



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1155 – 11 de Octubre de 2018

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Juan Manuel Garzón**

El impacto de la recuperación del complejo sojero, haciendo cuentas para 2019

## **En Foco 1 – Joaquín Berro Madero**

La suba de tasas de interés ya se traduce en una contracción del crédito en términos nominales

## **En Foco 2 – Guadalupe Gonzalez**

Pese a las fricciones entre Estados Unidos y China, el volumen de comercio mundial registra mejoras en el arranque del tercer trimestre

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

El dato regional de la semana:

Hasta el segundo trimestre, las pérdidas en términos reales del salario privado habían sido moderadas

## **Selección de Indicadores**

### **Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



### **IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

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

### **IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

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

### **Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

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

**Editorial:****4*****El impacto de la recuperación del complejo sojero, haciendo cuentas para 2019***

- La generación de divisas netas asociada al complejo sojero fue duramente afectada este año por la sequía. No sólo se resintieron las exportaciones de soja y de sus subproductos, sino que también se incrementaron en forma significativa las importaciones de soja grano. El aporte neto del complejo (exportaciones menos importaciones) se ubicaría en US\$ 11.240 millones, con un ajuste de unos US\$ 4.860 millones respecto al 2017
- Si bien faltan algunas semanas para que inicie la siembra de la soja nueva, las primeras estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, basadas en una probable área a implantar y rindes normales, refieren a una producción que podría llegar a las 53 millones de toneladas, creciendo en 18 millones respecto al ciclo 2017/2018
- A causa del conflicto comercial entre China y Estados Unidos, y por la eliminación del diferencial de derechos de exportación entre grano y sus derivados (harina / aceite), se espera un importante incremento en la exportación de soja grano y que las importaciones de este último producto continúen en niveles relativamente altos. A su vez, existe preocupación por el futuro de la industria local, que dispondrá de menos herramientas para enfrentar a sus dos grandes y poderosos competidores (las industrias de Estados Unidos y China)
- En base a una producción esperada de 53 millones de toneladas y un determinado set de precios internacionales, se estima que el complejo sojero podría aportar un flujo de divisas neto de US\$ 16.100 millones en 2019, con una recuperación de casi US\$ 5.000 millones. Por cuestiones estacionales de producción y demanda externa, los dólares de la nueva campaña se adelantarán a los de la vieja recién a partir de abril de 2019; como referencia, al mes de agosto del año próximo, de evolucionar todo con normalidad, el salto de divisas del complejo habría acumulado un diferencial de US\$ 3.550 millones

**En Foco 1:****10*****La suba de tasas de interés ya se traduce en una contracción del crédito en términos nominales***

- Luego de permanecer prácticamente estancados en septiembre (0,2% m/m), los primeros datos de octubre dan cuenta de una caída de 0,8% m/m en los préstamos al sector privado
- Las líneas más afectadas han sido principalmente las comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados/descontados, etc.) y aquellas vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta)
- Del otro lado del mostrador, en el contexto de la fuerte suba de tasas de interés -tasa de referencia en 72,6% anual-, los depósitos a plazo fijo aumentan 5,9% intermensual

**En Foco 2:****15*****Pese a las fricciones entre Estados Unidos y China, el volumen de comercio mundial registra mejoras en el arranque del tercer trimestre***

- El comercio mundial medido en volúmenes aumentó 2,2 % en julio respecto de junio (desestacionalizado), traccionado por las importaciones de países emergentes, que subieron 5,1 %, guarismo que compara con el 0,2 % anotado por los desarrollados
- Comparado con julio de 2017, las importaciones mundiales se incrementaron 4,8 %, por encima del 4,1 % interanual registrado en el segundo trimestre. Los emergentes aumentaron 10,3 % interanual sus importaciones en julio, mientras que los desarrollados lo hicieron apenas 1,1 %
- Siempre en la medición interanual, destaca la suba de las compras al exterior de Estados Unidos (5,2 % en julio), mientras que Asia emergente anotó una variación de 13,1 % y América latina de 5,6 %

**En Foco 3:****19**

*El dato regional de la semana: Hasta el segundo trimestre, las pérdidas en términos reales del salario privado habían sido moderadas*

- Para una remuneración promedio país de casi 30 mil pesos (incluye aguinaldo), la merma de poder adquisitivo frente a la inflación había sido de 1,3%
- No obstante, en algunas provincias se anotaban mejoras en términos reales, caso de Corrientes (1,3%), Salta (0,8%), Catamarca y Formosa (0,4 %), y Chaco (0,2%)
- En cambio, el deterioro fue más significativo en San Luis (-3,4%), Santa Cruz (-2,5%), Tierra del Fuego (-2,4%), Misiones, La Pampa y Santiago del Estero (-2,1%)

**Selección de Indicadores****22**

## Editorial

### **El impacto de la recuperación del complejo sojero, haciendo cuentas para 2019**

Juan Manuel Garzón

- La generación de divisas netas asociada al complejo sojero fue duramente afectada este año por la sequía. No sólo se resintieron las exportaciones de soja y de sus subproductos, sino que también se incrementaron en forma significativa las importaciones de soja grano. El aporte neto del complejo (exportaciones menos importaciones) se ubicaría en US\$ 11.240 millones, con un ajuste de unos US\$ 4.860 millones respecto al 2017
- Si bien faltan algunas semanas para que inicie la siembra de la soja nueva, las primeras estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, basadas en una probable área a implantar y rindes normales, refieren a una producción que podría llegar a las 53 millones de toneladas, creciendo en 18 millones respecto al ciclo 2017/2018
- A causa del conflicto comercial entre China y Estados Unidos, y por la eliminación del diferencial de derechos de exportación entre grano y sus derivados (harina / aceite), se espera un importante incremento en la exportación de soja grano y que las importaciones de este último producto continúen en niveles relativamente altos. A su vez, existe preocupación por el futuro de la industria local, que dispondrá de menos herramientas para enfrentar a sus dos grandes y poderosos competidores (las industrias de Estados Unidos y China)
- En base a una producción esperada de 53 millones de toneladas y un determinado set de precios internacionales, se estima que el complejo sojero podría aportar un flujo de divisas neto de US\$ 16.100 millones en 2019, con una recuperación de casi US\$ 5.000 millones. Por cuestiones estacionales de producción y demanda externa, los dólares de la nueva campaña se adelantarían a los de la vieja recién a partir de abril de 2019; como referencia, al mes de agosto del año próximo, de evolucionar todo con normalidad, el salto de divisas del complejo habría acumulado un diferencial de US\$ 3.550 millones

En los últimos años el complejo sojero ha aportado aproximadamente el 30% de las divisas que genera el país en la exportación de bienes. En 2018, sequía mediante y un relativo buen comportamiento de otras actividades exportadoras (petróleo, autos), la contribución del sector en el ingreso de divisas se reducirá en forma significativa.

