



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1151 – 27 de Septiembre de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

No sólo del dólar viven las economías regionales

En Foco 1

Nuevo régimen de política monetaria y refuerzo del crédito FMI a la Argentina

En Foco 2 – Guadalupe Gonzalez

El déficit de cuenta corriente (base caja) se achica desde 1,3 mil millones de dólares un año atrás a 776 millones en el presente (promedio mensual)

En Foco 3 – Agustín Shehadi

El déficit comercial de agosto alcanzó a 1,1 mil millones de dólares, por secuelas de la sequía y fuerte aumento de importaciones energéticas

En Foco 4 – Joaquín Berro Madero

Los cheques rechazados ya significan el 4,9% del total compensado

En Foco 5 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
El precio de los combustibles sube 70,5% interanual

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:**3*****No sólo del dólar viven las economías regionales***

- En lo que va de 2018, se observa incremento en las exportaciones de productos de economías regionales, aunque el fenómeno no es generalizado y sólo en carnes y lácteos el aumento es significativo, superando el 30 % interanual
- Distintos factores influyen sobre la actividad económica en las regiones del país. Entre otros, períodos de cosecha previos a la devaluación, mayor dependencia del mercado de Brasil, hacia dónde la mejora de competitividad ha sido más acotada, la incidencia de los insumos importados y un mix de facturación con elevada ponderación del mercado interno, los costos de logística, que reflejan el encarecimiento de los combustibles, las nuevas retenciones, y también los problemas en la cadena de pagos, con pymes que sufren más las consecuencias por un débil poder de negociación
- De aquí en adelante es clave que la inflación no cercene las mejoras de tipo de cambio real, al tiempo que no se descuide la agenda de mediano y largo plazo de la competitividad de las economías regionales, vinculada con la logística, la presión impositiva, el acceso al financiamiento, entre otros items

En Foco 1:**13*****Nuevo régimen de política monetaria y refuerzo del crédito FMI a la Argentina***

En las últimas horas se realizaron importantes anuncios oficiales vinculados con la revisión del programa original acordado dos meses atrás con el Fondo Monetario Internacional. Se adjunta el comunicado del BCRA informando sobre el nuevo esquema que guiará la política monetaria y el régimen de bandas cambiarias, así como la presentación del Ministerio de Hacienda en la que se detalla la plena cobertura de las necesidades de financiamiento de sector público de aquí a fin de 2019 en la medida en que el país cumpla con los compromisos asumidos. En días siguientes se habrán de publicar informes de IERAL analizando las implicancias de estas novedades

En Foco 2:**13*****El déficit de cuenta corriente (base caja) se achica desde 1,3 mil millones de dólares un año atrás a 776 millones en el presente (promedio mensual)***

- Los datos del balance cambiario del Banco Central reflejan la fuerte caída de reservas experimentada entre julio y agosto, fenómeno que llevó a la renegociación del acuerdo con el FMI
- Hasta agosto, la demanda de dólares para atesoramiento acumuló nada menos que 22,8 mil millones de dólares
- Los efectos de la devaluación sobre la cuenta corriente ya empiezan a ser significativos. La balanza de bienes pasó de un superávit mensual (base caja) de 299 millones de dólares un año atrás (datos para julio-agosto) a 632 millones en el presente. A su vez, la balanza de servicios reales (incluye turismo), redujo su déficit de 1,0 mil millones de dólares a 719 millones

En Foco 3:**13*****El déficit comercial de agosto alcanzó a 1,1 mil millones de dólares, por secuelas de la sequía y fuerte aumento de importaciones energéticas***

- Si se excluye el efecto de la sequía, el sector externo comienza a mostrar el impacto de la devaluación, con diferencias significativas respecto de la experiencia de 2014: así ahora las exportaciones no agropecuarias suben un 21,3% interanual, mientras que en igual periodo de aquel año registraban una caída del 15,5%
- En el año las exportaciones acumulan 40,3 mil millones de dólares y las importaciones 47,3 mil millones, con un rojo comercial de 7,0 mil millones

- La balanza comercial del sector energético arrojó un déficit de 621 millones de dólares en agosto, acumulando un rojo de 3,3 mil millones en los últimos doce meses

En Foco 4:**13*****Los cheques rechazados ya significan el 4,9% del total compensado***

- Este guarismo se recorta a 1,8% cuando se consideran los cheques rechazados no cobrados versus el total compensado
- Los montos rechazados crecieron el 153% a/a para el acumulado enero-agosto, que compara con un total compensado que sube 25% a/a
- Tomando los datos mensuales, el pico del deterioro en la cadena de pagos se observó en abril-junio, pasando a mostrar cierta mejoría en julio-agosto

En Foco 5:**17*****El dato regional de la semana: El precio de los combustibles sube 70,5% interanual***

- Para el caso de la nafta Premium, el incremento fue menor en Cuyo (65,5%) y en la zona Pampeana (66,0%); el NEA se ubicó cerca del promedio (69,7%), mientras que en La Patagonia la variación fue de 74,8% y en el NOA de 74,9%
- El gasoil se encareció un 70,6% promedio, siendo La Patagonia la región con mayor suba (75,9%), seguida del NEA (75,6%), luego el NOA (69,8%), la zona Pampeana (67,1%) y Cuyo (65,2%)
- La nafta súper subió en el promedio país un 61%, con un pico en la región Pampeana (66,3%), seguida de La Patagonia (61,5%), el NOA (60,9%), el NEA (57,5%) y Cuyo (54,9%)

Selección de Indicadores**19**

Editorial

No sólo del dólar viven las economías regionales

Jorge Day

- En lo que va de 2018, se observa incremento en las exportaciones de productos de economías regionales, aunque el fenómeno no es generalizado y sólo en carnes y lácteos el aumento es significativo, superando el 30 % interanual
- Distintos factores influyen sobre la actividad económica en las regiones del país. Entre otros, períodos de cosecha previos a la devaluación, mayor dependencia del mercado de Brasil, hacia dónde la mejora de competitividad ha sido más acotada, la incidencia de los insumos importados y un mix de facturación con elevada ponderación del mercado interno, los costos de logística, que reflejan el encarecimiento de los combustibles, las nuevas retenciones, y también los problemas en la cadena de pagos, con pymes que sufren más las consecuencias por un débil poder de negociación
- De aquí en adelante es clave que la inflación no cercene las mejoras de tipo de cambio real, al tiempo que no se descuide la agenda de mediano y largo plazo de la competitividad de las economías regionales, vinculada con la logística, la presión impositiva, el acceso al financiamiento, entre otros items

Con un dólar más caro, y si se mantiene así en el tiempo, podría esperarse un repunte de las economías regionales. Sin embargo, opiniones especializadas ponen en duda esa posibilidad¹. Además del dólar, señalan que hay otros factores que condicionarían dicho repunte. El objetivo de este informe es analizar la capacidad de reacción de las exportaciones regionales y también considerar aquellos factores que la pueden limitar.

