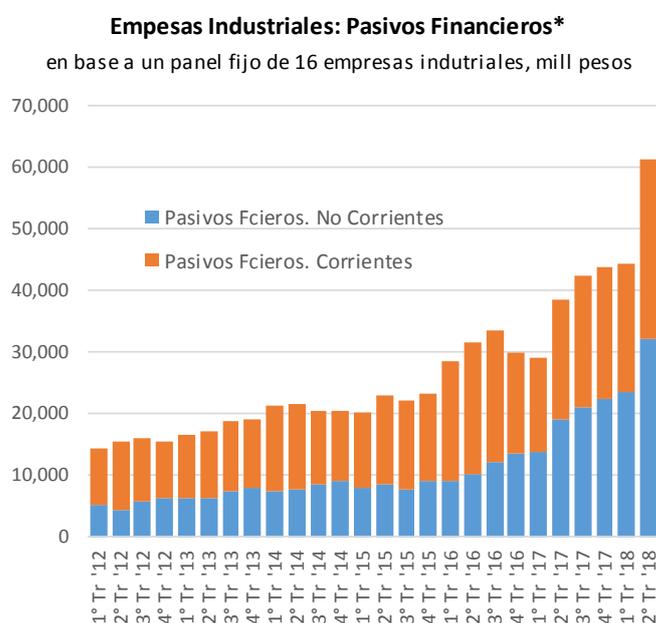
Los balances industriales del segundo trimestre de 2018 reflejaron que la suma de pasivos financieros para este conjunto de firmas, mostró un significativo incremento interanual en el periodo abril-junio. Sin embargo, el salto que dio en igual lapso el margen operativo terminó generando un baja en la incidencia de la deuda financiera. Asimismo, se observa que los pasivos financieros no corrientes crecen a un ritmo superior a los corrientes.

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 Comercio 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 metalmeccánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas acumuló más de \$152 mil millones en los últimos doce meses.

Para el siguiente análisis, se construyó un "proxy" de la deuda financiera de este conjunto de firmas, tomando el volumen de los Pasivos (corrientes y no corrientes), netos de Cuentas a Pagar y Provisiones. Asimismo, aparte de la medida en pesos

corrientes de los pasivos financieros, se la cotejo en términos del Resultado Operativo acumulado en 12 meses.

Como refleja el gráfico de más abajo, el stock de pasivos financieros se incrementó 59% a/a durante el segundo trimestre del año, marcando una aceleración respecto a la variación del primer trimestre (53% a/a). Detrás de este fenómeno, se registra que el incremento viene siendo motorizado principalmente por los pasivos financieros no corrientes que crecieron 69% a/a en el segundo trimestre del año. Por su parte, los pasivos financieros corrientes verificaron un incremento de 49% a/a en idéntico lapso.

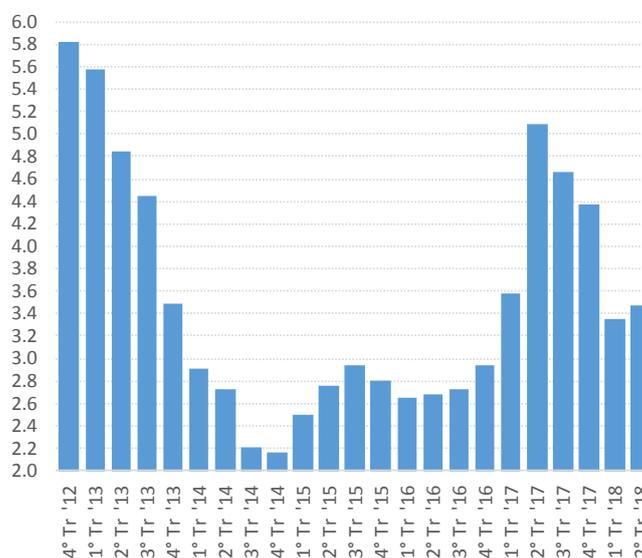


(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

A partir del segundo trimestre del año pasado, se verifica una aceleración del ritmo de incremento de los pasivos financieros que pasaron de crecer 22% a/a en el segundo trimestre del año pasado a 59% a/a durante el segundo de este año. Asimismo, como se mencionara anteriormente, hay un cambio en la composición de los pasivos financieros, producto de las distintas velocidades a las que crecen los pasivos financieros corrientes y no corrientes. En este sentido, durante el segundo trimestre de 2017, los pasivos financieros corrientes representaban el 51% del total de pasivos financieros, mientras que este año su peso bajó hasta representar 47%. Este es el terreno que han “ganado” las financiaciones no corrientes en doce meses.