De acuerdo a las estimaciones, el complejo podría cerrar el año con un flujo de divisas de aproximadamente US\$ 13.340 millones (que significarían el 22% de las exportaciones totales), con un ajuste (bruto) de US\$ 3.400 millones respecto 2017.

Ahora bien, la pérdida efectiva de divisas asociadas al complejo sería mayor a la cifra antes consignada. Sucede que en los cálculos anteriores no se incluye lo sucedido con las importaciones de soja, que han subido mucho este año bajo el sistema de admisión temporaria<sup>1</sup>, que permite a la industria aceitera incrementar su nivel de actividad en un año muy complejo por los efectos de la sequía sobre la producción local. Al mes de agosto, último dato disponible (INDEC), las importaciones acumulaban casi 4 millones de toneladas, muy por encima de las 1,4 millones de toneladas que se registraron en el mismo período de 2017. En las estimaciones que se realizan en esta columna se trabaja con un flujo de importaciones cercanas a las 5 millones de toneladas para todo 2018.

Este año se hace entonces importante tener en cuenta las importaciones si se quiere disponer de una mejor aproximación del aporte neto de divisas que realizará al país el complejo sojero<sup>2</sup>. La brecha entre el aporte bruto y el aporte neto (el que descuenta importaciones) se ha hecho muy significativa y llegaría a US\$ 2.100 millones aproximadamente. Pasando en limpio, el flujo de divisas bruto del complejo sojero sería la cifra antes mencionada de US\$ 13.340 millones, pero el neto baja a US\$ 11.240 millones, lo que hace que el ajuste efectivo en el flujo de divisas de este año versus el previo pueda terminar en una cifra más cercana a los US\$ 4.860 millones.

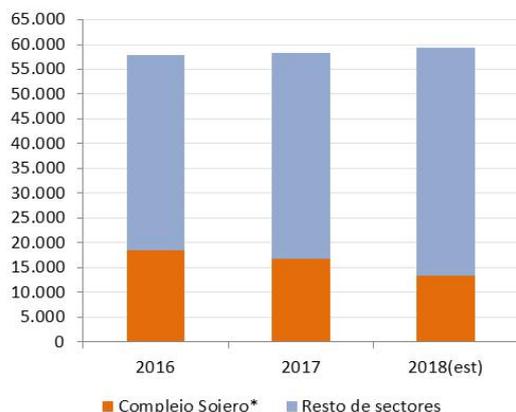
---

<sup>1</sup> La soja ingresa al país libre de aranceles, se transforma en harina / aceite / biodiesel, y estos productos luego deben ser exportados; estas operaciones tienen el beneficio de no pagar derechos de exportación.

<sup>2</sup> Un cálculo completo exigiría también incluir todos los insumos y equipos importados que se utilizaron para la producción de la oleaginosa.

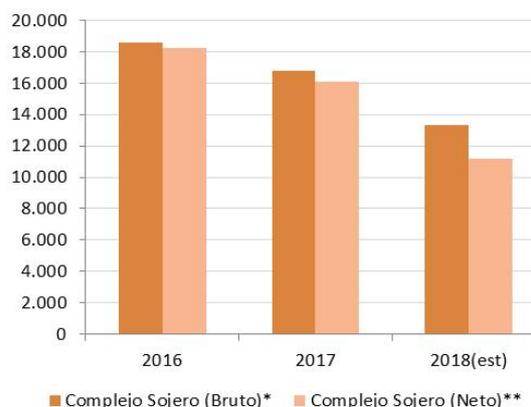
### Exportaciones del complejo sojero y del resto de sectores (bienes)

En millones de dólares



### Exportaciones del complejo sojero, brutas y netas de importaciones de soja

En millones de dólares



\*Incluye exportaciones de soja grano, harina de soja, aceite de soja y biodiesel de soja.

\*\* Incluye exportaciones netas de soja grano (se descuentan importaciones), harina de soja, aceite de soja y biodiesel de soja.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

## ¿Qué puede pasar el año que viene?

Existe una gran expectativa en torno a la recuperación de la producción agrícola en la campaña 2018/2019, particularmente de la producción de soja, que fue el cultivo más afectado por la sequía este año.

Si bien todavía no ha iniciado la siembra de la soja nueva, las primeras estimaciones de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, basadas en una probable área a implantar y rindes normales, refieren a una producción que podría llegar a las 53 millones de toneladas, creciendo en 18 millones respecto al ciclo 2017/2018 (35 millones de toneladas).<sup>3</sup> En las estimaciones que se presentan a continuación se trabaja con estos valores. Se trata de un escenario base de trabajo, que vale remarcar, supone condiciones climáticas normales en el período de desarrollo y cosecha del cultivo.

La producción de soja se distribuye todos los años entre sus distintos destinos (industria, exportación, semilla, etc.) e incluso parte queda como stocks de reserva para el ejercicio siguiente. Todos los analistas del mercado esperan, correctamente, que en este ciclo 18/19 la presión de la demanda china por soja argentina sea considerablemente mayor que la de años previos, a causa del conflicto comercial que mantiene dicho país con Estados Unidos. Por este motivo y por la eliminación del diferencial de derechos de exportación que existía entre el grano y sus derivados (harina / aceite),<sup>4</sup> se espera un importante incremento en la exportación de soja como

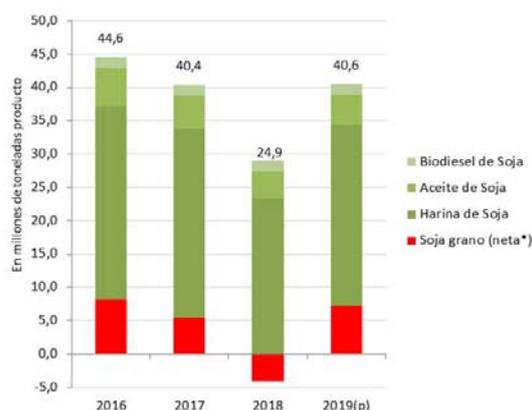
<sup>3</sup> Las primeras estimaciones de la Bolsa de Cereales de Rosario son más conservadoras, con una producción de 50 millones de toneladas en el ciclo 18/19 (+15 millones respecto ciclo previo).