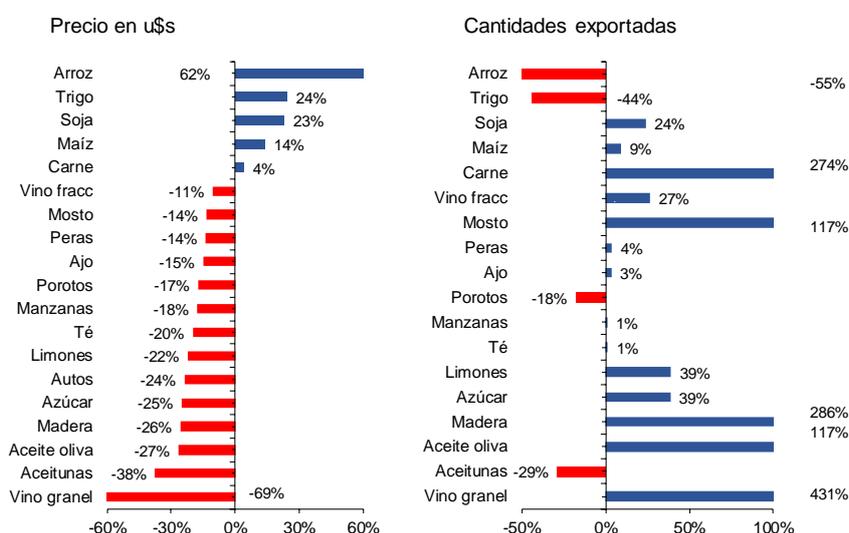
Un dólar más alto favorece a las actividades que producen bienes exportables. Cuando se produce, disminuyen los costos argentinos en esa moneda, y por lo tanto permite a los exportadores ofrecer menores precios en dólares y colocar más productos en el exterior.

¹ Por ej., en el Semáforo de Economías Regionales, que publica Coninagro, muestra que a Septiembre de este año, sólo cuatro actividades pasan por un buen momento (algodón, bovinos, granos y miel), mientras que hay varias que se hallan en una situación complicada, como el arroz y leche.

Un ejemplo clarísimo fue la devaluación del año 2002. Aunque con algunas excepciones, los precios en dólares de varios productos regionales disminuyeron entre el 10% al 30%, y algunos más, como un 70% en los vinos a granel. Como consecuencia, también con sus excepciones, se incrementaron las cantidades exportadas. No hay una relación muy precisa que indique que aquellos productos que más redujeron sus precios, fueron los que más incrementaron sus cantidades exportadas.

Experiencia reciente:

Dinámica exportaciones país - post-devaluación 2002
var% 2003 vs 2001 - basado en INDEC



La actual devaluación no ha sido tan fuerte como la del 2002, pero igualmente ha sido significativa, puesto que el poder de compra del dólar es similar al del año 2007, cuando Argentina se mantenía competitiva.

En este sentido, un ejercicio interesante es observar a qué dólar se logró el máximo en cantidades exportadas en distintos productos regionales. En varios, incluyendo las actuales retenciones, dicho dólar es inferior al actual, señal de que éste puede ser uno competitivo. Entre los productos con menor dólar, están varios productos pampeanos (maíz, trigo, y también soja)².

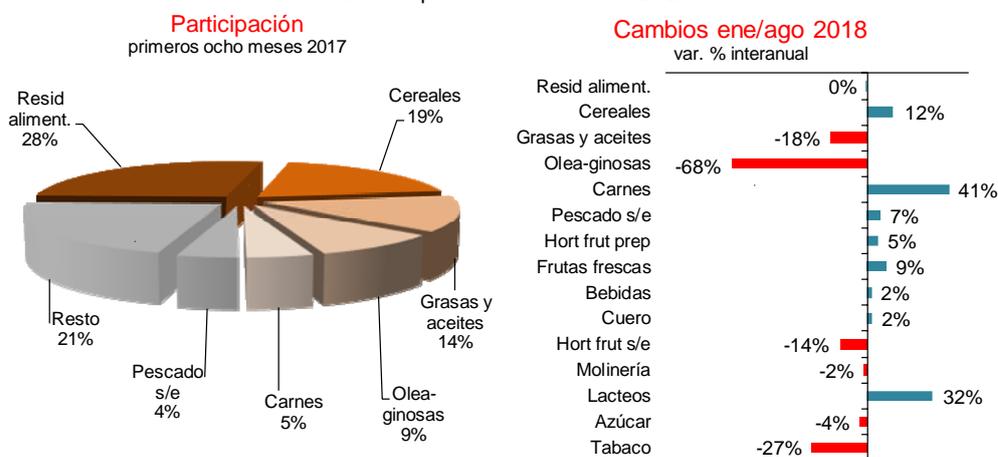
² En dicho gráfico no se incluyeron productos que alcanzaron un máximo en cantidades exportadas con un tipo de cambio real bajo, como el arroz, que justo es un sector que se halla muy complicado. Este ejercicio



Por último, habiéndose devaluado fuertemente hace pocos meses, es posible que todavía no se observe su impacto sobre el sector exportador. Aun así y a pesar de la mala cosecha en oleaginosas, los datos muestran que, en los primeros ocho meses de este año, ha habido mayores ventas externas en algunos productos regionales (carnes, granos, lácteos, frutas).

sirve sólo como marco de referencia, pero es necesario tener en cuenta que hay otros factores que influyen sobre las ventas externas.

Exportaciones agropecuarias y agroindustriales: principales rubros (fuente: INDEC)
Cae 3% en primeros ocho meses - 2018



La otra visión

Siendo así, surge la inquietud de por qué especialistas consideran que la actual situación no es tan beneficiosa para economías regionales. Al menos, pueden presentarse las siguientes razones.

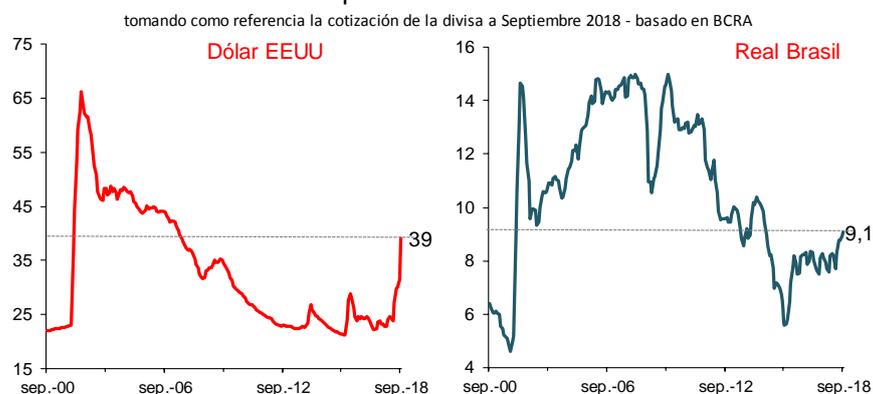
Heterogeneidad regional: “hay de todo en la viña del Señor”. Las economías regionales están compuestas por un sinfín de actividades diversas. Por un lado, están las primarias y las agroindustriales. Dentro de las primeras, se puede mencionar que en varias ya se había cosechado antes del aumento fuerte del dólar (uvas, frutas), por lo cual no pudieron aprovechar el beneficio de devaluatorio, a través de mayores precios.

Otra heterogeneidad es que hay varios productos que se destinan principalmente al **mercado interno**, habiendo casos en que no resulta tan fácil exportarlos. En estos casos, la devaluación los perjudicó porque generó una caída importante en el poder de compra de la población. Entre los más complicados, puede mencionarse los vinos comunes, la yerba mate y el arroz³.

Dependencia con Brasil: el aumento del dólar hizo que Argentina resultará más barata con respecto a Estados Unidos, pero no tanto con Brasil, que es el principal cliente de varios productos regionales.

