



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1166 – 28 de Noviembre de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Determinantes de corto y mediano plazo del precio del dólar: ¿cómo operan en el presente y qué podemos esperar?

En Foco 1 – Guadalupe Gonzalez

Balance de pagos: la cuenta corriente registró un déficit de US\$374 millones en Octubre, una sexta parte del rojo de hace un año atrás

En Foco 2 – Agustín Shehadi

La balanza comercial cambió de signo en octubre, con un superávit de 277 millones de US\$, que contrasta con un déficit mensual de 618 millones en el acumulado del año

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

En lo que va del año, las empresas petroleras alcanzaron una rentabilidad de 8,5% sobre el total facturado

En Foco 4 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:
La litigiosidad laboral se reduce un 36,4% respecto de los elevados niveles de 2017

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

4

Determinantes de corto y mediano plazo del precio del dólar: ¿cómo operan en el presente y qué podemos esperar?

- Luego de un octubre calmo, en noviembre el tipo de cambio volvió a registrar turbulencias. El mercado mostró sensibilidad al recorte marcado del diferencial de rendimiento esperado entre inversiones en pesos y en moneda extranjera. En el corto plazo, la evolución del precio del dólar estará condicionada no sólo por la política del BCRA vinculada con las tasas que pagan las Leliq, sino también por lo que suceda con las expectativas de devaluación, las primas de riesgo (de emergentes y del plus que paga la Argentina) y con las tasas de Estados Unidos
- Se necesita que las expectativas de depreciación del peso se moderen en forma significativa para que la trayectoria descendente de las tasas que pagan las Leliq no altere la relativa calma del mercado cambiario. En la medida en que eso no ocurra en la magnitud esperada, el Central se enfrentará a una disyuntiva entre el objetivo de bajar las tasas de interés locales y mantener la estabilidad del precio del dólar
- En el mediano y largo plazo, los determinantes del tipo de cambio están más relacionados con la llamada "Paridad de Poder de Compra". En este sentido, la referencia del Big Mac sigue siendo extremadamente útil. Considerando la diferencia de precios en dólares de la hamburguesa y corrigiendo por la brecha de productividad entre la Argentina y Estados Unidos, se tiene que el actual tipo de cambio se encuentra algo por encima de la paridad de equilibrio, estimada en torno a 36 pesos por dólar. En ausencia de nuevos shocks externos, esto implica que, en el mediano plazo, la cotización de la divisa podría evolucionar levemente por debajo de la inflación. Obviamente, tasas de interés internacionales superiores a las esperadas, mayor riesgo país y/o deterioro en los términos de intercambio, podrían alterar aquella trayectoria

En Foco 1:

12

Balance de pagos: la cuenta corriente registró un déficit de US\$374 millones en Octubre, una sexta parte del rojo de hace un año atrás

- De acuerdo a los datos del balance cambiario del BCRA, las operaciones de la cuenta capital y financiera tuvieron un saldo positivo de US\$5.013 millones en Octubre
- Debido a las correcciones en las cuentas del sector externo, el tipo de cambio se ha mantenido dentro de las zonas de no intervención desde su implementación el mes pasado
- Las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$4.952 millones en Octubre, finalizando el mes con un stock de US\$53.955 millones

En Foco 2:

16

La balanza comercial cambió de signo en octubre, con un superávit de 277 millones de US\$, que contrasta con un déficit mensual de 618 millones en el acumulado del año

- El efecto de la sequía comienza a diluirse: las exportaciones Manufacturas de Origen Agropecuario subieron 5% interanual mientras que las de Productos Primarios, que caían a un ritmo de 25,0% interanual en el tercer trimestre, moderaron el rojo a sólo 2,6%
- Del lado de las importaciones, contrasta la fuerte caída en el rubro Vehículos Automotores (-48,2% interanual) y Bienes de Capital (-36,6%) con el aumento verificado en las compras al exterior de Bienes Intermedios (+11,6%)

- La balanza comercial energética pasó en octubre a terreno positivo (11 millones de U\$S) pese a una marcada desaceleración en las exportaciones, que subieron al 113,4% en el tercer trimestre y lo hicieron un 37,5% el último mes. Esto ocurrió porque las importaciones, que se incrementaron un 41,3% interanual en el tercer trimestre, se contrajeron un 15,2% en octubre

En Foco 3:**20*****En lo que va del año, las empresas petroleras alcanzaron una rentabilidad de 8,5% sobre el total facturado***

- Luego de un 2016 complicado, en 2017 las empresas hidrocarburíferas habían mostraron una reversión de sus resultados, tendencia que se consolida en 2018
- En este sentido, el resultado operativo pasó de -13,2% sobre el total facturado en 2016 a 7,2% en 2017 y trepa a 12,6% en 2018, para el acumulado al tercer trimestre de cada año
- Por su parte, la secuencia de la rentabilidad en términos de la facturación fue de -15,9% en 2016 a 1% el año pasado y a 8,5% en el último dato. Hay una luz amarilla, y es la incidencia del costo financiero sobre la facturación, que trepó a 14,3% en 2018

En Foco 4:**23*****El dato regional de la semana: La litigiosidad laboral se reduce un 36,4% respecto de los elevados niveles de 2017***

- Los datos corresponden al acumulado enero-agosto de 2018 y muestran marcada heterogeneidad entre regiones y provincias. Los cambios más significativos se observan en Cuyo (una caída de 41,6% en los juicios iniciados) y en la zona Pampeana (-38,1%); menos pronunciados en NEA (-8,3%) y Patagonia (-3,1%), mientras que en NOA hubo un aumento del 32,1%
- Por provincias, el recorte más intenso de litigiosidad se observó en Córdoba (-80,9%), Tierra del Fuego (-65,1%), CABA (-64,1%), Mendoza (-0,4%), La Rioja (-50,0), Formosa (-48,5%), Salta (-42,9%)
- En cambio, hubo todavía aumentos significativos en el inicio de juicios en Santa Cruz (71,4%), Santiago del Estero (71,2%), San Luis (52,7%), Jujuy (40,7%), Chubut (38,4%), Tucumán (29,9%) y Buenos Aires (20,3%)

Selección de Indicadores**26**

Editorial

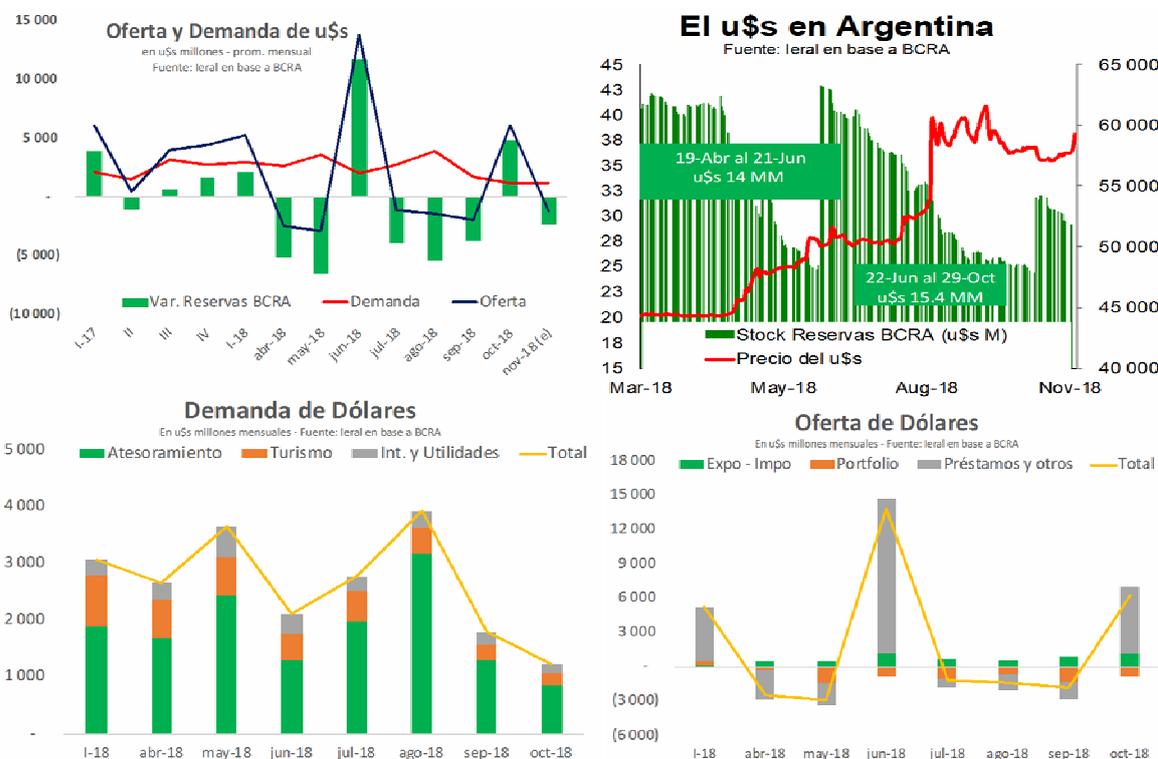
Determinantes de corto y mediano plazo del precio del dólar: ¿cómo operan en el presente y qué podemos esperar?