<sup>4</sup> Desde hace muchos años ha regido una menor alícuota de derechos en la exportación de harina y aceite de soja respecto de la del grano de soja. Esta brecha ha sido usualmente de 3 puntos porcentuales. Dado que la soja representa más del 90% de los costos de la industria, la brecha ha permitido desgravar (implícitamente) el valor agregado industrial para DEX aplicados con alícuotas altas (superiores al 25%); nótese que en función del nivel de

grano y un salto de menor altura de la exportación de sus subproductos (harina y aceite de soja).<sup>5</sup> Otro dato a tener en cuenta es que muy probablemente las importaciones de soja grano continúen en niveles relativamente altos, con una industria intentando compensar soja propia que se irá a la exportación con soja proveniente de otros orígenes (Paraguay, Estados Unidos). Debe advertirse que existe preocupación respecto de la situación futura de la industria local, dado que tendrá menos herramientas para enfrentar a sus dos grandes y poderosos competidores (eliminación del diferencial de DEX): la industria de Estados Unidos, que tendrá una originación de materia prima más accesible (por la baja de precios de la soja en USA) y la industria de China, que ostenta el liderazgo actual, y que ha demostrado una enorme capacidad para ir ganando participación de mercado de la mano de su escala y del apoyo de su gobierno.

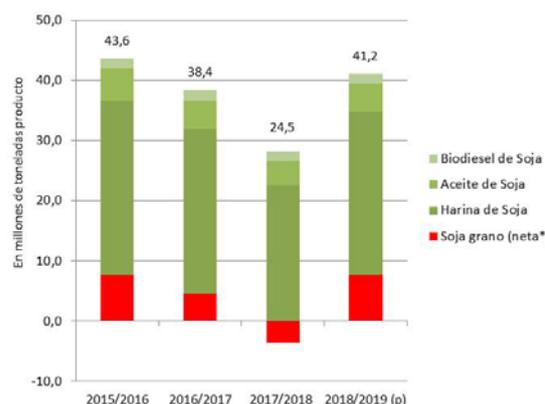
### Exportaciones del complejo sojero según año calendario, Escenario Base 2019 (proyección)

En millones de toneladas



### Exportaciones del complejo sojero según ciclo comercial, Escenario Base 2018/19 (proyección)

En millones de toneladas



\* Exportaciones netas de soja grano (se descuentan importaciones).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Con respecto a los precios internacionales que se vienen, se trabaja con valores esperados (futuros, forward) a comienzos del mes de octubre de 2018. Se trata por supuesto de un escenario base de trabajo, que debe ir monitoreándose a medida que nueva información entre al mercado y modifique equilibrios de precios. La previsión es de una soja a US\$ 350 la tonelada (promedio) en el ciclo 2018/2019 y una harina de soja de US\$ 346, valores que son inferiores a los del actual ciclo y año. Algo que podría modificarse es la brecha de precios entre la soja y la harina, ampliándose a favor del grano por la necesidad de originación de materia prima que tendrá la industria aceitera

las alcúotas, el esquema “con brecha” podía resultar prácticamente neutral en términos económicos para la industria respecto de una situación sin DEX (no así financieros, dado que disminuye el monto de capital de trabajo necesario para operar).

<sup>5</sup> El escenario base supone 12,1 millones de toneladas de soja grano exportadas y 27,1 millones de toneladas de harina de soja en el ciclo 18/19. A su vez se supone importaciones de grano por 4,3 millones de toneladas.

china el año que viene, de persistir el conflicto USA-China y el arancel extraordinario a la soja USA que decidió aplicar este año el gobierno del último país.

**Precios FOB de exportación según año y ciclo comercial complejo sojero, escenario base 2019\***

	Soja grano (neto**)	Harina de Soja	Aceite de Soja	Biodiesel de Soja
<b>Por año calendario</b>				
<b>2016</b>	360	343	712	762
<b>2017</b>	369	321	749	742
<b>2018 (est)</b>	392	380	703	699
<b>2019 (p)</b>	349	346	662	695
<b>Por ciclo comercial</b>				
<b>2015/2016</b>	358	352	735	778
<b>2016/2017</b>	364	327	749	727
<b>2017/2018 (est)</b>	385	376	683	699
<b>2018/2019 (p)</b>	350	346	660	693

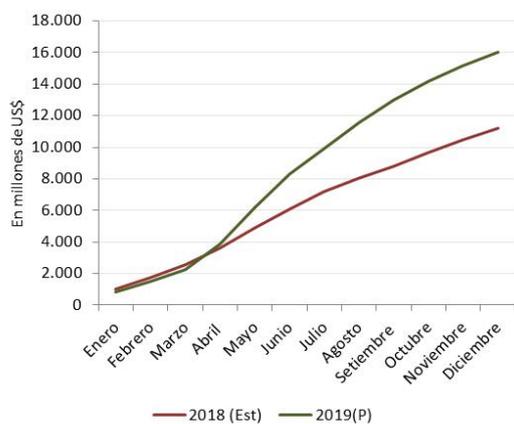
\* Precios estimados según mercados futuros, valores de comienzos de octubre de 2018.

\*\* Exportaciones netas de soja grano (se descuentan importaciones).

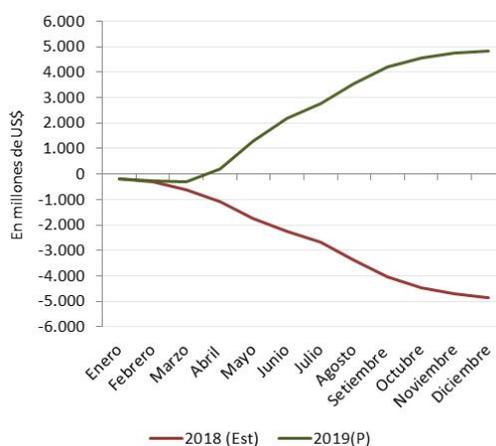
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En base a producción y precios esperados, se estima que el complejo sojero podría aportar un flujo de divisas neto de US\$ 16.100 millones en 2019, con una recuperación de casi US\$ 5.000 millones respecto al año previo. Considerando la sequía 2018, que extenderá sus efectos hasta el primer trimestre de 2019, la estacionalidad natural de la producción del próximo ciclo (la cosecha empieza a mediados de marzo), la estacionalidad de la demanda externa por el grano de soja (concentrada en el 2do y el 3er trimestre del año) y una comercialización "normal" de los productores, los dólares de la "nueva campaña" se adelantarían a los de la "vieja" recién a partir de abril de 2019; como referencia, al mes de agosto del año próximo, el salto de divisas del complejo habría acumulado unos US\$ 3.550 millones.