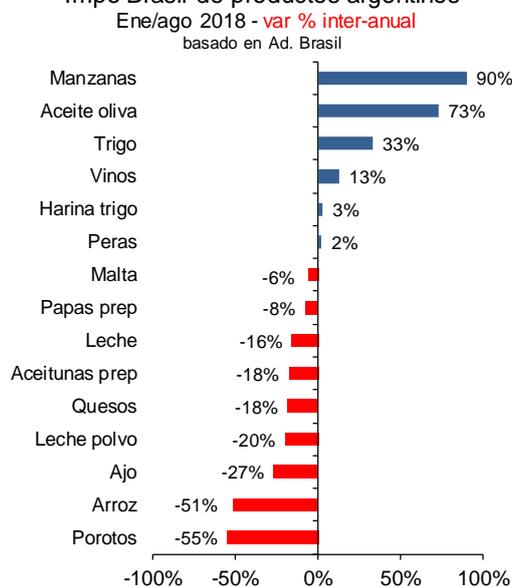
³ Day, Jorge, “Lo que puede esperarse de las economías regionales si, esta vez, el dólar le gana a la inflación”, Informe de Coyuntura de IERAL, N° 1.137, 02 Agosto 2018.

Tipo de cambio real



Aun así, a pesar de sus complicaciones, las importaciones brasileras vienen incrementándose en lo que va del año, aunque no en forma pareja. Entre los beneficiados se hallan las manzanas, aceite de oliva y trigo, mientras que entre los desfavorecidos están el arroz, porotos y ajos. En todos estos casos, sus variaciones se han explicado más por cantidades exportadas, salvo en ajo, que se vendió más, pero su precio cayó significativamente (invasión de ajo chino).

Impo Brasil de productos argentinos



Costos de logística: dada la lejanía de varios centros productores, la logística es un costo muy relevante para las economías regionales. Cuando se devaluó en 2002, costos vinculados a la logística se redujeron en dólares; el gasoil se redujo en un 40%, y algo similar con la energía, relevante en la refrigeración de productos exportados.

En cambio, en la actualidad, el precio del combustible ha sido liberado, y dado un precio internacional más alto del crudo y con la devaluación, ese costo se ha hecho notar. También ha habido una recuperación más que significativa en las tarifas energéticas. Ambos hechos han encarecido notoriamente la logística. Además, hay que incorporar el alto costo aduanero, con puertos argentinos más costosos que los de otros países.

Retenciones: Actualmente las alícuotas de este impuesto son parejas para todos, salvo un poco más altos para los primarios (pagan \$ 1 extra por dólar exportado). En cambio, hasta 2015, no era así el esquema, puesto la soja tenía un porcentaje mayor (35%) y también los granos (20%), mientras que era del 5% para el resto de los productos regionales. Ahora, estos últimos productos, especialmente los primarios, pagarían más del 10%. En comparación a la situación 2015, el nuevo esquema de retenciones es relativamente menos pesado para los productos pampeanos, no así para el resto de las economías regionales.

Altas necesidades financieras: actividades como la agropecuaria y la agro-industrial presentan brechas en tiempos muy grandes entre la fecha de compra de insumos y de materia prima y la fecha de cobro por las ventas de sus productos. Es decir, tienen alta necesidad de capital de trabajo. Por lo cual, las altas tasas de interés afectan a estas actividades.

En general, muchas economías regionales están compuestas por pymes, que tiene poca fuerza para demorar pagos y adelantar cobros. Y en una recesión sufren adelantos en la exigencia de pagos y demoras en los cobros, por lo cual sus necesidades financieras se amplían, y se padecen más con las altas tasas de interés.

Concluyendo, con un dólar más caro, las economías regionales deberían estar mejor posicionadas que hace un año atrás. Surgen dos planteos. El primero es si el dólar se mantendrá caro. La historia argentina muestra que una vez alcanzado un techo, luego comienza a rezagarse con respecto a la inflación. Debido a la actual recesión, se espera que ese rezago sea muy lento.

El segundo planteo es que, a pesar de un dólar más alto, existen otras complicaciones que sufren varias economías regionales. Entre los puntos que requieren un tratamiento pronto, cabe mencionar el alto costo del financiamiento, la presión impositiva (incluyendo retenciones) y los costos de la logística. Todavía hay trabajo para mejorar.

En Foco 1

Nuevo régimen de política monetaria y refuerzo del crédito FMI a la Argentina

En las últimas horas se realizaron importantes anuncios oficiales vinculados con la revisión del programa original acordado dos meses atrás con el Fondo Monetario Internacional. Se adjunta el comunicado del BCRA informando sobre el nuevo esquema que guiará la política monetaria y el régimen de bandas cambiarias, así como la presentación del Ministerio de Hacienda en la que se detalla la plena cobertura de las necesidades de financiamiento de sector público de aquí a fin de 2019 en la medida en que el país cumpla con los compromisos asumidos. En días siguientes se habrán de publicar informes de IERAL analizando las implicancias de estas novedades.

https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/presentacionpf_20180926_18.00_1_0.pdf

El BCRA implementará un nuevo esquema de Política Monetaria

Buenos Aires, 26 de septiembre de 2018. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) anunció que a partir del 1° de octubre implementará un nuevo esquema de política monetaria que permitirá bajar la inflación y recuperar un ancla nominal para la economía.

Específicamente, el BCRA se compromete a no aumentar el nivel de la base monetaria hasta junio de 2019. Esta meta implica una importante contracción monetaria, ya que la base monetaria ha mostrado una expansión superior a 2% mensual en los últimos meses, mientras que ahora dejará de aumentar. Adicionalmente, indicadores preliminares anticipan que la inflación de septiembre será elevada, y en los meses siguientes todavía se verificará un traspaso a precios de la suba del tipo de cambio de agosto. Por lo tanto, la base monetaria se estará contrayendo fuertemente en términos reales en los próximos meses.

El agregado elegido es la base monetaria por ser el que está bajo mayor control directo del BCRA. De esta manera, se robustece el compromiso con el cumplimiento de la meta monetaria. La base monetaria objetivo se ajustará con la estacionalidad de los meses de diciembre y junio, cuando se incrementa la demanda de dinero; no descontar estos factores resultaría en una contracción monetaria excesiva.

La meta monetaria será implementada mediante operaciones diarias de Letras de Liquidez (LELIQ) con los bancos. Ajustes en los requisitos mínimos de liquidez también se podrán utilizar para alcanzar la meta de base. Al mismo tiempo, el BCRA continuará con el cronograma de desarme de LEBAC.

Al establecerse la cantidad de dinero de forma exógena, la tasa de interés de las LELIQ será determinada por la oferta y demanda de liquidez, y será la necesaria para cumplir con el compromiso de crecimiento nulo de la base. De todas maneras, hasta que no se vea evidencia de una definitiva desaceleración inflacionaria, el BCRA se compromete a mantener la tasa mínima de las LELIQ al 60%. La determinación de tasas por subastas de LELIQ puede implicar una mayor variabilidad en la tasa de interés de las mismas, pero no necesariamente deberá trasladarse a una variabilidad de las tasas de depósitos y préstamos del sistema financiero.

La meta monetaria se complementa con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria. La zona de no intervención se define inicialmente entre \$34 y \$44, se ajustará diariamente a una tasa de 3% mensual hasta fin de año y se recalibrará al comienzo del año próximo. El BCRA permitirá la libre flotación del peso dentro de esta zona, considerando que es un rango adecuado de paridad cambiaria.

En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por encima de la zona de no intervención, el BCRA realizará ventas diarias de moneda extranjera por hasta 150 millones de dólares. Estas ventas no serán esterilizadas, generando una contracción adicional de la base monetaria que tenderá a corregir la depreciación excesiva.

En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por debajo de la zona de no intervención, el BCRA podrá comprar moneda extranjera. Sólo ante esta señal de aumento de la demanda de dinero, la autoridad monetaria puede decidir aumentar la base monetaria respaldada por el incremento de reservas.