Gustavo Reyes

- Luego de un octubre calmo, en noviembre el tipo de cambio volvió a registrar turbulencias. El mercado mostró sensibilidad al recorte marcado del diferencial de rendimiento esperado entre inversiones en pesos y en moneda extranjera. En el corto plazo, la evolución del precio del dólar estará condicionada no sólo por la política del BCRA vinculada con las tasas que pagan las Leliq, sino también por lo que suceda con las expectativas de devaluación, las primas de riesgo (de emergentes y del plus que paga la Argentina) y con las tasas de Estados Unidos
- Se necesita que las expectativas de depreciación del peso se moderen en forma significativa para que la trayectoria descendente de las tasas que pagan las Leliq no altere la relativa calma del mercado cambiario. En la medida en que eso no ocurra en la magnitud esperada, el Central se enfrentará a una disyuntiva entre el objetivo de bajar las tasas de interés locales y mantener la estabilidad del precio del dólar
- En el mediano y largo plazo, los determinantes del tipo de cambio están más relacionados con la llamada “Paridad de Poder de Compra”. En este sentido, la referencia del Big Mac sigue siendo extremadamente útil. Considerando la diferencia de precios en dólares de la hamburguesa y corrigiendo por la brecha de productividad entre la Argentina y Estados Unidos, se tiene que el actual tipo de cambio se encuentra algo por encima de la paridad de equilibrio, estimada en torno a 36 pesos por dólar. En ausencia de nuevos shocks externos, esto implica que, en el mediano plazo, la cotización de la divisa podría evolucionar levemente por debajo de la inflación. Obviamente, tasas de interés internacionales superiores a las esperadas, mayor riesgo país y/o deterioro en los términos de intercambio, podrían alterar aquella trayectoria

Después de las fuertes turbulencias entre los meses de abril y septiembre, el nuevo plan monetario había calmado la cotización del dólar durante el mes de octubre. La menor demanda por atesoramiento y por turismo junto con una mejora en la Balanza Comercial y los nuevos desembolsos del FMI, permitieron que el Banco Central recompusiera sus reservas y que retorne la calma en el mercado cambiario. Sin embargo, los últimos días de noviembre,

las tensiones del mercado cambiario aparecieron nuevamente y el precio de la divisa volvió a aumentar fuertemente producto de un nuevo exceso de demanda.



La presente editorial analiza tanto las fuerzas de corto plazo que están originando las nuevas tensiones en el mercado cambiario como así también la posible evolución para el mediano plazo del precio de la divisa. Para ello guiará el análisis en base a dos teorías cambiarias muy conocidas en el mundo académico como son las del Enfoque de Activos (para el corto plazo) y el de la Paridad del Poder de Compra (para el mediano plazo).

Una teoría simple para entender los principales determinantes del dólar en el corto plazo

De acuerdo a la teoría más convencional para el análisis del tipo de cambio en el corto plazo (Enfoque de Activos¹), el precio del dólar depende del diferencial de rendimiento de invertir en pesos o en moneda extranjera. Cuando el rendimiento esperado de la inversión en pesos es superior a la inversión esperada en dólares, el tipo de cambio debería caer y viceversa.

El rendimiento esperado de una inversión en pesos está determinado en gran medida por la tasa de interés de las letras de Liquidez del Banco Central (Leliq) (bajó casi 10 puntos en los últimos 30 días hábiles: de 73.5% al 61%). Por otro lado, asumiendo que los dólares se convierten en pesos para invertirlos dentro del país, la remuneración mínima que exigen

¹ Krugman y Ostfeld (2012), "Economía Internacional", capítulo 14, Pearson Educación., Madrid.

estos activos debe incluir al rendimiento que tendrían los mismos en algún país libre de riesgo financiero (Bonos del Tesoro de Estados Unidos) más la compensación por el riesgo de invertir en Argentina (riesgo de países emergente más sobre tasa por invertir en nuestro país) más las expectativas de devaluación del peso.

En los siguientes gráficos puede observarse la dinámica, desde el inicio del plan, que tuvieron los rendimientos de ambos activos y la evolución del precio del dólar en dicho período.



De los gráficos anteriores se desprenden tres hechos muy significativos:

- Para frenar la escalada del tipo de cambio, en los primeros días del plan, el BCRA subió fuertemente la tasa de interés de las Leliq y la colocó por encima del rendimiento esperado de los activos en moneda extranjera.
- La caída de casi 10 puntos porcentuales en las expectativas de depreciación anual del peso le permitió al Banco Central reducir la tasa de interés de las Leliq (Tasa de Política Monetaria) en un nivel similar sin grandes tensiones en el mercado cambiario.
- Mientras la brecha de los dos rendimientos se mantuvo alta a favor de las inversiones en pesos, el tipo de cambio descendió pero cuando la misma fue desapareciendo, el precio del dólar comenzó a repuntar nuevamente (últimos días de noviembre).

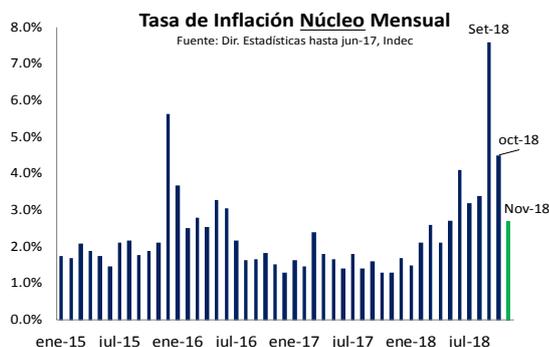
De esta forma, la evolución para el corto plazo del precio del dólar está condicionado no solamente a lo que haga el BCRA con las tasas de las Leliq sino también a lo que suceda con las expectativas de devaluación, las primas de riesgo (emergente y la sobre tasa de Argentina) y las tasas de largo plazo en Estados Unidos.

Dada la magnitud de los distintos componentes del rendimiento esperado de las inversiones en moneda extranjera, solamente caídas significativas en las expectativas de depreciación permitirá reducciones sustanciales en la tasa de interés en pesos con relativa calma en el mercado cambiario. Alternativamente, en caso que no se produzcan caídas sustanciales en

las expectativas de depreciación, el BCRA continuará con la actual disyuntiva entre continuar bajando la tasa de interés o mantener la tranquilidad de corto plazo en el mercado cambiario.

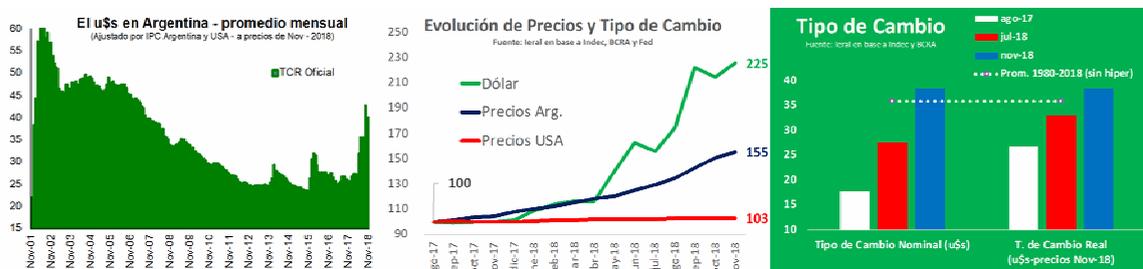
Una teoría para entender los determinantes del dólar en el mediano plazo

Después del fuerte aumento del tipo de cambio en los últimos meses, la inflación se aceleró notablemente. Específicamente la dinámica de la inflación núcleo (excluye fenómenos estacionales y ajustes tarifarios) pasó de niveles cercanos al 2% - 3% mensual a superar el 7% en el mes de septiembre. Luego, la tranquilidad del mercado cambiario y el proceso recesivo de la economía permitieron desacelerar un poco el avance de los precios en octubre. Esta tendencia podría continuar en noviembre ya que se espera una tasa de inflación nuevamente entre el 2.5% y el 3%.