**Generación de divisas (netas) del complejo sojero en 2018 y 2019\***  
Acumulado mensual



**Brecha en generación de divisas (netas) del complejo sojero en 2018 y 2019\***  
Acumulado mensual interanual



\*2018 es una estimación a partir de lo sucedido en los primeros 8 meses del año y 2019 es una proyección en base a un supuesto de producción de 53 millones de toneladas (ciclo 2018/2019), una cierta asignación de la producción entre sus destinos (industria, exportación), una estacionalidad “normal” de comercialización y un determinado set de precios internacionales (como referencia: Soja mayo 2019 US\$ 350 / ton, Harina de Soja mayo 2019 US\$ 346 / ton).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

## En Foco 1

### **La suba de tasas de interés ya se traduce en una contracción del crédito en términos nominales**

**Joaquín Berro Madero**

- Luego de permanecer prácticamente estancados en septiembre (0,2% m/m), los primeros datos de octubre dan cuenta de una caída de 0,8% m/m en los préstamos al sector privado
- Las líneas más afectadas han sido principalmente las comerciales (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados/descontados, etc.) y aquellas vinculadas al consumo (Personales y con Tarjeta)
- Del otro lado del mostrador, en el contexto de la fuerte suba de tasas de interés - tasa de referencia en 72,6% anual-, los depósitos a plazo fijo aumentan 5,9% intermensual

Los primeros datos del mes de octubre reflejan una contracción en el stock promedio mensual de préstamos al sector privado. Luego de un estancamiento verificado el mes pasado, ahora los créditos reflejan un retroceso intermensual, algo que no sucedía desde febrero de 2016. La merma ha sido más significativa en líneas comerciales y en aquellas vinculadas al consumo. Naturalmente, detrás de este fenómeno opera principalmente el deterioro en el nivel de actividad económica y las subas pronunciadas en las tasas de interés producto del cambio en la política monetaria del Banco Central. En sentido contrario -pero en línea con la suba de tasas-, los depósitos en pesos del sector privado muestran un ritmo de expansión importante; principalmente en las colocaciones a plazo fijo.

Con datos hasta el 8 de octubre, los créditos en pesos al sector privado se contraen 0,8% tomando la variación intermensual punta a punta. Este dato si bien es incipiente, compara con un imperceptible incremento de 0,2% m/m el mes pasado. Como se mencionara anteriormente, las financiaciones más afectadas han sido las Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) -que representan aproximadamente el 32% del total de la cartera en pesos- se contraen -2,4% m/m este mes, luego de crecer apenas 0,2% m/m en

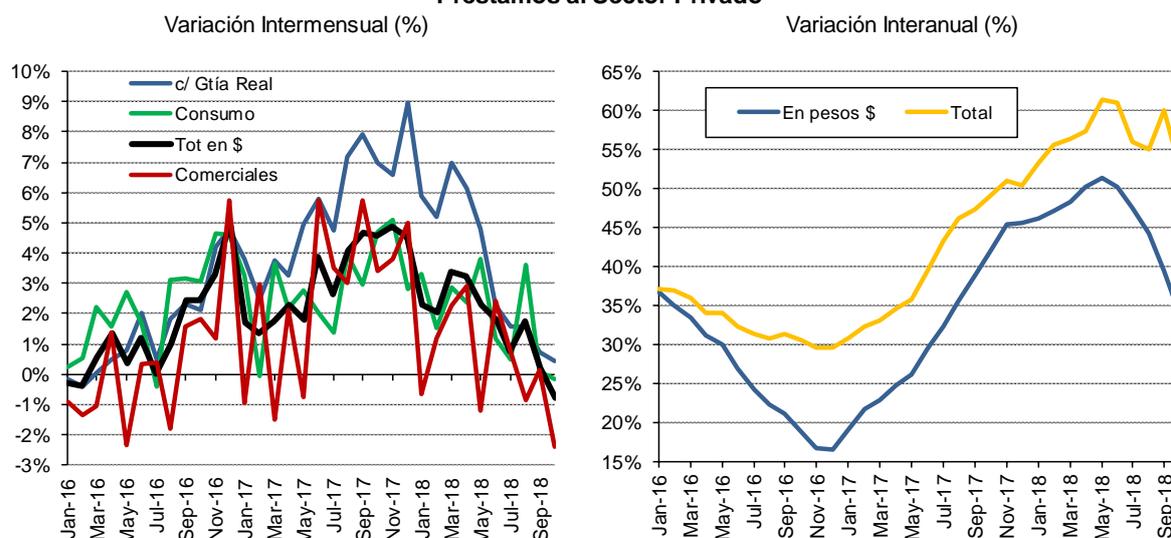
septiembre, marcando un cambio de signo. Detrás de este comportamiento opera una contracción de los Adelantos en cuenta corriente en pesos, que pasaron de crecer 6% m/m el mes pasado a caer -2,6% m/m ahora. En la misma línea, los Documentos a sola firma, luego de caer -2,7% m/m en septiembre, se contraen -2% m/m ahora.

Por su parte, las líneas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) - que representan poco menos de la mitad del total de la cartera en esa moneda-, pasaron de crecer apenas 0,1% m/m el mes pasado, a decrecer -0,2% m/m este mes. Particularmente, se observa que los préstamos Personales suben solo 0,2% m/m contra el 0,4% m/m verificado en septiembre; mientras que las financiaciones con Tarjeta de Crédito en pesos pasaron -0,3% m/m en septiembre a -0,6% m/m ahora.