El BCRA juzga que este esquema de zonas de intervención y no intervención combina adecuadamente los beneficios de la flotación cambiaria con los beneficios de prevenir fluctuaciones excesivas del tipo de cambio, en una economía con un mercado financiero poco profundo en donde el valor de la paridad juega un rol destacado en la determinación de las expectativas de inflación.

Finalmente, la nueva política monetaria es consistente con metas de equilibrio fiscal primario para 2019 y superávit en 2020. Tal como ya fuera anunciado, el BCRA no realizará más transferencias al Tesoro. Esto refuerza el compromiso con una inflación decreciente a lo largo del tiempo.

El BCRA considera que el nuevo esquema de política monetaria para los próximos meses permitirá reducir la inflación y recuperar la estabilidad y previsibilidad de precios que Argentina tanto necesita.

En Foco 2

El déficit de cuenta corriente (base caja) se achica desde 1,3 mil millones de dólares un año atrás a 776 millones en el presente (promedio mensual)

Guadalupe Gonzalez

- Los datos del balance cambiario del Banco Central reflejan la fuerte caída de reservas experimentada entre julio y agosto, fenómeno que llevó a la renegociación del acuerdo con el FMI
- Hasta agosto, la demanda de dólares para atesoramiento acumuló nada menos que 22,8 mil millones de dólares
- Los efectos de la devaluación sobre la cuenta corriente ya empiezan a ser significativos. La balanza de bienes pasó de un superávit mensual (base caja) de 299 millones de dólares un año atrás (datos para julio-agosto) a 632 millones en el presente. A su vez, la balanza de servicios reales (incluye turismo), redujo su déficit de 1,0 mil millones de dólares a 719 millones

Las reservas internacionales del Banco Central siguen cayendo como consecuencia de los déficits registrados en las cuentas del Balance Cambiario. Como proxy del tercer trimestre del año, se toman para el análisis los datos de Julio-Agosto publicados por el BCRA. La cuenta capital y financiera registró un déficit de US\$ 4.138 millones promedio por mes mientras que la cuenta corriente marcó un déficit de US\$ 776 millones. Esto provocó una caída de las reservas de US\$ 4.612 millones promedio por mes en el período Julio-Agosto de este año. Sin embargo, es importante destacar que el déficit de cuenta corriente se achicó desde US\$ 1.263 millones promedio por mes en Julio-Agosto 2017 a US\$ 776 millones en el promedio de Julio-Agosto 2018.

Cuenta capital y financiera

En el período Julio-Agosto las operaciones de la cuenta capital y financiera resultaron en un déficit de US\$4.138 millones promedio por mes. A modo de comparación, en el bimestre Julio-Agosto del año pasado la cuenta capital y financiera había marcado un superávit de US\$ 911 millones promedio por mes a la vez que las reservas marcaban una variación positiva de US\$ 441 millones/mes.

El déficit de US\$ 4.138 millones/mes en Julio-Agosto de este año se explica en gran parte por las operaciones del sector privado no financiero, que registraron un déficit promedio de US\$ 4.217 millones/mes, muy superior al déficit registrado en igual período de 2017, de US\$ 1.450 millones. A su vez, el sector financiero contribuyó con

un saldo negativo promedio de US\$ 514 millones, por encima del saldo observado un año atrás (-US\$ 348 millones). Además, la cuenta del sector público pasó de un superávit promedio mensual de US\$ 2.283 millones en Julio-Agosto de 2017 a un déficit de US\$ 250 millones en 2018.

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

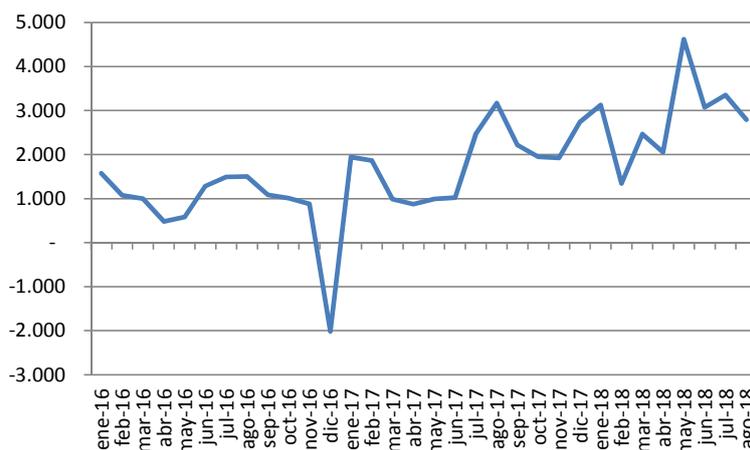
Millones de USD, promedio mensual	Jul-Ago 2017	Jul-Ago 2018
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	911	(4.138)
Sector Privado no Financiero	(1.450)	(4.217)
Sector Financiero	(348)	(514)
Sector Público y BCRA	2.283	(250)
Otros movimientos netos	426	843
Variación de Reservas	441	(4.612)

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. Se trata de compras netas de billetes y transferencias netas de residentes al exterior. Si bien el pico de demanda neta de dólares parece haber quedado atrás (US\$ 4.616 millones en Mayo), la salida de dólares por este concepto todavía se ubica en niveles muy altos. En el promedio de Julio-Agosto el déficit alcanzó US\$ 3.071 millones/mes.

En lo que va del año, la demanda de dólares para atesoramiento acumula un total de US\$ 22.817 millones, equivalente a US\$ 2.852 millones promedio por mes.

Demanda de dólares para atesoramiento, neto en millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Cuenta corriente

En el bimestre Julio-Agosto, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$ 776 millones promedio por mes. Este resultado marca una importante mejora respecto a lo ocurrido en el bimestre Julio-Agosto de 2017 cuando el déficit de cuenta corriente fue de US\$ 1.263 millones promedio por mes.

El saldo registrado en la cuenta corriente se explica por los déficits en el balance por servicios (-US\$ 719 millones) y el balance de rentas (-US\$ 704 millones), que no lograron ser compensados por el superávit de bienes (US\$ 632 millones).

Sin embargo, se observan cambios respecto de Julio-Agosto de 2017. En el caso del balance de bienes, la cuenta registra una mejora en su superávit desde US\$ 299 millones promedio mensual en 2017 a US\$ 632 millones en el promedio de Julio-Agosto de este año. A su vez, si bien la cuenta servicios sigue siendo deficitaria, el rojo se redujo desde US\$ 1.007 millones el año pasado a US\$ 719 millones promedio por mes en 2018.