Sin embargo, pese a la aceleración de la expansión de los pasivos financieros, el peso de la deuda financiera en las empresas vinculadas a la industria paso de moverse en un andarivel por debajo del registrado en 2017. Esto es, mientras que durante el segundo trimestre del año pasado los pasivos financieros industriales significaban 5,1 veces el resultado operativo anual de aquel entonces, ahora el cociente se ubica en 3,5 veces. El comportamiento que hay detrás de esta baja es el notable incremento en los márgenes operativos de este conjunto de empresas. Así, se tiene que el resultado operativo acumulado anual, creció 133,2% en doce meses.

Pasivos Financieros* / Rdo Operativo
en base a un panel fijo de 16 empresas industriales



(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

En Foco 5

El dato regional de la semana: Hasta el segundo trimestre, la variación del crédito bancario mantuvo su sesgo expansivo

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- En Abril-Junio, los préstamos al sector privado no financiero subieron un 60,6% interanual en términos nominales, con una expansión de 17,9% en términos reales
- Por regiones, el mayor incremento de la operatoria crediticia se observó en Cuyo con una variación del 27,7% en términos reales, seguida de la zona Pampeana (18,1%), de La Patagonia (15,9%), NOA (15,1%) y NEA (11,5%)
- Por provincias, la mayor variación de crédito en términos reales en el segundo trimestre se observó en Mendoza (35,2% interanual), en Neuquén ese incremento fue de 27,4%, Santa Fe (26,2%), Río Negro (24,5%), La Rioja (24,3%), Córdoba (22,1%) y Catamarca (21,8%)

Los saldos de préstamos y de depósitos efectuados en el país al segundo trimestre de 2018, y con respecto al mismo período del año anterior, mostraron un gran aumento en términos nominales, equivalente al 60,6% y un 45,3%, respectivamente, logrando superar ampliamente a la inflación registrada en el período: +17,9% y +6,7% interanual real, respectivamente.

Continuando con el saldo de préstamos otorgados al segundo trimestre del corriente año, se observa que todas las regiones argentinas crecen en términos reales (y, por lo tanto, también lo hacen en términos nominales), algunas de ellas por encima del crecimiento observado para el país (+17,9%), como es el caso de la región de **Cuyo** (+27,7%) y **Pampeana** (+18,1%), y otras por debajo, como la región **Patagónica** (+15,9%), **Noroeste** (+15,1%) y la región **Noreste** (+11,5%).

Préstamos otorgados. Sector privado no financiero. Saldos al segundo trimestre 2018

En miles de pesos constantes. Var interanual real (deflactada)

Total País	1.514.891	17,9%	Cuyo	48.499	27,7%
Noroeste	81.372	15,1%	Mendoza	36.523	35,2%
Tucumán	27.610	18,0%	San Luis	5.111	12,8%
Salta	26.162	13,8%	San Juan	26.162	6,6%
Santiago del Estero	9.695	8,2%	Noreste	48.930	11,5%
Jujuy	10.332	12,4%	Formosa	5.017	20,6%
Catamarca	3.743	21,8%	Corrientes	11.726	16,1%
La Rioja	3.830	24,3%	Chaco	14.243	10,0%
Pampeana	1.072.525	18,1%	Misiones	17.944	7,7%
Buenos Aires	334.332	13,8%	Patagónica	69.386	15,9%
Entre Ríos	23.012	11,2%	Tierra del Fuego	9.975	11,8%
Córdoba	104.696	22,1%	Neuquén	24.028	27,4%
Santa Fe	125.806	26,2%	Río Negro	12.025	24,5%
La Pampa	11.262	11,7%	Chubut	16.153	8,6%
CABA	667.595	18,7%	Santa Cruz	7.205	-4,4%

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-San Luis

Entre las provincias destacadas se encuentra Mendoza y Neuquén con un gran aumento interanual real promedio del 31,3% (+78,9% nominal promedio), seguidas por Santa Fe, Río Negro y La Rioja con una suba promedio del 25,0 % en términos reales (+70,3% nominal promedio). El resto de las provincias mostraron variaciones interanuales reales entre un mínimo del 6,6% (San Juan, +45,2% nominal) y un máximo del 22,1% (Córdoba, +66,4% nominal), y sólo la provincia de Santa Cruz evidenció una reducción en este indicador: -4,4% interanual real (+30,2% en términos nominales).

Como puede observarse, la región de Cuyo y la región Pampeana fueron las de mejor desempeño en este indicador, y ambas representaron un 74% del total de préstamos otorgados al sector privado no financiero, al segundo trimestre de 2018.