Por último, las líneas pactadas con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios) -que significan el 20% del total de la cartera en pesos-, continúan desacelerando en forma paulatina, pasando de un ritmo de expansión de 1,6% m/m en agosto y 0,7% m/m en septiembre, a 0,4% m/m en lo que va de octubre. Vale tener en cuenta que en los primeros cuatro meses del año este tipo de líneas creció al 6% m/m promedio. En detalle, los préstamos Hipotecarios pasaron de expandirse 2,1% m/m en agosto y 1,1% m/m en septiembre, a 1% m/m este mes. Dato que compara con el 8,3% m/m promedio verificado entre enero y abril de este año. Por su parte, los préstamos Prendarios pasaron de una expansión nula en septiembre, a una contracción de -0,6% m/m ahora.

Por su parte, los créditos en dólares se contraen -4,9% m/m los primeros días de octubre, principalmente afectados por las financiaciones con Tarjeta (-28,3% m/m) y Prendarios (-61,6% m/m).

### Préstamos al Sector Privado



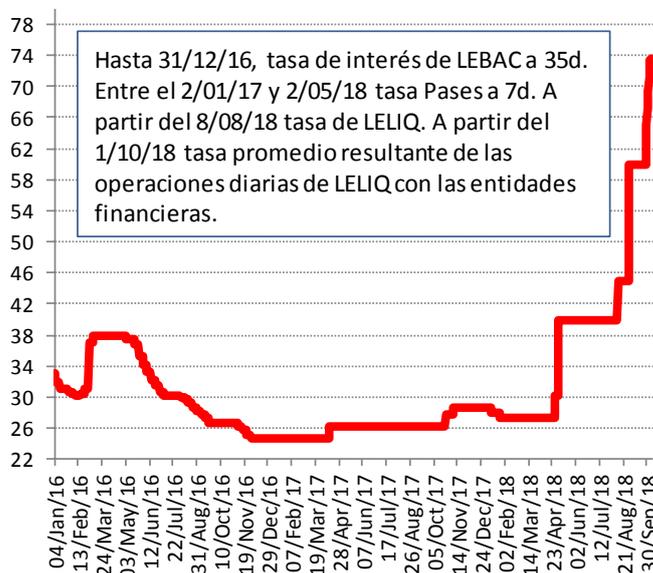
(\*) con datos hasta el 8 de octubre

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

A su vez, como refleja el gráfico de la derecha, en términos interanuales los préstamos al sector privado en pesos reflejan una desaceleración en los últimos meses. En este sentido, los primeros días del mes dan cuenta de una desaceleración hasta 33,4% a/a en octubre, dato que comprara con el pico de 51,4% a/a verificado en mayo de este año.

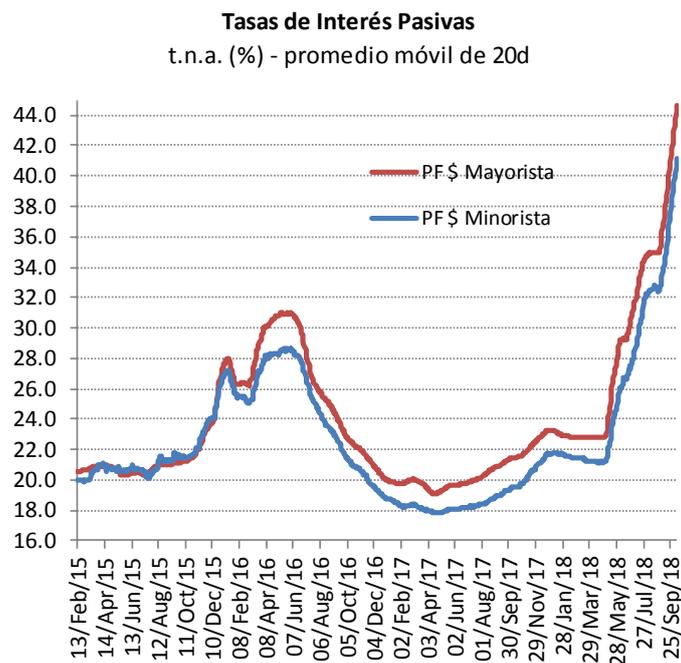
Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos muestran una performance dinámica, en línea con la suba de tasas de interés que se viene verificando desde fines de abril. En este sentido, los primeros días de octubre muestran un incremento de 3,2% m/m en el total de depósitos en moneda local. Un incremento apenas por debajo del 3,5% m/m registrado en septiembre. En detalle, el impulso proviene de las colocaciones en Plazo Fijo que escalan 5,9% m/m los primeros días del mes. Por su parte, las colocaciones en Cuenta Corriente y Caja de Ahorro en pesos aumentan 1,5% m/m y 0,1% m/m, respectivamente, durante el corriente mes. Naturalmente, todo esto se da en un contexto en el cual las tasas de interés de referencia continúan en niveles récord, en pos de normalizar el mercado cambiario.

**TASA DE POLITICA MONETARIA**  
t.n.a. (%) - valores diarios



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

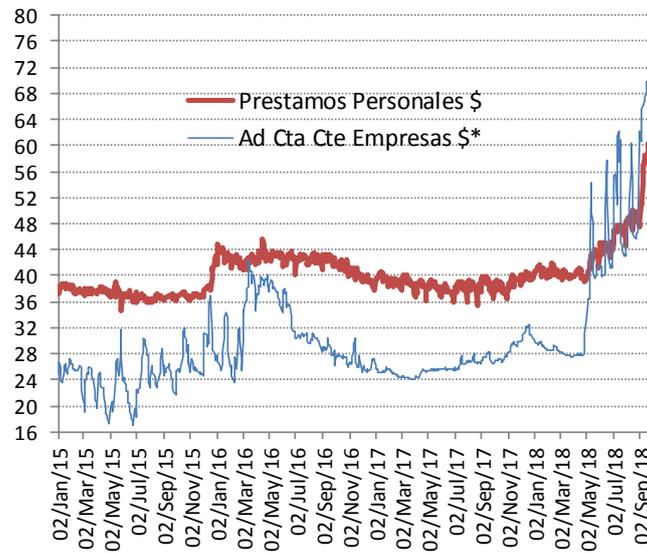
En este sentido, la tasa de Política Monetaria (referencia del mercado) -hoy representada por la tasa promedio resultante de las operaciones diarias de LELIQ con entidades financieras- opera por encima de 72% anual en los últimos días. Es en este contexto que tanto tasas pasivas como activas se sitúen en niveles récord para la serie. En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) que se ubicó en tono a 48,8% los últimos días -tomado el promedio móvil de los últimos 20 días-, mientras que la tasa por plazos fijos minorista trepo hasta un pico de 44,5% anual los últimos días.