Por el contrario, la cuenta rentas profundizó su déficit desde US\$ 581 millones por mes en el promedio de Julio-Agosto 2017 a US\$ 704 millones en igual período de este año.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de USD, promedio mensual	Jul-Ago 2017	Jul-Ago 2018
Balance por Mercancías	299	632
Balance por Servicios	(1.007)	(719)
Rentas	(581)	(704)
Otros	26	15
Cuenta Corriente Cambiaria	(1.263)	(776)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 3

El déficit comercial de agosto alcanzó a 1,1 mil millones de dólares, por secuelas de la sequía y fuerte aumento de importaciones energéticas

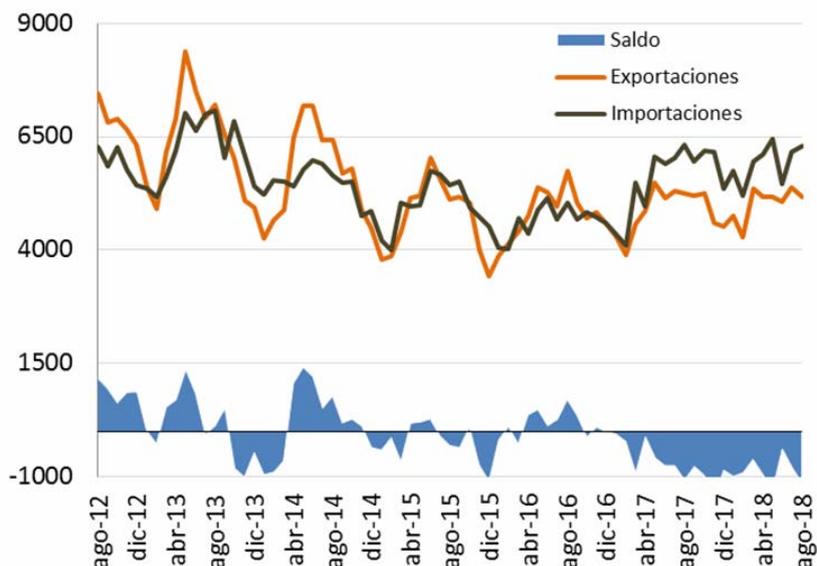
Agustín Shehadi

- Si se excluye el efecto de la sequía, el sector externo comienza a mostrar el impacto de la devaluación, con diferencias significativas respecto de la experiencia de 2014: así ahora las exportaciones no agropecuarias suben un 21,3% interanual, mientras que en igual periodo de aquel año registraban una caída del 15,5%
- En el año las exportaciones acumulan 40,3 mil millones de dólares y las importaciones 47,3 mil millones, con un rojo comercial de 7,0 mil millones
- La balanza comercial del sector energético arrojó un déficit de 621 millones de dólares en agosto, acumulando un rojo de 3,3 mil millones en los últimos doce meses

Según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC, en agosto las exportaciones caen 1,4% interanual, reflejando las secuelas de la sequía, ya que Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario cayeron 21% e 0,3% interanual respectivamente, mientras que las Manufacturas de Origen Industrial subieron un 12,5%. Por otro lado, las importaciones caen sutilmente un 0,3% interanual, 9,9 puntos porcentuales por debajo del incremento de 9,9% interanual del acumulado del año. Ahora bien, si hacemos foco en las importaciones excluyendo combustibles, las mismas reflejaron una merma de 5,5% respecto a agosto de 2017.

En agosto se registra el mayor déficit comercial desde mayo, siendo éste de US\$ 1127 millones. Las exportaciones acumulan en el año un total de US\$ 40,3 mil millones y las importaciones suman US\$ 47,3 mil millones, teniendo como resultado un rojo de US\$ 7,0 mil millones.

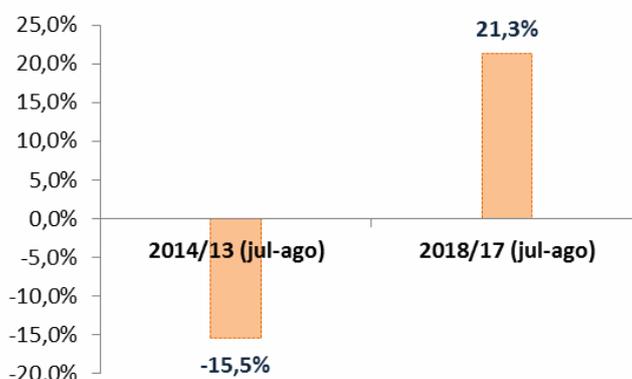
Balanza Comercial
Millones de Dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Por su parte, si comparamos la situación actual respecto a otro período de devaluación podremos tener un espectro más amplio para estudiar la respuesta de exportaciones e importaciones. Para ello, tomaremos como base de comparación el periodo 2013-2014. Así, tenemos que en el promedio julio-agosto de 2018 observamos un crecimiento de 21,3% en las exportaciones no agropecuarias (exportaciones de combustibles y manufacturas de origen industrial), que compara con una caída de -15,5% para igual periodo en 2014-2013. Lo que denota una respuesta diferente en las exportaciones en ambos períodos de devaluación.

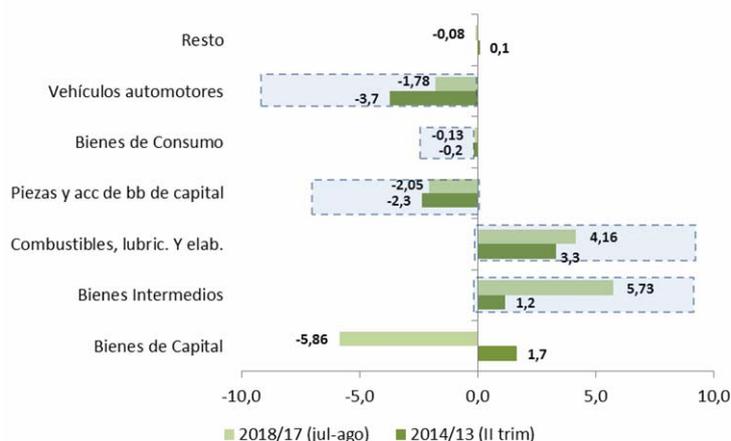
Exportaciones no Agropecuarias
Variación Interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

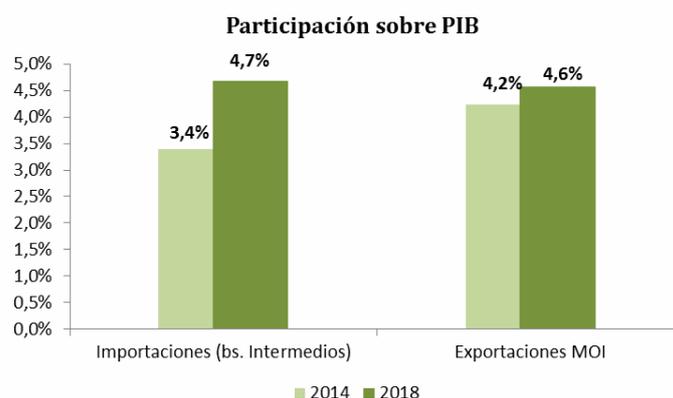
A su vez, por el lado de las compras al exterior, si tomamos en cuenta la participación de cada rubro respecto del total, podemos contemplar respuestas similares en ambos periodos de tiempo. Por su parte, vehículos automotores, Piezas y accesorios de bienes de capital, Combustibles y Bienes intermedios denotan la misma respuesta respecto a su participación sobre el total de importaciones. Tanto Bienes de capital como Bienes de Consumo y Resto responden de manera diferente en ambos periodos. A saber, la participación de los distintos rubros respecto del total fueron de -0,08 puntos porcentuales para Resto, -3,7 pp para Vehículos automotores, -0,2pp para Bienes de Consumo, -2,3 pp para Piezas y accesorios de bienes de capital, +3,3 pp para Combustibles, +1,2 pp para Bienes intermedios y de +1,7pp para Bienes de capital.

Importaciones por Rubro
Variación en la participación de rubro sobre total
 (en pp)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Si consideramos los niveles de importaciones de bienes intermedios y exportaciones de manufacturas de origen industrial, ambos como porcentaje del PIB, tenemos que las ventas al exterior de 2018 se ubican 0,4 puntos porcentuales por encima de los valores reportados en 2014 (4,6% en 2018 contra 4,2% en 2014), mientras que las compras al exterior mostraron una variación más profunda, del orden de +1,3 puntos porcentuales respecto al guarismo contemplado en 2014 (4,7% en 2018 contra 3,4% en 2014).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Comercio sin combustible

En agosto, las ventas al exterior (sin combustibles) cayeron 2,2% interanual, guarismo que compara con un aumento de 1,7% registrado en julio. La caída se explica principalmente por los Productos Primarios, cuya baja interanual se ubica en 21,0%, aunque este guarismo denote a su vez una desaceleración respecto a julio (-23,2%). Por su parte, las Manufacturas de Origen Agropecuario registraron una merma del 0,3% interanual, mientras que las Manufacturas de Origen Industrial se incrementaron un 12,5% respecto a igual periodo de 2017.