En el caso de los depósitos tomados, nuevamente se observan variaciones reales positivas en todas las regiones argentinas, aunque de menor magnitud que las presentadas anteriormente. El total de depósitos a nivel nacional (total país) fue un 45,3% mayor que en igual período del año anterior (+6,7% superior en términos reales).

En este caso, sólo la región **Pampeana** evidenció un incremento mayor al observado a nivel nacional (+7,5% y +46,4% en términos reales y nominales, respectivamente), mientras que el resto de las regiones argentinas se encontraron por debajo de ese nivel. En la región Pampeana se destaca, principalmente, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con un incremento interanual real equivalente al 10,5%, seguida por la

provincia de Córdoba (8,5%) y Entre Ríos (+7,1). Dichas provincias participan en más del 60% del total regional. Por otro lado, La Pampa fue la única provincia de la región con reducciones en este indicador (-0,3% interanual real).

La región de **Cuyo** y **Noroeste** mostraron un aumento interanual del 4,2% real en el saldo de depósitos tomados al segundo trimestre del año, 2,5pp inferior al aumento del total país. Entre las provincias que forman dichas regiones se destaca Mendoza (+6,7%), Jujuy (+6,6%) y Salta (+6,3%) con los mayores incrementos reales observados, y, por otro lado, a Santiago del Estero (-0,9%) y San Luis (-5,9%) con reducciones reales en este indicador.

Depósitos tomados. Sector privado no financiero. Saldos al segundo trimestre 2018

En miles de pesos constantes. Var interanual real (deflactada)

Total País	1.798.027	6,7%	Cuyo	70.060	4,2%
Noroeste	79.244	4,2%	Mendoza	47.488	6,7%
Tucumán	23.923	4,4%	San Luis	8.862	-5,9%
Salta	20.974	6,3%	San Juan	13.711	3,0%
Santiago del Estero	13.477	-0,9%	Noroeste	52.782	1,8%
Jujuy	11.163	6,6%	Formosa	5.746	5,3%
Catamarca	5.312	3,8%	Corrientes	15.398	3,4%
La Rioja	4.395	3,8%	Chaco	16.922	-1,3%
Pampeana	1.508.875	7,5%	Misiones	14.717	2,6%
Buenos Aires	456.123	3,3%	Patagónica	92.066	1,2%
Entre Ríos	30.488	7,1%	Tierra del Fuego	12.375	13,8%
Córdoba	120.458	8,5%	Neuquén	22.229	-3,8%
Santa Fe	118.708	5,3%	Río Negro	20.488	5,5%
La Pampa	13.045	-0,3%	Chubut	25.676	-1,7%
CABA	765.052	10,5%	Santa Cruz	11.297	-1,6%

Fuente: IERAL en base a BCRA e IPC-San Luis

La región **Noroeste** y **Patagónica** obtuvieron un aumento real promedio de 1,5% en el saldo de depósitos tomados al segundo trimestre del corriente año. Entre las provincias que son parte, en cuatro de ellas se observaron reducciones reales (-2,1% real promedio), Tierra del Fuego alcanzó el mayor incremento interanual real (+13,8%), y el resto obtuvo variaciones interanuales reales positivas entre un mínimo de 2,3% (Misiones) y un máximo de 5,5% (Río Negro).

Concluyendo, al segundo trimestre 2018, tanto los préstamos entregados como los depósitos tomados del sector privado no financiero a nivel nacional, aumentaron interanualmente y, como pocas veces se observa, lograron superar a la inflación del período. Además, este crecimiento fue acompañado por todas las regiones, destacándose, en este caso, a la región de Cuyo y la región Pampeana como las de mejor performance. A nivel provincial, el desempeño fue favorable para ambos indicadores en general, aunque se observa mayor variabilidad entre las jurisdicciones.