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

En la misma línea, las tasas de interés activas -tanto para préstamos personales como para acuerdos por adelantos en cuenta corriente a empresas medianas y grandes-, reflejan un salto significativo en los últimos días, alcanzando un promedio de 59,7% anual en el primer caso -siempre tomando el promedio móvil de los últimos 20 días- y 71,9% anual en el segundo.

**Tasas de Interés Activas**  
t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



(\* ) Con acuerdo de 1-7 días y > \$10M, a empresas del SP rNF  
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

## En Foco 2

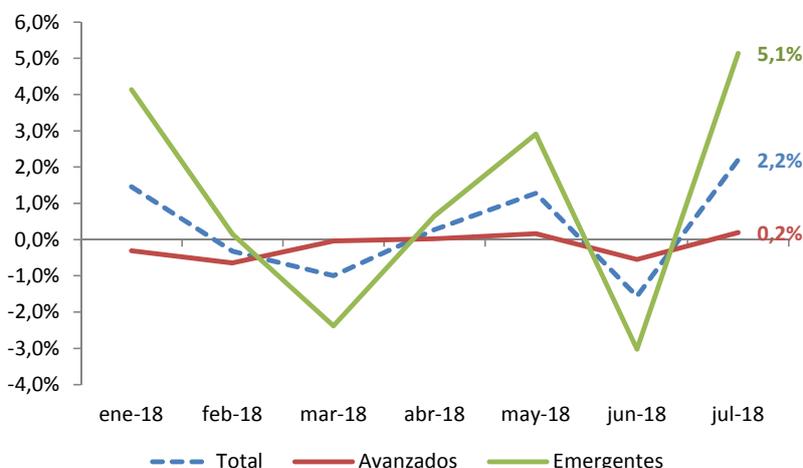
### **Pese a las fricciones entre Estados Unidos y China, el volumen de comercio mundial registra mejoras en el arranque del tercer trimestre**

**Guadalupe Gonzalez**

- El comercio mundial medido en volúmenes aumentó 2,2 % en julio respecto de junio (desestacionalizado), traccionado por las importaciones de países emergentes, que subieron 5,1 %, guarismo que compara con el 0,2 % anotado por los desarrollados
- Comparado con julio de 2017, las importaciones mundiales se incrementaron 4,8 %, por encima del 4,1 % interanual registrado en el segundo trimestre. Los emergentes aumentaron 10,3 % interanual sus importaciones en julio, mientras que los desarrollados lo hicieron apenas 1,1 %
- Siempre en la medición interanual, destaca la suba de las compras al exterior de Estados Unidos (5,2 % en julio), mientras que Asia emergente anotó una variación de 13,1 % y América latina de 5,6 %

A pesar de la guerra comercial iniciada este año entre Estados Unidos y China, los primeros datos del tercer trimestre muestran mejoras en el volumen de comercio. Según informa CPB World Trade Monitor, el comercio mundial medido en términos desestacionalizados registró una mejora de 2,2% respecto a Junio pasado. En el caso de las economías avanzadas, la variación fue de 0,2% mensual mientras que el volumen importado por los países emergentes aumentó 5,1% mensual en Julio.

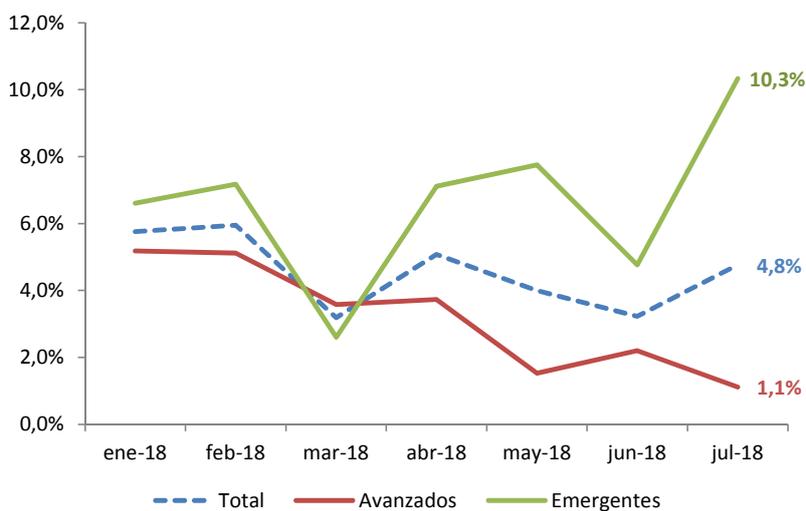
**Volumen de Importaciones mundiales. Índice desestacionalizado**  
**Variación mensual**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

En términos interanuales, el volumen de importaciones a nivel global registró un aumento de 4,8% respecto de Julio del año pasado. Esta mejora se debe exclusivamente a las compras por parte de países emergentes, que en Julio registraron un aumento de 10,3% interanual en sus importaciones. Por el contrario, las economías avanzadas siguen desacelerando el ritmo de crecimiento de sus importaciones medidas en volumen, marcando una suba de 1,1% anual en Julio.

**Volumen de Importaciones mundiales**  
**Variación interanual**

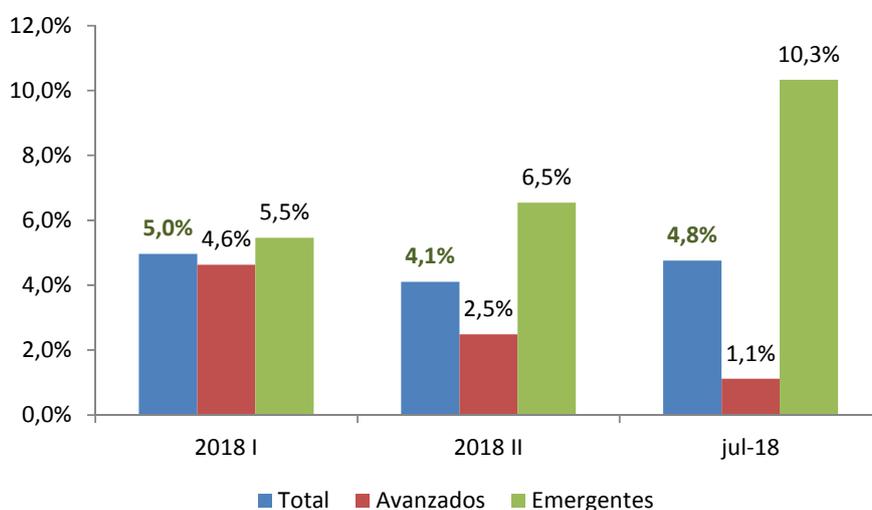


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Si tomamos Julio como proxy del tercer trimestre del año, vemos comportamientos dispares según el grupo de países bajo análisis. A nivel global, el volumen importado marcó una suba de 4,8% interanual en Julio, en línea con lo ocurrido en el primer