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	Variación interanual (%) de los datos en dólares									
	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	2017 IV	2018 I	2018 II	jul-18	ago-18	
Exportaciones s/ combustibles	13,2	1,4	1,7	-0,7	0,6	9,5	-2,6	1,7	-2,2	
Primarios	37,4	-7,1	-3,0	12,1	4,9	18,7	-22,0	-23,2	-21,0	
MOA	10,9	0,6	-4,7	1,0	-10,5	-2,3	4,0	-2,3	-0,3	
MOI	4,5	8,1	13,7	7,5	11,7	21,2	7,6	16,8	12,5	
Importaciones s/ combustibles	0,9	8,2	16,4	30,7	23,6	20,7	7,3	2,2	-5,5	
Bienes de Capital	11,8	14,3	17,3	40,9	15,3	12,3	-4,8	-20,5	-24,9	
Bienes Intermedios	-15,0	0,7	10,1	19,4	26,3	27,5	17,7	20,5	32,5	
Piezas y acc de bb de capital	-5,6	-5,0	17,8	25,2	21,8	24,9	5,8	-7,6	-9,3	
Bienes de Consumo	9,4	18,2	13,0	23,0	28,0	17,6	7,5	8,1	-3,8	
Vehículos automotores	50,1	43,3	36,7	50,0	35,2	22,0	8,1	-19,1	-15,3	
Resto	-14,7	54,5	41,5	43,9	31,0	-6,4	16,3	-22,6	-7,4	
Combustibles y energía										
Exportaciones	15,0	32,1	-26,6	25,7	24,4	76,0	84,8	215,3	21,1	
Importaciones	-14,8	6,7	27,2	-1,0	49,7	48,9	5,3	36,9	57,1	

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En tanto, las importaciones (sin combustibles) registraron una caída interanual del orden de 5,5%, que compara con un incremento de +2,2% registrado el mes pasado; lo que equivale a una desaceleración de 7,7 puntos porcentuales. La merma habría

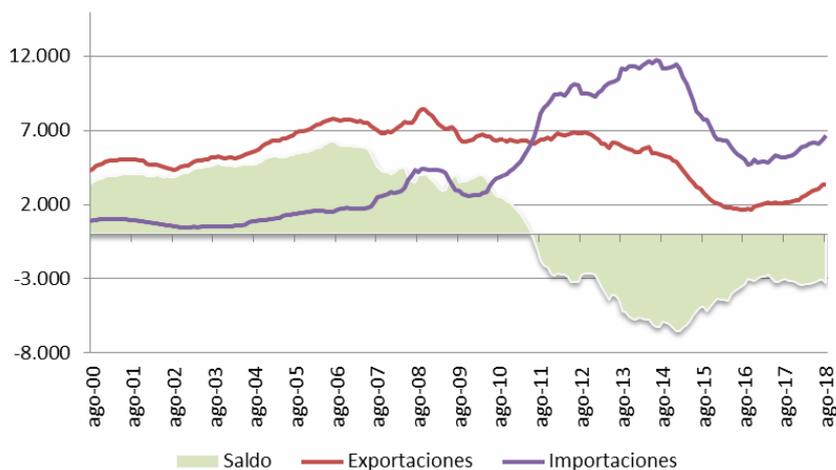
sido mayor de no haber sido por el incremento de 32,5% de las importaciones de bienes intermedios, posiblemente explicada por el incremento de las exportaciones de manufacturas industriales. En tanto, los ítems restantes también experimentaron una variación a la baja: Bienes de Capital (-24,9%), Piezas y Accesorios de Bienes de capital (-9,3%), Bienes de Consumo (-3,8%), Vehículos automotores (-15,3%) y Resto (-7,4%).

Balanza comercial energética

En el mes de agosto, la balanza energética arrojó un rojo de US\$ 621 millones que compara con un déficit de US\$ 356 millones registrado en agosto de 2017. En los últimos doce meses, el saldo energético se ubicó en torno de los -US\$ 3,3 mil millones.

En línea con esto, las exportaciones de combustible anotan un aumento de 21,1% interanual en agosto, ubicándose 36,9 puntos porcentuales por debajo de la expansión de 58% interanual del acumulado del año. Por otro lado, las compras al exterior crecieron 57,1% interanual, que compara con una variación acumulada hasta agosto de 25,2% interanual.

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

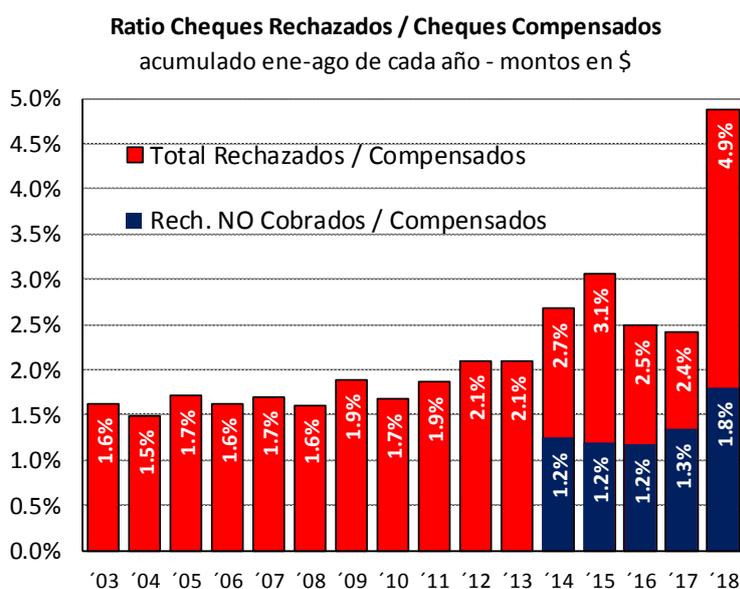
En Foco 4

Los cheques rechazados ya significan el 4,9% del total compensado

Joaquín Berro Madero

- Este guarismo se recorta a 1,8% cuando se consideran los cheques rechazados no cobrados versus el total compensado
- Los montos rechazados crecieron el 153% a/a para el acumulado enero-agosto, que compara con un total compensado que sube 25% a/a
- Tomando los datos mensuales, el pico del deterioro en la cadena de pagos se observó en abril-junio, pasando a mostrar cierta mejoría en julio-agosto

En línea con el deterioro en la actividad económica de los últimos meses, la cadena de pagos se ha resentido significativamente en lo que va del año. Por un lado, los montos rechazados vía cheque reflejan un crecimiento inédito para la serie y; por el otro, los montos compensados por este mismo canal desaceleran fuertemente su ritmo de expansión. Este proceso sería el producto de dos fenómenos no excluyentes entre sí: recesión de la economía y mayor informalidad.



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

En este sentido, se tiene que para el acumulado enero-agosto los montos de cheques rechazados representaron el 4,9% del total compensado; un valor máximo para la serie desde el año 2000 y más del doble del 2,4% verificado en idéntico lapso de 2017. Vale aclarar que, si se toman los montos rechazados y finalmente no cobrados el cociente es sustancialmente inferior (aunque acelera respecto de años anteriores): el cociente entre rechazados no cobrados y el total compensado pasa de promediar 1,3% durante los primeros ocho meses de 2017 a 1,8% el corriente año.