Luego del fuerte aumento en el precio del dólar y la consecuente reacción en los precios de los bienes: ¿cómo quedó el dólar: caro o barato?

Tomando como base el mes de Agosto de 2017, resulta muy claro observar que el avance del dólar ha sido bastante más fuerte que la evolución de los precios. En términos históricos, el tipo de cambio real actual se encuentra levemente por encima del promedio 1980 – 2018.



El anterior análisis resulta útil desde el punto de vista histórico pero no arroja ninguna ayuda para determinar si el precio del dólar es alto o bajo respecto de su valor teórico de equilibrio para el mediano plazo.

Si bien hay muchas formas de medir el valor de equilibrio de mediano plazo de la divisa, una metodología muy útil y común es la de analizar cómo están los precios en dólares en Argentina respecto de otros países del mundo. A continuación vamos a analizar para diferentes bienes cómo están estos precios relativos para luego poder estimar la dinámica que debería tener el tipo de cambio en el mediano plazo.

¿Están caros o baratos los precios en dólares de Argentina?

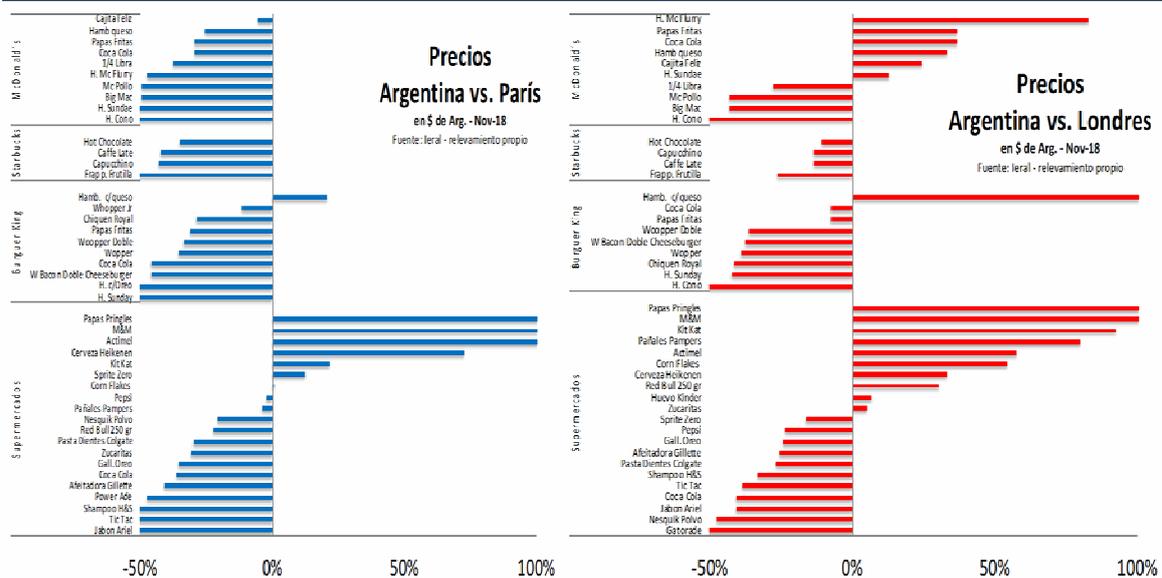
La comparación de precios de bienes y servicios entre países no es sencilla ya que debe realizarse entre productos completamente homogéneos y obviamente lo que se compare, debe estar valuado en la misma moneda. Por esta última razón, el valor del dólar siempre resulta muy importante a la hora de determinar si Argentina está cara o barata con respecto a otros países.

La comparación de precios entre productos totalmente homogéneos es posible de ser realizada con artículos o servicios de empresas internacionales que produzcan exactamente el mismo bien o servicio en distintas partes del mundo. Lamentablemente, esto requiere excluir de la muestra a muchos servicios y productos que también son muy importantes a la hora de considerar el costo de vida en una economía pero que en la práctica resultan muy difícil de ser comparados por sus diferencias de calidad (educación, salud, transporte, entretenimiento, etc.).

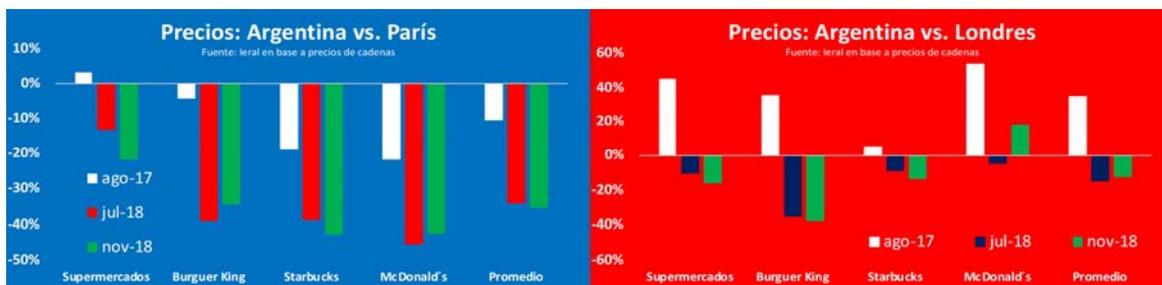
Teniendo en cuenta las anteriores restricciones, a continuación se comparan cerca de 50 precios de bienes y servicios producidos por reconocidas marcas y/o cadenas internacionales que son exactamente iguales en todo el mundo. Las economías donde se relevaron las muestras son tres: Mendoza (Argentina), Londres (Reino Unido) y París (Francia).

Como puede observarse en los siguientes gráficos, los precios en Argentina relevados durante el presente mes de noviembre, resultan en general más bajos que en Francia e Inglaterra.

Con este valor del dólar, ¿está cara o barata Argentina?



En términos de promedio, los precios de la economía de nuestro país se encuentran bastante más baratos que en Agosto del 2017 pero muy parecidos a los del mes de Julio de este año cuando el precio del dólar tuvo el primer salto.



Precios internos en dólares y valor del Tipo de Cambio

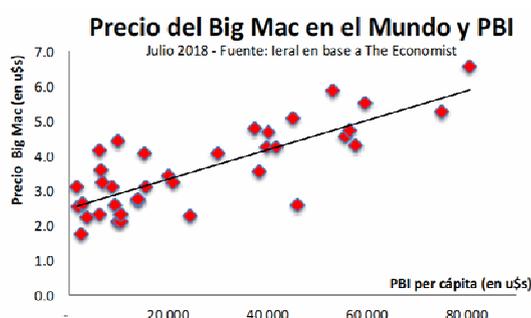
A través de los precios de las economías, la teoría de la "Paridad de Poder de Compra"² permite calcular el valor de mediano plazo para el tipo de cambio. Esta teoría ha sido ampliamente difundida por el semanario británico The Economist a través de su indicador de tipo de cambio "Big Mac"³. La idea implícita de la teoría de la "Paridad del Poder de Compra" es que en el mediano plazo, las canastas de bienes en el mundo deberían tener valores similares y los tipos de cambio son los encargados de ajustar dichas diferencias. Para calcular los desvíos del tipo de cambio respecto de sus valores de mediano plazo, una de las claves es utilizar una canasta de bienes muy similar entre los diferentes países. The Economist utiliza una canasta que es totalmente homogénea entre los diferentes países como es el sándwich

² Para más detalles ver: https://en.wikipedia.org/wiki/Purchasing_power_parity

³ "The Big Mac Index", <http://www.economist.com/content/big-mac-index>

“Big Mac”. De esta forma, y de acuerdo a la teoría de la Paridad del Poder de Compra, cuando los precios internos en dólares de estos sándwiches son mayores que en Estados Unidos (país de referencia), el tipo de cambio se encontraría demasiado bajo y por lo tanto, debería subir en el mediano plazo y viceversa.