trimestre de 2018 (5%) y por encima de lo registrado en el segundo trimestre (4,1%). En el caso de los países emergentes, se observa una importante aceleración en el volumen importado, pasando de una suba interanual de 5,5% en el primer trimestre, 6,5% en el segundo y 10,3% en Julio de este año. Sin embargo, las economías avanzadas registran un comportamiento completamente distinto. En este caso, se pasa de una suba de 4,6% interanual en el primer trimestre, 2,5% en el segundo y apenas 1,1% en Julio. Habrá que ver qué ocurre con los datos de Agosto y Septiembre para cerrar el tercer trimestre.

**Importaciones mundiales según grupo de países**  
**Variación interanual**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Haciendo foco en el desagregado por regiones, se observa justamente que la mejora registrada en Julio en los países desarrollados (1,1%) es traccionada principalmente por Estados Unidos, que marcó una suba de sus importaciones de 5,2% interanual en Julio mientras que en el segundo trimestre la mejora había sido de 4,1% (desacelerando respecto de la marca del primer trimestre de 5,7% interanual). A su vez, Japón también registró una mejora en Julio respecto a lo ocurrido en el segundo trimestre (2,3% vs 0,7%), a diferencia de la Eurozona que desaceleró el ritmo de crecimiento de sus importaciones en volumen (3,1% en primer trimestre, 2,3% en el segundo y 1,7% en Julio).

En el caso de los países emergentes, la suba de 10,3% interanual de Julio es explicada exclusivamente por Asia emergente, que aceleró el ritmo de sus importaciones desde 6,4% interanual en el primer trimestre del año, 7,7% en el segundo a 13,1% en Julio. En América Latina, el volumen importado en Julio registró una suba de 5,6% interanual, lo que compara con el 4,7% y 6,7% del primer y segundo trimestre respectivamente.

**Comercio mundial medido por importaciones**  
**Variación interanual**

	<b>2018 I</b>	<b>2018 II</b>	<b>jul-18</b>
<b>Importaciones mundiales</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Desarrollados</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,1%</b>
Estados Unidos	5,7%	4,1%	5,2%
Japón	5,5%	0,7%	2,3%
Eurozona	3,1%	2,3%	1,7%
Otros	5,9%	1,9%	<b>-3,4%</b>
<b>Emergentes</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>10,3%</b>
Asia emergente	6,4%	7,7%	13,1%
Europa del Este y Central	4,9%	2,3%	0,1%
América Latina	4,7%	6,7%	5,6%
África y Medio Oriente	0,1%	0,8%	3,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

## En Foco 3

### El dato regional de la semana: Hasta el segundo trimestre, las pérdidas en términos reales del salario privado habían sido moderadas

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Para una remuneración promedio país de casi 30 mil pesos (incluye aguinaldo), la merma de poder adquisitivo frente a la inflación había sido de 1,3%
- No obstante, en algunas provincias se anotaban mejoras en términos reales, caso de Corrientes (1,3%), Salta (0,8%), Catamarca y Formosa (0,4 %), y Chaco (0,2%)
- En cambio, el deterioro fue más significativo en San Luis (-3,4%), Santa Cruz (-2,5%), Tierra del Fuego (-2,4%), Misiones, La Pampa y Santiago del Estero (-2,1%)

A partir de datos provistos por el *Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación*, es posible observar la evolución de las remuneraciones por todo concepto (incluye aguinaldo) percibidas de manera mensual para cada una de las provincias del país. Para realizar una comparación admisible, se considera en todos los casos, el salario formal promedio- para todo nivel de actividad- del sector privado. Con esa información, se percibe que en el promedio abril-junio 2018 (último dato disponible), la remuneración a nivel nacional alcanzó los \$29.980,6, un 25,4% por encima de lo acontecido en el promedio del segundo trimestre 2017. Descontando la inflación del período, la remuneración promedio en términos reales se redujo en 1,3% con respecto al promedio del segundo trimestre de 2017.

La situación resulta dispar entre las regiones argentinas en cuanto a la magnitud del incremento del poder adquisitivo, pero todas ellas comparten la dirección del cambio. Tanto a nivel nacional como regional, se observa un deterioro de la remuneración promedio real durante el segundo trimestre del año con respecto a igual periodo del año 2017.

En la región de **Pampeana** se observó la mayor contracción: con una remuneración promedio de \$32.225,3 mensual, el poder adquisitivo se redujo en un 1,9% interanual en el segundo trimestre del año (0,6pp superior a la observada a nivel nacional). Todas

las provincias que forman esta región obtuvieron reducciones en términos reales en este indicador entre un mínimo de -1,0% (CABA) y un máximo de -4,0% (Capital Federal).