Detrás de este fenómeno, operan dos factores. Por un lado, un incremento de 153% a/a en los montos rechazados vía cheque para el acumulado enero-agosto de este año. Por el otro, un crecimiento de solo 25% a/a en los valores compensados en el mismo lapso. Por último, los montos rechazados no cobrados, crecieron 68% a/a, siempre tomando el acumulado enero-agosto de cada año

Este complejo panorama se hace menos traumático si se toman los datos mensuales. Esto es, gran parte del incremento interanual verificado en el acumulado enero-agosto obedece a los resultados de abril y junio, momentos signados por la convulsión financiera y cambiaria local. Durante aquellos meses, los montos rechazados crecieron 282% y 206% a/a, respectivamente. En este sentido, los datos de julio y agosto reflejan mayor estabilidad: los montos rechazados crecieron 66% a/a en julio y 49% a/a el mes pasado, mostrando cierta mejoría. Sin embargo, también tomando los datos mensuales en forma independiente, se verifica una merma importante en el ritmo de expansión de los montos compensados (en línea con el deterioro en el nivel de actividad económica): pasando de crecer al 25% a/a promedio entre mayo y julio, a 18% a/a el mes pasado.

En Foco 5

El dato regional de la semana: El precio de los combustibles sube 70,5% interanual

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Para el caso de la nafta Premium, el incremento fue menor en Cuyo (65,5%) y en la zona Pampeana (66,0%); el NEA se ubicó cerca del promedio (69,7%), mientras que en La Patagonia la variación fue de 74,8% y en el NOA de 74,9%
- El gasoil se encareció un 70,6% promedio, siendo La Patagonia la región con mayor suba (75,9%), seguida del NEA (75,6%), luego el NOA (69,8%), la zona Pampeana (67,1%) y Cuyo (65,2%)
- La nafta súper subió en el promedio país un 61%, con un pico en la región Pampeana (66,3%), seguida de La Patagonia (61,5%), el NOA (60,9%), el NEA (57,5%) y Cuyo (54,9%)

A partir de datos provistos por el *Ministerio de Energía y Minería de la Presidencia de la Nación*, es posible observar la evolución de los precios de los combustibles (cobrados al público, es decir, incluyendo impuestos) de manera mensual para cada una de las provincias del país. Para realizar una comparación admisible, se considera en todos los casos una misma bandera: YPF - Yacimientos Petrolíferos Fiscales, tomando como referencia la capital de cada provincia analizada. Entre los combustibles considerados se encuentran: Nafta Súper, Nafta Premium, GNC y Gas-Oil (grado 3).

En los siguientes cuadros se exponen los precios máximos cobrados por cada una de las provincias en el mes de agosto 2018 y su variación con respecto a igual mes del año 2017, tanto para la Nafta (súper) -entre 92 y 95 Ron- como para la Nafta (Premium) de más de 95 Ron. Es así que, la Nafta Premium (en promedio 17,8% más costosa que la Nafta Súper) presentó una suba del 70,5% con respecto al mes de agosto del año 2016. La Nafta Súper, por su parte, aumentó un 61,0% a nivel nacional (promedio).

Considerando únicamente la Nafta Súper, las regiones con mayor aumento en su precio fueron la **Pampeana y Patagónica** creciendo por encima del promedio nacional: +66,3% y +61,5% interanual nominal, respectivamente; y la región

Noroeste con una suba igual al total país. La región **Noreste** creció en 57,5% y la región **Cuyo** lo hizo en un 54,9%, entre el mes de agosto 2018 y agosto 2017.

Entre las provincias, la de mayor incremento interanual para el mes de agosto del corriente año se encuentran: La Pampa (+119,7%), Jujuy y Salta (72,7% promedio), CABA, Santa Cruz y Tierra del Fuego (+64,2% promedio). La provincia con menos suba en el precio de la Nafta (súper) fue Mendoza, con un aumento del 50% interanual, seguida por Santa Fe (+51,8%) y Buenos Aires (+52,3%).

Precio final máximo de la Nafta (Premium)

Agosto 2018 – Último valor y Variación interanual nominal

Total País (promedio)	38,8	70,5%	Cuyo (promedio)	38,7	65,5%
Noroeste (promedio)	42,2	74,9%	San Luis	40,3	69,1%
Jujuy	45,1	87,8%	Mendoza	35,6	58,4%
Tucumán	40,3	67,9%	San Juan	40,3	69,1%
Santiago del Estero	41,3	65,3%	Noreste (promedio)	42,1	69,7%
Catamarca	40,3	67,8%	Formosa	41,5	67,0%
Salta	46,3	93,1%	Misiones	40,6	63,1%
La Rioja	40,2	67,7%	Corrientes	45,3	82,4%
Pampeana (promedio)	38,2	66,0%	Chaco	41,3	66,3%
Entre Ríos	40,8	66,4%	Patagónica (promedio)	31,2	74,8%
Córdoba	39,4	60,1%	Río Negro	31,4	72,2%
Buenos Aires	39,9	63,4%	Neuquén	29,7	71,4%
Santa Fe	37,6	57,7%	Santa Cruz	32,8	77,1%
La Pampa	31,7	73,8%	Tierra del Fuego	31,0	78,7%
CABA	39,9	74,7%			

Fuente: Ministerio de Energía y Minería, Presidencia de la Nación.

Precio final máximo de la Nafta (Súper)

Agosto 2018 – Último valor y Variación interanual nominal

Total País (promedio)	32,9	61,0%	Cuyo (promedio)	32,5	54,9%
Noroeste (promedio)	35,3	60,9%	San Luis	33,5	57,4%
Jujuy	37,9	72,8%	Mendoza	30,6	50,0%
Tucumán	33,7	53,4%	San Juan	33,5	57,4%
Santiago del Estero	35,0	58,5%	Noreste (promedio)	35,7	57,5%
Catamarca	33,7	54,0%	Formosa	35,9	58,6%
Salta	37,8	72,6%	Misiones	35,0	55,0%
La Rioja	33,7	54,0%	Corrientes	36,4	60,5%
Pampeana (promedio)	34,1	66,3%	Chaco	35,3	56,0%
Entre Ríos	34,1	55,2%	Patagónica (promedio)	25,2	61,5%
Córdoba	34,5	55,6%	Río Negro	25,4	59,4%
Buenos Aires	32,6	52,3%	Neuquén	24,5	57,2%
Santa Fe	33,2	51,8%	Santa Cruz	26,3	64,0%
La Pampa	36,8	119,7%	Tierra del Fuego	24,5	65,3%
CABA	33,2	63,3%			

Fuente: Ministerio de Energía y Minería, Presidencia de la Nación.

Si nos concentramos en el Gas-Oil (grado 3), las subas interanuales en los precios finales entre las provincias, al igual que en el caso de la nafta, fueron de gran magnitud, resultando en un aumento del 70,6% a nivel nacional (promedio) entre agosto 2018 y agosto 2017.

Dos regiones superaron la cifra observada a nivel nacional: la región **Patagónica** (+75,9%) y la región **Noreste** (+75,6%). Entre las provincias que forman estas regiones se destaca a Corrientes (+89,8%) y Santa Cruz (+82,4%) con los mayores aumentos interanuales en el precio del Gas-Oíl (grado 3), y a la provincia de Misiones (+66,2%) con el menor de ellos.