Uno de los problemas generales que tiene la aplicación de esta teoría⁴ es que la misma no tiene en cuenta las diferencias de productividad entre los distintos países. La mayor productividad en los países más ricos, les permite pagar mejores salarios a sus empleados sin perder competitividad aún con precios más elevados. Como consecuencia de esto, los precios al consumidor en la mayoría de estos países son sistemáticamente más altos que en los países más pobres. Esta relación de precios más altos en países con mayor PBI per cápita (productividad) también es válida para los precios del “Big Mac” como puede observarse en el siguiente gráfico:



Un segundo problema del indicador de tipo de cambio “Big Mac”, pero que es exclusivo de Argentina, está dado por una antigua regulación que estableció el gobierno anterior por la cual le fijaba a McDonald´s el precio de este sándwich⁵. Esta regulación claramente distorsionó, para el caso de nuestro país, el indicador relevado por The Economist. Por este motivo, diversos analistas comenzaron a utilizar sólo para Argentina otro sándwich de la cadena internacional que tenía prácticamente el mismo precio del “Big Mac” en la mayoría de los países relevados por The Economist como es el sándwich “Cuarto de Libra con Queso”.

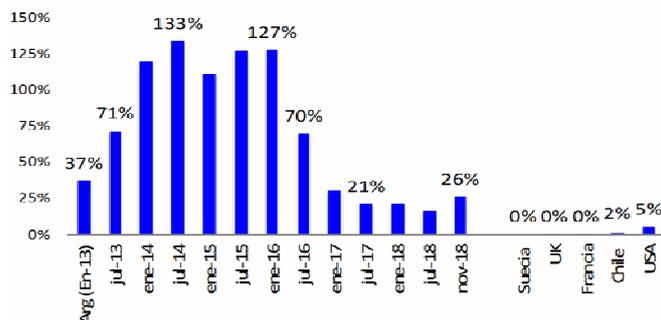
Con la llegada del nuevo gobierno, la regulación del precio del “Big Mac” fue removida. No obstante, por razones probablemente de índole comercial, la cadena internacional de comidas rápidas en Argentina si bien comenzó a ajustar el precio del “Big Mac”, esta corrección no habría concluido dado que, a diferencia del resto de los países, en Argentina el precio de este sándwich aún continúa bastante por debajo del “Cuarto de Libra con Queso”.

⁴ Ver efecto Balassa - Samuelson https://es.wikipedia.org/wiki/Efecto_Balassa-Samuelson

⁵ “Los pedidos de Moreno ya tienen impacto sobre el Big Mac”, <http://www.lanacion.com.ar/1367486-los-pedidos-de-moreno-ya-tienen-impacto-en-el-big-mac>

“The Big Mac Index”, https://en.wikipedia.org/wiki/Big_Mac_Index

**Precios de Sandwiches en Mc Donalds:
Cuarto de Libra con queso vs. Big Mac**
Fuente: IERAL en base a The Economist y McDonalds



Por estos motivos, al realizar las cuentas para calcular el valor del tipo de cambio de mediano plazo mediante la teoría de la Paridad Poder de Compra, además de tener que ajustarlos por el PBI per cápita, en el caso de nuestro país, también debería tenerse en cuenta el precio del “Cuarto de Libra con Queso” en vez del precio del “Big Mac”.

El Tipo de Cambio de mediano plazo

Teniendo en cuenta el precio actual del “Cuarto de Libra” tanto en Argentina como en Estados Unidos y que el ajuste por productividad requiere que los precios en Argentina sean un 37% más baratos que en Estados Unidos⁶, el actual valor de mediano plazo para el dólar estaría un poco más bajo que su actual cotización (cerca a los 36 \$/u\$s).

De esta forma, la teoría de la Paridad de Compra corregida por productividad predeciría que el actual valor del dólar estaría levemente por encima de su valor de equilibrio de mediano plazo. La implicancia práctica para una economía inflacionaria como la de Argentina es que, de no existir shocks importantes⁷, la evolución futura del precio de la divisa debería ser levemente inferior a la evolución de la inflación.

En el caso que efectivamente la economía sí experimente algún tipo de shock, la dinámica de mediano plazo del tipo de cambio podría alterarse dependiendo del signo y de la magnitud del mismo. Shocks externos negativos (subas en las tasas de interés internacionales, menores precios de exportaciones, mayor riesgo de países emergentes, etc.) impulsarían una dinámica del tipo de cambio mayor a la de la inflación y viceversa.

⁶ Ver <https://www.economist.com/news/2018/07/11/the-big-mac-index>

⁷ Shocks Externos, cambios importantes en la productividad y/o cambios muy fuertes de la política fiscal o monetaria.

En Foco 1

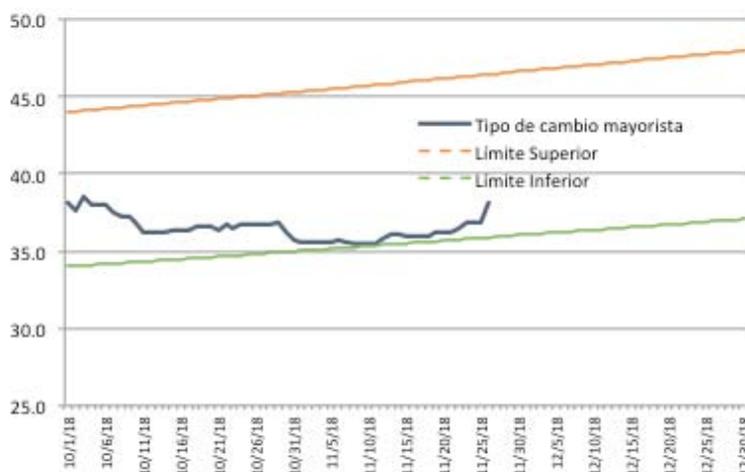
Balance de pagos: la cuenta corriente registró un déficit de US\$374 millones en Octubre, una sexta parte del rojo de hace un año atrás

Guadalupe Gonzalez

- De acuerdo a los datos del balance cambiario del BCRA, las operaciones de la cuenta capital y financiera tuvieron un saldo positivo de US\$5.013 millones en Octubre
- Debido a las correcciones en las cuentas del sector externo, el tipo de cambio se ha mantenido dentro de las zonas de no intervención desde su implementación el mes pasado
- Las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$4.952 millones en Octubre, finalizando el mes con un stock de US\$53.955 millones

En Octubre el Banco Central implementó un nuevo régimen de política monetaria con estricto control de agregados monetarios junto con la definición de la zona de no intervención cambiaria. Desde entonces, el tipo de cambio siempre se mantuvo dentro de los límites fijados, por lo que el Banco Central no participó en el mercado y solo realizó ventas directas al Tesoro Nacional. En este contexto, los datos de Octubre del Balance Cambiario reflejan cambios positivos en las cuentas externas. La cuenta corriente del balance cambiario registró un déficit de US\$374 millones en Octubre, con importantes mejoras en el superávit de bienes y una significativa reducción del déficit de servicios. Por su parte, la cuenta capital y financiera marcó un superávit de US\$5.013 millones en Octubre 2018, como consecuencia de los ingresos netos por colocaciones del sector público y BCRA, principalmente por los desembolsos del FMI.

Tipo de cambio y zonas de no intervención



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Cuenta capital y financiera

En el mes de Octubre las operaciones de la cuenta capital y financiera tuvieron un saldo positivo de US\$5.013 millones, superior al registrado hace un año atrás, de US\$3.331 millones. Estos guarismos se explican en gran parte por las operaciones del sector público y BCRA, que cerraron con un superávit de US\$6.608 millones, principalmente por los desembolsos del FMI. Por el contrario, la cuenta del sector privado no financiero registró un déficit de US\$1.281 millones, que si bien es mayor al registrado en Octubre 2017 (US\$566 millones), se ubica muy por debajo de los niveles registrados en los trimestres previos (US\$5.078 en el segundo trimestre y US\$3.919 millones en el tercer trimestre de 2018). Además, la cuenta del sector financiero marcó un déficit de US\$961 millones en Octubre, cuando el año pasado el saldo había sido positivo en US\$306 millones.