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	abr-18	152,0	-2,7%	-0,7%	2,5%
IGA-OJF (1993=100)	may-18	177,9	-0,6%	-2,7%	2,2%
EMI (2012=100)	may-18	94,8	-0,4%	-1,2%	2,4%
IPI-OJF (1993=100)	may-18	170,1	-0,8%	-2,9%	1,1%
Patentes	jun-18	64.306,0	1,0%	-18,1%	19,7%
Recaudación IVA (\$ mm)	jun-18	92.127,5	5,5%	48,3%	45,4%
ISAC	may-18	194,6	1,1%	5,8%	12,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	may-18	-	-	0,6%	12,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 I	154.687,2	2,4%	19,6%	10,1%
		2018 I	2017 IV	2017 III	2017 II
IBIF como % del PIB		21,8%	22,4%	21,7%	19,4%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	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 (\$	jun-18	104.818,0	11,7%	54,2%	49,1%
Gasto (\$ mm)	may-18	217.232,6	6,9%	17,9%	26,4%
		may-18	Acum 17	may-17	Acum 16
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
		2017 IV	2017 III	2017 II	2017 I
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)*	abr-18	139,8	2,7%	-0,5%	0,5%
TCR Bilateral (1997=1)	jun-18	1,5	10,3%	33,5%	11,6%
TCR Multilateral (1997=1)	jun-18	1,3	8,1%	28,0%	12,8%
		31-jul-18	jul-18	jul-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		28,35	28,29	17,38	18,95
TCN Brecha		1,2%	1,6%	0,9%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,75	3,82	3,20	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,17	1,15	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	17-ago-18	1.231.589,0	1,2%	34,1%	29,9%
Depósitos (\$ mm)	17-ago-18	3.575.550,5	6,0%	50,4%	38,1%
Sector Público No Financiero	17-ago-18	1.062.880,3	6,6%	65,7%	41,7%
Sector Privado No Financiero	17-ago-18	2.474.963,6	6,6%	43,5%	36,1%
Créditos (\$ mm)	17-ago-18	2.137.830,6	2,8%	51,3%	44,8%
Sector Público No Financiero	17-ago-18	27.682,9	-2,5%	-14,3%	-36,2%
Sector Privado No Financiero	17-ago-18	2.050.980,7	2,8%	52,6%	48,2%
	Fecha	Dato	jul-18	30-dic-16	ago-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	17-ago-18	54.795,7	59.848,7	38.772,0	48.283,5
Ratio de cobertura de las reservas	17-ago-18	132,6%	148,5%	53,3%	97,9%
Tasa de interés Badlar PF	21-ago-18	35,4%	34,6%	23,3%	20,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plaz)	30-jul-18	47,6%	#¡DIV/0!	37,8%	38,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-jul-18	47,9%	#¡DIV/0!	28,5%	25,1%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	22-ago-18	416	386	329	334
EMBI+ Argentina	22-ago-18	690	575	351	420
EMBI+ Brasil	22-ago-18	323	295	240	272
Tasa LIBOR	22-ago-18	2,07%	2,08%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	21-ago-18	1,92%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	21-ago-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	22-ago-18	6,40%	6,40%	13,65%	8,78%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	22-ago-18	26.844,4	2,83%	43,69%	47,09%
Índice Bovespa	23-ago-18	75.712,7	2,87%	23,87%	24,22%

* 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)	may-18	5.162,0	0,0%	-6,0%	7,0%
Primarios	may-18	1.154,0	-0,8%	-26,8%	-0,3%
MOA	may-18	2.118,0	6,2%	4,8%	0,7%
MOI	may-18	1.638,0	-4,2%	-5,0%	13,8%
Combustibles	may-18	253,0	-14,5%	48,8%	73,6%
Exportaciones (volumen)	may-18	-	-	-17,0%	-0,8%
Importaciones (US\$ mm)	may-18	6.447,0	5,7%	6,3%	17,9%
Bienes Intermedios	may-18	1.882,0	8,3%	21,1%	25,2%
Bienes de Consumo	may-18	738,0	-6,6%	7,6%	15,9%
Bienes de Capital	may-18	1.231,0	2,8%	-5,6%	6,7%
Combustibles	may-18	761,0	64,4%	2,8%	25,3%
Importaciones (volumen)	may-18	-	-	4,3%	15,7%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 I	134,2	-1,1%	2,7%	-1,5%
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	jun-18	29.018,0	-18,9%	-21,5%	22,1%
Región Pampeana	jun-18	14.199,0	-17,7%	-17,6%	25,0%
NOA	jun-18	5.724,0	-13,5%	-12,4%	21,4%
NEA	jun-18	5.416,0	-20,6%	-15,8%	21,1%
Cuyo	jun-18	4.677,0	-14,1%	-8,9%	25,5%
Región Patagónica	jun-18	5.272,0	-16,8%	-15,0%	16,7%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 I	1.292,4	-8,3%	13,9%	14,8%
Región Pampeana	2018 I	750,3	-2,6%	23,2%	14,1%
NOA	2018 I	239,4	-19,8%	5,8%	15,9%
NEA	2018 I	281,8	-9,0%	11,1%	11,4%
Cuyo	2018 I	266,6	-9,8%	6,2%	3,2%
Región Patagónica	2018 I	212,4	-9,5%	0,0%	1,9%