Precio final máximo del Gas-Oíl (grado 3), por provincia
Agosto 2018 – Último valor y Variación interanual nominal

Total País (promedio)	35,1	70,6%	Cuyo (promedio)	34,4	65,2%
Noroeste (promedio)	35,9	69,8%	San Luis	36,8	73,1%
Jujuy	38,0	81,2%	Mendoza	30,8	55,8%
Tucumán	34,2	63,0%	San Juan	35,5	66,6%
Santiago del Estero	35,5	61,3%	Noreste (promedio)	38,2	75,6%
Catamarca	35,4	68,5%	Formosa	38,0	74,9%
Salta	38,0	81,1%	Misiones	36,3	66,2%
La Rioja	34,4	63,8%	Corrientes	41,3	89,8%
Pampeana (promedio)	35,0	67,1%	Chaco	37,2	71,4%
Entre Ríos	38,9	79,9%	Patagónica (promedio)	31,4	75,9%
Córdoba	35,1	61,9%	Río Negro	32,9	69,5%
Buenos Aires	35,0	59,9%	Neuquén	32,9	74,1%
Santa Fe	32,8	56,9%	Santa Cruz	31,0	82,4%
La Pampa	33,5	72,6%	Tierra del Fuego	28,7	77,7%
CABA	34,7	71,1%			

Fuente: Ministerio de Energía y Minería, Presidencia de la Nación.

En tercer lugar se encuentra la región **Noroeste** con un incremento similar al observado a nivel país: +69,8% interanual nominal. Las provincias con mayores aumentos en este indicador dentro de dicha región fueron Jujuy y Salta (+81,2% promedio).

La región **Pampeana** ocupa el cuarto lugar en el ranking y la región de **Cuyo**, el quinto: +67,1% y +65,2% interanual nominal, respectivamente. Los incrementos observados entre las provincias parte van desde un mínimo de +55,8% (Mendoza) y un máximo de +79,9% (Entre Ríos).

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	752.790,6	-100,0%	-3,9%	2,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 II	0,0	-100,0%	-100,0%	9,0%
EMAE	jul-18	147,2	1,4%	-2,6%	-0,9%
IGA-OJF (1993=100)	jul-18	176,0	5,7%	-1,0%	0,4%
EMI (2012=100)	jul-18	92,4	1,2%	-5,7%	2,0%
IPI-OJF (1993=100)	jul-18	162,2	0,9%	-5,2%	-1,7%
Patentes	ago-18	65.417,0	-20,1%	-25,1%	1,8%
Recaudación IVA (\$ mm)	ago-18	98.116,1	7,3%	40,3%	44,3%
ISAC	jul-18	192,0	-0,3%	0,7%	9,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	jul-18	-	-	-12,5%	4,4%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	152.509,3	-100,0%	0,6%	7,4%
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
IBIF como % del PIB		20,3%	21,8%	22,4%	21,7%

* 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 II	12.881	-0,4%	3,2%	2,4%
PEA (% de la población total)	2018 II	46,4%	-0,30 pp	-0,16 pp	0,51 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 II	9,6%	0,40 pp	-6,50 pp	0,44 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 II	41,9%	-0,50 pp	-0,05 pp	0,26 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,22 pp
Recaudación de la Seguridad Social	jul-18	89.033	27,57%	21,2%	26,2%
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)	jul-18	293.894,0	-1,7%	23,8%	28,0%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	jul-18	85.776,7	-18,2%	35,4%	46,9%
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
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		0,0%	0,0%	23,5%	25,0%
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)	ago-18	181,1	3,9%	34,3%	27,8%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	ago-18	598,6	3,7%	33,6%	28,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	ago-18	2102,4	3,4%	35,5%	28,0%
Salarios (abril 2012=100)*	jun-18	143,1	0,8%	-2,8%	-0,4%
TCR Bilateral (1997=1)	ago-18	1,5	0,9%	28,2%	15,7%
TCR Multilateral (1997=1)	ago-18	1,3	0,6%	18,2%	14,3%
		26-sep-18	ago-18	sep-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/us\$)		40,54	30,91	17,54	18,95
TCN Brecha		-1,3%	0,2%	2,3%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		4,05	3,94	3,13	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,17	1,15	1,19	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	24-sep-18	1.220.541,0	-2,0%	44,7%	31,0%
Depósitos (\$ mm)	24-sep-18	3.819.558,9	6,5%	65,5%	40,1%
Sector Público No Financiero	24-sep-18	1.107.344,6	2,1%	78,8%	44,4%
Sector Privado No Financiero	24-sep-18	2.654.986,7	7,7%	59,2%	37,8%
Créditos (\$ mm)	24-sep-18	2.273.530,6	5,2%	56,7%	45,8%
Sector Público No Financiero	24-sep-18	27.008,1	-1,3%	-11,6%	-35,3%
Sector Privado No Financiero	24-sep-18	2.185.732,7	5,4%	58,2%	49,0%
	Fecha	Dato	ago-18	30-dic-16	sep-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	24-sep-18	49.540,9	55.607,1	38.772,0	50.893,2
Ratio de cobertura de las reservas	24-sep-18	151,4%	141,2%	53,3%	100,3%
Tasa de interés Badlar PF	25-sep-18	44,5%	41,8%	23,3%	21,3%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	01-sep-18	0,0%	47,7%	37,8%	38,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	01-sep-18	0,0%	47,9%	28,5%	28,6%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	26-sep-18	392	412	329	321
EMBI+ Argentina	26-sep-18	614	670	351	379
EMBI+ Brasil	26-sep-18	294	306	240	258
Tasa LIBOR	26-sep-18	2,24%	2,07%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	25-sep-18	1,93%	1,91%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	25-sep-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	26-sep-18	6,40%	6,40%	13,65%	7,97%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	26-sep-18	33.943,3	12,86%	56,52%	43,36%
Índice Bovespa	27-sep-18	79.703,9	-0,88%	17,36%	21,56%

* 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)	ago-18	5.167,0	-4,0%	-1,4%	4,0%
Primarios	ago-18	1.090,0	1,1%	-21,0%	-10,0%
MOA	ago-18	2.077,0	2,2%	-0,3%	0,4%
MOI	ago-18	1.793,0	-6,8%	12,5%	13,5%
Combustibles	ago-18	207,0	-40,9%	21,1%	81,8%
Exportaciones (volumen)	jul-18	-	-	-8,4%	-3,6%
Importaciones (US\$ mm)	ago-18	6.294,0	1,9%	-0,3%	9,6%
Bienes Intermedios	ago-18	1.956,0	6,3%	32,5%	22,7%
Bienes de Consumo	ago-18	830,0	7,1%	-3,8%	8,8%
Bienes de Capital	ago-18	1.107,0	-0,9%	-24,9%	-5,0%
Combustibles	ago-18	828,0	-10,3%	57,1%	25,2%
Importaciones (volumen)	jul-18	-	-	-4,0%	7,3%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 II	138,2	3,0%	8,5%	0,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	ago-18	88,6	-1,5%	0,6%	1,4%
Energía	ago-18	90,3	-1,7%	38,8%	33,5%
Petróleo (US\$/barril)	ago-18	68,0	-4,0%	41,6%	34,5%

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	ago-18	30.152,0	-19,5%	-26,7%	16,8%
Región Pampeana	ago-18	14.040,0	-20,5%	-26,7%	19,4%
NOA	ago-18	5.462,0	-20,0%	-21,6%	17,2%
NEA	ago-18	5.575,0	-20,0%	-22,9%	17,0%
Cuyo	ago-18	4.727,0	-20,0%	-18,6%	21,0%
Región Patagónica	ago-18	5.461,0	-20,2%	-22,7%	12,8%
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%