De esta forma, las reservas internacionales del BCRA se incrementaron en US\$4.952 millones en Octubre, finalizando el mes con un stock de US\$53.955 millones.

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

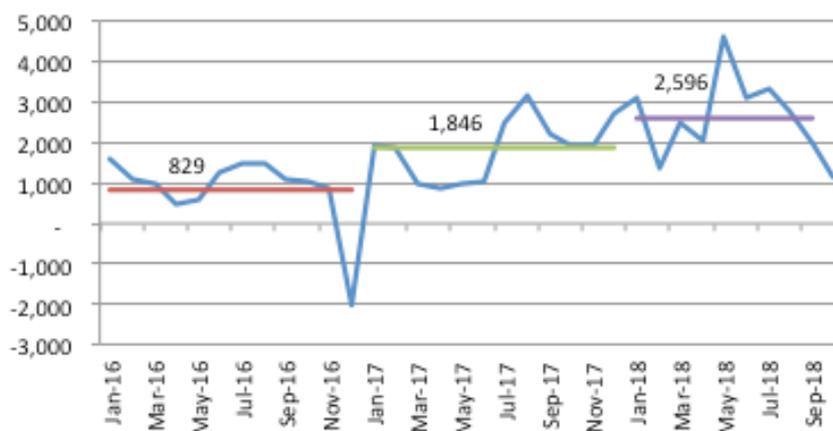
Millones de USD, promedio mensual

	Octubre 2017	I trim 2018	II trim 2018	III trim 2018	Octubre 2018
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	3,331	3,025	1,066	(4,133)	5,013
Sector Privado no Financiero	(566)	(1,235)	(5,078)	(3,919)	(1,281)
Sector Financiero	306	40	(206)	(349)	(961)
Sector Público y BCRA	2,664	3,920	7,166	(216)	6,608
Otros movimientos netos	927	300	(815)	350	646
Variación de Reservas	1,573	2,224	52	(4,293)	4,952

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Tal como se ha mencionado en informes previos, la salida de moneda extranjera por atesoramiento del sector privado no financiero se redujo fuertemente en los últimos meses. La demanda de dólares para atesoramiento, que había registrado un pico en Mayo de este año con una salida neta de US\$4.616 millones, se redujo a US\$1.163 millones en Octubre. Este nivel de demanda de divisas ya se ubica cerca de los niveles inmediatamente posteriores a la flexibilización de la normativa cambiaria en diciembre de 2015 (como referencia, la demanda de dólares para atesoramiento fue de US\$829 millones promedio por mes durante 2016; más del doble en 2017 y más del triple en 2018).

Demanda de dólares para atesoramiento, neto en millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Cuenta corriente

Por último, las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario resultaron deficitarias en US\$374 millones en Octubre de 2018, una sexta parte del rojo de igual mes de 2017 (US\$2.258 millones). Este total es explicado por los déficits en el balance por servicios (-US\$478 millones) y el balance de rentas (-US\$1.024 millones), que no lograron ser compensados por el superávit de bienes (US\$1.098 millones).

Sin embargo, los datos de Octubre continúan marcando una importante mejora respecto a lo ocurrido en 2017 y en los primeros trimestres de 2018. En el caso de la cuenta bienes, el saldo pasó de un déficit de US\$132 millones en Octubre de 2017 a un superávit de US\$1.098 millones en 2018. Respecto de la cuenta servicios, si bien sigue siendo deficitaria, el rojo se redujo desde US\$983 millones el año pasado a US\$478 millones en Octubre de 2018. Por último, la cuenta rentas no registra grandes cambios en el último año, siendo que en Octubre de 2017 el déficit había sido de US\$1.173 millones y este año fue de US\$1.024 millones.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Millones de USD, promedio mensual

	Octubre 2017	I trim 2018	II trim 2018	III trim 2018	Octubre 2018
Bienes	(132)	178	752	718	1,098
Servicios	(983)	(1,243)	(898)	(599)	(478)
Rentas	(1,173)	(486)	(1,234)	(616)	(1,024)
Otros	30	17	34	15	30
Total Cuenta Corriente	(2,258)	(1,534)	(1,347)	(482)	(374)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 2

La balanza comercial cambió de signo en octubre, con un superávit de 277 millones de U\$S, que contrasta con un déficit mensual de 618 millones en el acumulado del año

Agustín Shehadi

- El efecto de la sequía comienza a diluirse: las exportaciones Manufacturas de Origen Agropecuario subieron 5% interanual mientras que las de Productos Primarios, que caían a un ritmo de 25,0% interanual en el tercer trimestre, moderaron el rojo a sólo 2,6%
- Del lado de las importaciones, contrasta la fuerte caída en el rubro Vehículos Automotores (-48,2% interanual) y Bienes de Capital (-36,6%) con el aumento verificado en las compras al exterior de Bienes Intermedios (+11,6%)
- La balanza comercial energética pasó en octubre a terreno positivo (11 millones de U\$S) pese a una marcada desaceleración en las exportaciones, que subieron al 113,4% en el tercer trimestre y lo hicieron un 37,5% el último mes. Esto ocurrió porque las importaciones, que se incrementaron un 41,3% interanual en el tercer trimestre, se contrajeron un 15,2% en octubre

Según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC, en octubre las exportaciones retoman el campo positivo respecto al año pasado, reflejando una variación interanual del orden de +1,4%. Este guarismo se ubica 6,2 puntos porcentuales por encima del dato de septiembre (-4,8% a/a), y 2,9pp por encima del tercer trimestre (-1,5% a/a). Este cambio de tendencia tiene que ver con el hecho que las exportaciones de Bienes Primarios que caían al 25,0% interanual en el tercer trimestre pasaron a hacerlo solo un 2,6% en octubre. Por su parte, las importaciones que habían caído un 21,2% interanual en septiembre pasaron a hacerlo un 18,2% en octubre, una desaceleración explicada por el cambio de signo en el rubro Bienes Intermedios: de una caída de 0,3% en septiembre, las importaciones de este segmento subieron 11,6% en octubre.

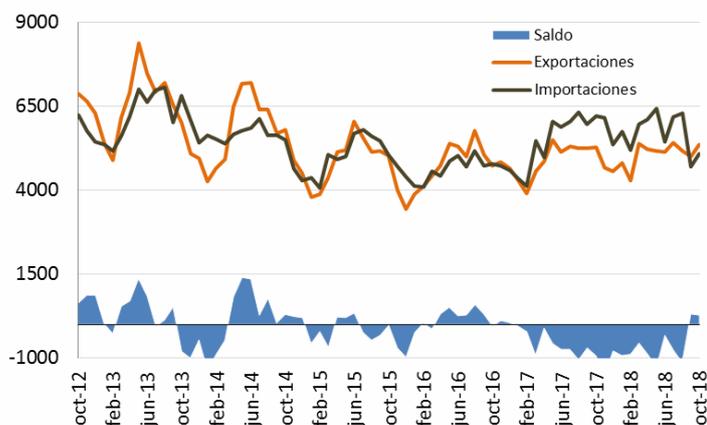
**Balanza Comercial
Variación Interanual**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Por la convergencia de estos factores, octubre termino siendo el segundo mes del año con superávit en la balanza comercial. El saldo positivo de 277 millones de U\$S compara con un déficit promedio de 618 millones de U\$S por mes para el periodo enero-octubre.