**Remuneración por todo concepto por provincia**  
Promedio segundo trimestre 2018 - Variación Interanual real (%)

Total País	29.980,6	-1,3%	Cuyo	27.514,8	-1,5%
Noroeste	24.290,7	-0,9%	San Luis	26.731,0	-3,4%
Santiago del Estero	22.105,3	-2,1%	Mendoza	29.238,5	-0,9%
Salta	27.797,2	0,8%	San Juan	26.574,9	-0,3%
Tucumán	24.764,3	-1,5%	Noreste	24.872,1	-0,1%
Catamarca	22.857,5	0,4%	Misiones	24.216,3	-2,1%
La Rioja	23.717,8	-1,6%	Formosa	24.234,2	0,4%
Jujuy	24.502,3	-1,6%	Corrientes	25.152,3	1,3%
Pampeana	32.225,3	-1,9%	Chaco	25.885,8	0,2%
Buenos Aires	33.901,0	-1,3%	Patagónica	39.232,3	-1,4%
Córdoba	29.467,6	-1,6%	Neuquén	39.415,4	0,0%
La Pampa	27.954,1	-2,1%	Río Negro	31.943,8	0,0%
Santa Fe	30.906,1	-1,8%	Tierra del Fuego	45.000,7	-2,4%
Entre Ríos	25.067,6	-1,1%	Chubut	38.673,5	-1,4%
CABA	43.354,3	-1,0%	Santa Cruz	41.127,8	-2,5%
Capital Federal	34.926,5	-4,0%			

*Fuente: Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial - DGEYEL - SSPTYEL - en base a SIPA e INDEC.*

La región de **Cuyo** obtuvo una reducción del 1,5% interanual real en la remuneración promedio del segundo trimestre del año, ocupando así el segundo lugar en el ranking. Las provincias parte obtuvieron reducciones del orden del -3,4% (San Luis), -0,9% (Mendoza) y -0,3% (San Juan).

La región **Patagónica**, a pesar de pagar las remuneraciones más altas del país (un 30% superiores al promedio a nivel nacional en el segundo trimestre de 2018), fue la tercera en el ranking con una reducción real equivalente al 1,4%, con respecto al nivel promedio de abril-junio de 2017. De las cinco provincias que la componen, dos de ellas mantuvieron las remuneraciones constantes en términos reales (Neuquén y Río Negro).

La región **Noroeste** evidenció un deterioro del poder de compra de la remuneración mensual cercano al 1%, con respecto al segundo trimestre 2017. En Salta y Catamarca se observó un aumento en términos reales del 0,8% y 0,4% interanual, respectivamente, mientras que en el resto de las provincias que forman esta región no puede concluirse lo mismo: -1,7% real interanual promedio.

Finalmente, el último lugar en el ranking lo ocupa la región **Noreste**, aunque también con una reducción en términos reales de este indicador (-0,1%). Sin embargo, entre las provincias que la forman, sólo Misiones obtuvo una reducción del poder de compra de la remuneración promedio al sector privado: -2,1% real interanual, en el segundo

trimestre 2018. Las tres provincias restantes obtuvieron incrementos en este indicador que, en orden decreciente, fueron los siguientes: +1,3% (Corrientes), +0,4% (Formosa) y +0,2% (Chaco).

## 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	591.647,3	8,6%	-9,4%	8,5%
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	sep-18	52.708,0	-25,3%	-34,4%	-2,3%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-18	98.116,1	0,0%	43,3%	44,2%
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%
		<b>2018 II</b>	<b>2018 I</b>	<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>
IBIF como % del PIB		20,3%	21,8%	22,4%	21,7%

\* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2018 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	sep-18	70.650	1,05%	22,2%	25,3%
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)	sep-18	215.752,8	2,9%	-3,7%	20,4%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	sep-18	88.382,4	-5,1%	35,1%	45,3%
Gasto (\$ mm)	ago-18	233.290,1	-5,5%	20,8%	25,9%
		<b>ago-18</b>	<b>Acum 17</b>	<b>ago-17</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-14.517,3	-1.431.919,1	-31.545,2	-1.098.358,9
Pago de Intereses (\$ mm)		70.334,4	1.876.912,8	58.746,6	1.209.612,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		8.849,5	77.447,2	1.815,3	101.728,2
ANSES (\$ mm) *		6.926,1	76.026,8	3.709,4	73.875,6
		<b>2018 II</b>	<b>2018 I</b>	<b>2017 IV</b>	<b>2017 III</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,4%	24,6%	23,5%	25,0%
Gasto (% PIB) **		19,6%	20,1%	24,7%	21,9%

\* 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)*	jul-18	146,9	2,6%	-4,2%	-1,1%
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%
		<b>3-oct-18</b>	<b>sep-18</b>	<b>sep-17</b>	<b>29-dic-17</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		39,48	39,42	17,54	18,95
TCN Brecha		-2,5%	-0,5%	2,3%	1,7%
TCN Real (R\$/US\$)		3,87	4,11	3,13	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,15	1,17	1,19	1,20

\* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	01-oct-18	1.286.207,0	4,6%	44,4%	31,1%
Depósitos (\$ mm)	01-oct-18	3.956.466,4	0,0%	68,3%	40,6%
Sector Público No Financiero	01-oct-18	1.080.492,3	-6,4%	82,6%	45,2%
Sector Privado No Financiero	01-oct-18	2.829.056,8	2,4%	61,9%	38,1%
Créditos (\$ mm)	01-oct-18	2.329.323,4	-0,6%	57,4%	45,9%
Sector Público No Financiero	01-oct-18	32.447,4	15,7%	-9,5%	-35,1%
Sector Privado No Financiero	01-oct-18	2.235.910,0	-0,7%	58,9%	49,1%
	Fecha	Dato	ago-18	30-dic-16	oct-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	01-oct-18	48.854,7	55.607,1	38.772,0	51.631,6
Ratio de cobertura de las reservas	01-oct-18	153,2%	141,2%	53,3%	101,5%
Tasa de interés Badlar PF	02-oct-18	47,9%	42,2%	23,3%	21,3%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	01-sep-18	48,6%	47,7%	37,8%	38,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	01-sep-18	49,6%	47,9%	28,5%	28,6%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	03-oct-18	383	413	329	321
EMBI+ Argentina	03-oct-18	626	676	351	379
EMBI+ Brasil	03-oct-18	273	322	240	258
Tasa LIBOR	03-oct-18	2,28%	2,18%	0,01%	1,23%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	02-oct-18	2,18%	1,94%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	02-oct-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	03-oct-18	6,40%	6,40%	13,65%	7,97%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	03-oct-18	32.201,5	19,52%	60,26%	42,70%
Índice Bovespa	04-oct-18	82.001,9	0,24%	17,27%	20,88%

\* 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	sep-18	24.867,0	-15,4%	-33,6%	13,9%
Región Pampeana	sep-18	11.158,0	-19,3%	-35,3%	16,3%
NOA	sep-18	4.245,0	-21,8%	-33,5%	14,4%
NEA	sep-18	4.266,0	-18,7%	-39,4%	13,7%
Cuyo	sep-18	3.667,0	-18,6%	-33,9%	17,8%
Región Patagónica	sep-18	4.505,0	-17,0%	-32,6%	10,2%
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%