**Balanza Comercial
Millones de Dólares**



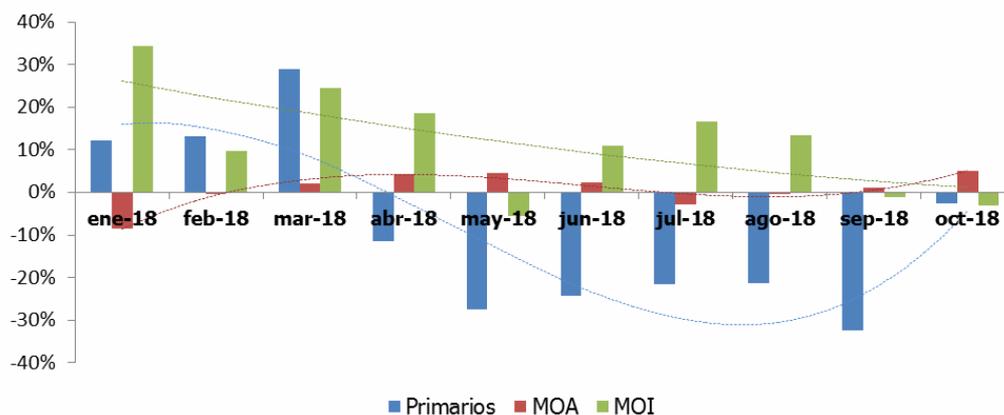
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Comercio sin combustible

En octubre, las ventas al exterior (sin combustibles) cayeron 0,6% interanual, recortando en 9,3 puntos porcentuales el descenso de septiembre (-9,9%). Este fenómeno se explica por el aumento de las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), de 5,0%

respecto a igual periodo de 2017, y también por el hecho que las exportaciones de Productos Primarios registraron una variación interanual de -2,6%, que compara con el -25,0% del tercer trimestre.

Exportaciones s/combustibles por Rubro Variación Interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En tanto, las importaciones (sin combustibles) acentuaron en octubre la caída del tercer trimestre, desde un -16,3% al -18,4% del último dato. El ranking de contracción de importaciones de octubre fue liderado por el rubro Vehículos Automotores (-48,2% interanual), seguido por Bienes de Capital (-36,6%), Piezas y accesorios de bienes de capital (-27,2%) y Bienes de Consumo (-16,2%).

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2018 I	2018 II	2018 III	oct-18
Exportaciones s/ combustibles	9,8%	-2,4%	-5,0%	-0,6%
Primarios	18,2%	-21,5%	-25,0%	-2,6%
MOA	-2,3%	3,8%	-0,8%	5,0%
MOI	22,8%	7,4%	9,5%	-3,1%
Importaciones s/ combustibles	20,6%	7,4%	-16,3%	-18,4%
Bienes de Capital	11,5%	-5,0%	-29,2%	-36,6%
Bienes Intermedios	26,0%	17,3%	17,2%	11,6%
Piezas y acc de bb de capital	23,5%	4,5%	-13,5%	-27,2%
Bienes de Consumo	16,1%	7,1%	-8,8%	-16,2%
Vehículos automotores	17,5%	7,5%	-27,3%	-48,2%
Resto	-7,4%	17,3%	-13,4%	-11,5%
Combustibles y energía				
Exportaciones	91,5%	95,2%	113,4%	37,5%
Importaciones	48,0%	2,5%	41,3%	-15,2%

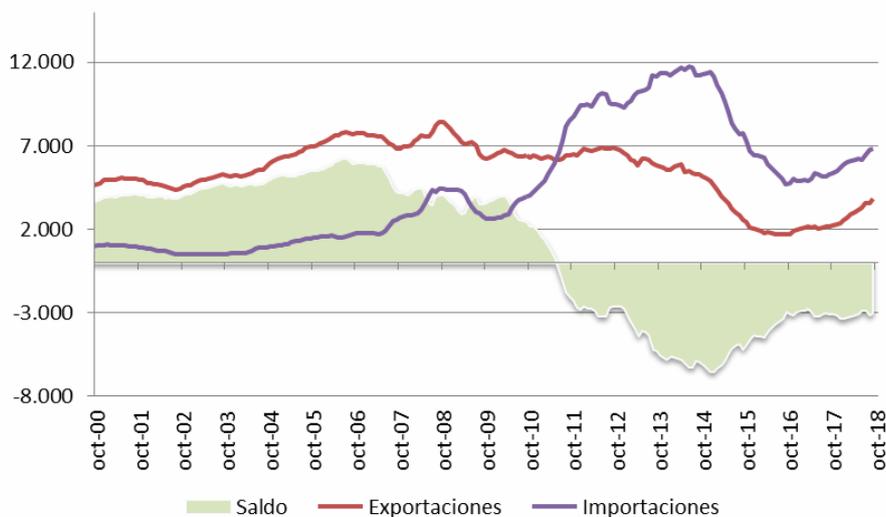
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Balanza comercial energética

En octubre, la balanza energética retorna, con 11 millones de US\$, a un simbólico terreno positivo, que compara con el rojo de US\$ 163 millones de igual mes de 2017. En los últimos doce meses, el saldo energético se ubicó en torno de los –US\$ 2,84 mil millones, que compara con un máximo de –US\$ 6,56 mil millones registrados a principios de 2015.

Si bien en octubre el aumento de las exportaciones de combustibles y energía (37,5%) mostró una marcada desaceleración respecto del tercer trimestre (113,4%), esto fue compensado por el hecho que las importaciones, que subían al 41,3% en el tercer trimestre, pasaron a caer 15,2% en el último dato.

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

En lo que va del año, las empresas petroleras alcanzaron una rentabilidad de 8,5% sobre el total facturado

Joaquín Berro Madero

- Luego de un 2016 complicado, en 2017 las empresas hidrocarburíferas habían mostraron una reversión de sus resultados, tendencia que se consolida en 2018
- En este sentido, el resultado operativo pasó de -13,2% sobre el total facturado en 2016 a 7,2% en 2017 y trepa a 12,6% en 2018, para el acumulado al tercer trimestre de cada año
- Por su parte, la secuencia de la rentabilidad en términos de la facturación fue de -15,9% en 2016 a 1% el año pasado y a 8,5% en el último dato. Hay una luz amarilla, y es la incidencia del costo financiero sobre la facturación, que trepó a 14,3% en 2018

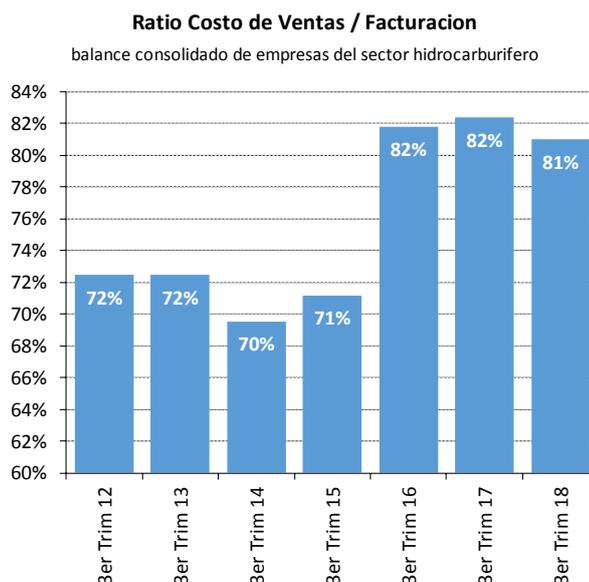
Los resultados de balance del tercer trimestre de 2018 confirman la recuperación de las empresas hidrocarburíferas locales. Luego de un 2016 complicado, con caída sustancial del precio del barril WTI y resultados negativos; las firmas del sector lograron revertir el panorama durante 2017 y en 2018 mejoran significativamente el margen de 'caja' y rentabilidad.

Los balances de las empresas hidrocarburíferas mostraron un incremento de 74,6% a/a en la facturación agregada de los primeros nueve meses del año. Por su parte, los costos de venta aumentaron levemente por debajo (71,7% a/a); dando lugar a una mejora en los ratios de margen operativo y neto. Este proceso, permitió revertir una situación muy compleja que mostró su peor cara en 2016. La baja en el precio del crudo -que paso de US\$ 100 el barril de WTI en 2014 a un piso de US\$30,6 en 2016-, junto al incremento de los costos que se vivió en 2016, resultaron nocivos para los márgenes de las firmas del sector. En este contexto, los indicadores de rentabilidad cerraron en -13,2% en el caso del resultado operativo (proxy de la "caja" de las empresas) y -15,9% en el caso de la rentabilidad neta; siempre medida en términos del total facturado durante los primeros nueve meses de aquel año.

En 2017 el panorama cambió radicalmente: la posibilidad de un nuevo marco regulatorio y laboral -acuerdo de Vaca Muerta-, junto con una mejora parcial en el precio histórico del barril; comenzó a traducirse en un contexto más atractivo para las inversiones de largo plazo necesarias en el sector. De esta forma, para el acumulado al tercer trimestre de 2017 el ratio

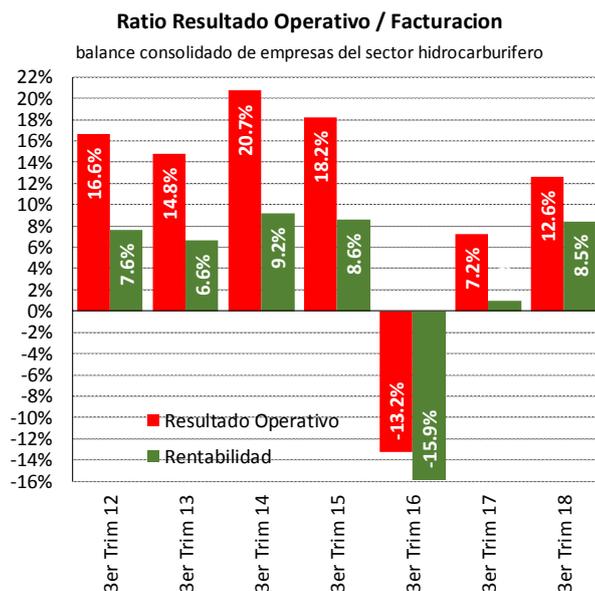
de resultado operativo sobre facturación marcó 7,2% y el de rentabilidad neta 1%, revirtiendo el escenario negativo aunque aún de manera incipiente. Por su parte el cociente entre costos de venta y facturación permaneció en un nivel elevado: 82,4%, un récord para la serie desde 2012.

Como muestra el gráfico de más abajo, este año el cociente de costos de venta reflejó una leve baja, pasando a 81%. Sin embargo, se espera que el deslizamiento del tipo de cambio en los últimos meses traiga cierto alivio en este sentido.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

A pesar del problema de costos que enfrenta el sector, se han revertido los indicadores de rentabilidad. Por un lado, el resultado operativo agregado pasó de -\$ 22,5 mil millones en 2016 a \$ 14,2 mil millones en 2017, siempre tomando el acumulado durante los primeros nueve meses de cada año. En 2018, este número ascendió a más de \$43,3 mil millones, creciendo 205% a/a. Asimismo, la rentabilidad neta acumulada al tercer trimestre pasó de -\$ 27,0 mil millones en 2016 a casi \$2,0 mil millones en 2017 y, para este año alcanzo casi \$29,0 mil millones. Así las cosas, como se puede observar en el gráfico de más abajo, el cociente entre resultado operativo y facturación paso de promediar -13,2% en 2016 y 7,2% en 2017, a 12,6% este año. En el mismo sentido, la rentabilidad medida en términos de la facturación paso de -15,9% del total facturado en 2016 a 1% en 2017 y, 8,5% en los primeros meses del corriente año.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

Finalmente, un punto importante que vale la pena resaltar es el incremento que se verificó en los costos financieros de este conjunto de empresas. En este sentido, la suba de tasas enciende una luz de alerta a la hora de acceder a más y mejor financiamiento. Así, se tiene que los costos financieros pasaron de representar entre 2014 y 2016 un promedio de 2,8% del total facturado, guarismo que pasó a 9,9% en 2017 y trepó a 14,3% en 2018.

En Foco 4

El dato regional de la semana: **La litigiosidad laboral se reduce un 36,4% respecto de los elevados niveles de 2017**

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Los datos corresponden al acumulado enero-agosto de 2018 y muestran marcada heterogeneidad entre regiones y provincias. Los cambios más significativos se observan en Cuyo (una caída de 41,6% en los juicios iniciados) y en la zona Pampeana (-38,1%); menos pronunciados en NEA (-8,3%) y Patagonia (-3,1%), mientras que en NOA hubo un aumento del 32,1%
- Por provincias, el recorte más intenso de litigiosidad se observó en Córdoba (-80,9%), Tierra del Fuego (-65,1%), CABA (-64,1%), Mendoza (-0,4%), La Rioja (-50,0%), Formosa (-48,5%), Salta (-42,9%)
- En cambio, hubo todavía aumentos significativos en el inicio de juicios en Santa Cruz (71,4%), Santiago del Estero (71,2%), San Luis (52,7%), Jujuy (40,7%), Chubut (38,4%), Tucumán (29,9%) y Buenos Aires (20,3%)

Si se considera la evolución de la judicialidad laboral en cada provincia del país, según la Información del Registro de Actuaciones Judiciales (RAJ) administrado por la Superintendencia de Riesgos del Trabajo, se observa que los juicios iniciados por trabajadores de unidades productivas y casas particulares sumaron 51.131 en los primeros ocho meses del año, un 36,4% por debajo de lo observado en igual período de 2017.

Si bien la mayoría de las provincias registra una baja en este indicador, el comportamiento no fue homogéneo a nivel subnacional. En un extremo, se ubica la provincia de Córdoba, con una reducción del 80,9% en el indicador, mientras que en el otro, se ubica Santa Cruz y Santiago del Estero con incrementos del 71,4% y 71,2% respectivamente, acumulado al mes de agosto del corriente.

En la región **Pampeana** se iniciaron el 85% de los juicios bajo consideración, una cifra de 43.619 litigios para el período enero-agosto 2018, con una baja del 38,1% respecto de igual período del año 2017. Entre las provincias que la componen, se destaca Córdoba, con una

reducción en los juicios iniciados por trabajadores del 80,9%, seguida por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con una reducción del 64,1%. Las provincias de Entre Ríos y Buenos Aires aumentaron el indicador en los primeros 8 meses del año, un 3,7% y 20,3% respectivamente.

Juicios iniciados por trabajadores de unidades productivas y casas particulares

Acumulado Enero – Agosto 2018 vs. Igual período 2017

Jurisdicción	2017	2018	Var. i.a.	Jurisdicción	2017	2018	Var. i.a.
Total País	80.421	51.131	-36,4%	Cuyo	6.055	3.537	-41,6%
Noroeste	707	934	32,1%	San Luis	431	658	52,7%
Santiago del Estero	222	380	71,2%	Mendoza	5.363	2.662	-50,4%
Salta	105	60	-42,9%	San Juan	261	217	-16,9%
Tucumán	147	191	29,9%	Noreste	941	863	-8,3%
Catamarca	14	13	-7,1%	Misiones	508	448	-11,8%
La Rioja	20	10	-50,0%	Formosa	33	17	-48,5%
Jujuy	199	280	40,7%	Corrientes	400	398	-0,5%
Pampeana	70.471	43.619	-38,1%	Chaco*	117	102	-12,8%
Buenos Aires	15.930	19.159	20,3%	Patagónica	2.247	2.178	-3,1%
Córdoba	8.181	1.562	-80,9%	Neuquén	853	847	-0,7%
La Pampa	32	31	-3,1%	Río Negro	878	807	-8,1%
Santa Fe	9.721	9.300	-4,3%	Tierra del Fuego	186	65	-65,1%
Entre Ríos	682	657	-3,7%	Chubut	323	447	38,4%
CABA	35.925	12.910	-64,1%	Santa Cruz	7	12	71,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de la Superintendencia de Riesgos del trabajo – Ministerio de Producción y trabajo de la Nación – Chaco: información al II Trimestre.

La región de **Cuyo**, resulta la segunda región en cantidad de juicios iniciados, con 3.537 litigios. Sin embargo, al igual que lo sucedido en la región pampeana, presenta una baja en este indicador del 41,6% respecto de los primeros 8 meses de 2017. En Mendoza, y San Juan, se observó una reducción del indicador (del 50,4% y 16,9% respectivamente) mientras que en el caso de San Luis, el mismo aumentó un 52,7%.

La **Patagonia** argentina, con 2.178 litigios iniciados en los primeros ocho meses del corriente, tuvo una leve baja de 3,1% respecto del mismo período de 2017. Existe una marcada litigiosidad en las provincias de Neuquén y Río Negro, por sobre las demás provincias, ya que el 75% de los juicios se han iniciado en ellas. En Chubut y Santa Cruz aumentó el indicador en los primeros ocho meses del año en un 38,4% y 71,4% respectivamente.

La región **Noreste**, redujo la litigiosidad laboral en un 8,3% respecto del acumulado en enero-agosto de 2017. Entre las provincias que son parte, se observa una reducción en las actuaciones judiciales en todas ellas, siendo Formosa la más significativa, con una reducción del 48,5% (aunque es la provincia con menor incidencia en la zona), seguida por Misiones y Corrientes con reducciones del 11,8% y del 0,5% respectivamente.

Finalmente, en la región **Noroeste**, la litigiosidad laboral aumentó el 32,1% en los primeros ocho meses del año, siendo la única región con variaciones positivas en este indicador. Al respecto, la suba fue liderada Santiago del Estero (71,2%), seguida por Jujuy (40,7%) y Tucumán (29,9%).

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	752.790,6	-4,0%	-3,9%	0,0%
PIB en US\$ (\$ mm)	2018 II	475.836,4	5,3%	-28,0%	2,2%
EMAE	sep-18	137,3	-1,9%	-5,8%	-1,5%
IGA-OJF (1993=100)	sep-18	166,2	-3,0%	-5,9%	-0,6%
EMI (2012=100)	sep-18	86,7	-7,6%	-11,5%	-2,1%
IPI-OJF (1993=100)	sep-18	157,5	-1,7%	-8,1%	-3,0%
Patentes	oct-18	48.716,0	-32,1%	-38,1%	-5,9%
Recaudación IVA (\$ mm)	oct-18	110.762,4	6,9%	59,5%	46,8%
ISAC	sep-18	204,0	-4,2%	-4,2%	6,4%
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-18	-	-	-40,1%	-4,5%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2018 II	152.509,3	-6,9%	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 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%	3,4%
PEA (% de la población total)	2018 II	46,4%	-0,30 pp	0,02 pp	1,10 pp
Desempleo (% de la PEA)	2018 II	9,6%	0,40 pp	-0,06 pp	0,45 pp
Empleo Total (% de la población total)	2018 II	41,9%	-0,50 pp	0,01 pp	0,75 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2018 I	33,9%	-0,30 pp	0,60 pp	0,60 pp
Recaudación de la Seguridad Social	oct-18	74.624	5,63%	24,7%	25,2%
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)	oct-18	312.508,8	44,8%	42,2%	22,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ n	oct-18	96.153,6	8,8%	49,4%	45,7%
Gasto (\$ mm)	sep-18	0,0	-100,0%	-100,0%	24,7%
		sep-18	Acum 17	sep-17	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		0,0	-1.431.919,1	-51.176,6	-1.149.535,5
Pago de Intereses (\$ mm)		79.676,7	1.956.589,5	63.587,4	1.273.199,6
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		5.730,7	83.177,9	704,6	102.432,8
ANSES (\$ mm) *		4.250,1	80.276,9	1.765,6	75.641,2
		2018 II	2018 I	2017 IV	2017 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		23,4%	24,2%	23,6%	25,0%
Gasto (% PIB) **		19,6%	19,8%	24,8%	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)	oct-18	203,2	5,4%	45,8%	31,1%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	oct-18	668,0	5,3%	44,6%	31,3%
Inflación (San Luis, 2003=100)	oct-18	2382,6	5,2%	48,3%	31,8%
Salarios (abril 2012=100) *	ago-18	151,1	2,8%	-5,3%	-1,8%
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%
		27-nov-18	oct-18	nov-17	29-dic-17
TCN Oficial (\$/US\$)		39,44	38,08	17,93	18,95
TCN Brecha		-2,4%	-0,7%	0,6%	1,7%
TCN Real (RS/US\$)		3,89	3,76	3,26	3,31
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,15	1,17	1,20

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	23-nov-18	1.384.218,0	13,6%	37,5%	31,9%
Depósitos (\$ mm)	23-nov-18	4.104.150,2	5,0%	69,6%	43,4%
Sector Público No Financiero	23-nov-18	1.250.180,3	11,3%	92,0%	49,3%
Sector Privado No Financiero	23-nov-18	2.810.281,3	3,1%	60,7%	40,4%
Créditos (\$ mm)	23-nov-18	2.215.282,9	-0,7%	41,3%	45,8%
Sector Público No Financiero	23-nov-18	27.432,1	1,5%	-7,1%	-33,8%
Sector Privado No Financiero	23-nov-18	2.131.442,4	-0,6%	42,4%	48,8%
	Fecha	Dato	oct-18	30-dic-16	nov-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	23-nov-18	51.735,9	49.354,9	38.772,0	54.200,6
Ratio de cobertura de las reservas	23-nov-18	137,9%	145,9%	53,3%	104,5%
Tasa de interés Badlar PF	26-nov-18	48,8%	51,3%	23,3%	22,6%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	01-nov-18	63,8%	60,8%	37,8%	39,1%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	01-nov-18	71,2%	66,4%	28,5%	21,2%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	28-nov-18	439	401	329	344
EMBI+ Argentina	28-nov-18	703	659	351	370
EMBI+ Brasil	28-nov-18	281	267	240	248
Tasa LIBOR	27-nov-18	2,35%	2,29%	0,01%	1,29%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	26-nov-18	2,20%	2,19%	0,55%	1,16%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	26-nov-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	26-nov-18	6,40%	6,40%	13,65%	6,95%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	27-nov-18	30.921,1	2,64%	39,68%	36,03%
Índice Bovespa	28-nov-18	87.412,0	5,70%	35,18%	20,19%

* 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)	oct-18	5.354,0	6,8%	1,4%	3,3%
Primarios	oct-18	1.114,0	18,5%	-2,6%	-11,5%
MOA	oct-18	2.027,0	1,9%	5,0%	0,8%
MOI	oct-18	1.824,0	11,2%	-3,1%	10,5%
Combustibles	oct-18	389,0	-12,0%	37,5%	89,6%
Exportaciones (volumen)	sep-18	-	-	-11,2%	-4,4%
Importaciones (US\$ mm)	oct-18	5.077,0	8,0%	-18,2%	3,2%
Bienes Intermedios	oct-18	1.869,0	18,9%	11,6%	18,9%
Bienes de Consumo	oct-18	749,0	18,0%	-16,2%	1,4%
Bienes de Capital	oct-18	889,0	9,2%	-36,6%	-12,9%
Combustibles	oct-18	378,0	-29,9%	-15,2%	22,0%
Importaciones (volumen)	sep-18	-	-	-28,3%	1,4%
Términos de Intercambio (2004=100)	2018 III	128,9	-6,8%	0,5%	0,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	oct-18	85,9	0,5%	-3,6%	0,3%
Energía	oct-18	96,8	1,3%	36,8%	34,5%
Petróleo (US\$/barril)	oct-18	70,8	0,9%	37,3%	35,5%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2018 III	20.659,0	0,9%	3,0%	6,6%
Brasil	2018 II	1.697,5	0,2%	1,0%	1,0%
Unión Europea	2018 II	13.650,8	2,6%	2,3%	2,6%
China	2018 III	11.693,1	1,6%	1,6%	6,5%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jul-18	125,7	1,1%	4,3%	3,3%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jul-18	120,8	0,0%	2,7%	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	oct-18	23.167,0	-19,3%	-38,3%	11,0%
Región Pampeana	oct-18	10.164,0	-25,3%	-38,5%	13,4%
NOA	oct-18	4.077,0	-27,2%	-37,7%	11,6%
NEA	oct-18	3.767,0	-26,5%	-43,8%	10,7%
Cuyo	oct-18	3.238,0	-24,9%	-36,9%	14,9%
Región Patagónica	oct-18	4.303,0	-17,0%	-31,1%	8,1%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2018 III	1.288,8	13,0%	-2,1%	2,1%
Región Pampeana	2018 III	760,2	8,6%	-0,9%	8,6%
NOA	2018 III	256,5	3,8%	-22,8%	-8,4%
NEA	2018 III	283,9	2,5%	-18,1%	-0,3%
Cuyo	2018 III	288,6	4,3%	-3,2%	3,0%
Región Patagónica	2018 III	196,8	-2,7%	-2,7%	-0,4%