Informe de Coyuntura del IERAL

Año 24 - Edición Nº 954 – 26 de noviembre de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Los desafíos de la nueva administración

En Foco 1 – Marcelo Capello y Néstor Grión

El fallo de la Corte sobre la Coparticipación reaviva el debate sobre el federalismo

En Foco 2 – Patricio Vimberg

Desde que los cepos entraron en vigencia, la economía argentina redujo su nivel de apertura comercial en US$ 42 mil millones

En Foco 3 – Eliana Miranda

Internacional: El interrogante es hasta que nivel se habrá de fortalecer el dólar en el mundo

En Foco 4 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana:
Turismo: el movimiento interno mejora, pero llegan menos viajeros del exterior

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

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**

Los desafíos de la nueva administración

- Puede confeccionarse un listado de al menos quince serios problemas macroeconómicas que constituyen la herencia de la gestión saliente. La gama es tan amplia que fácilmente pueden confundirse causas con efectos, lo que obliga a un cuidadoso diagnóstico para saber por qué se ha llegado a esta situación
- El hilo conductor de las tribulaciones de la economía argentina pasa por la extraordinaria expansión del gasto público a lo largo de la última década y las crecientes dificultades para financiar el déficit. Para desactivar los riesgos se requiere un plan integral que incluya señales concretas vinculadas con el gasto público, aunque esas medidas tengan aplicación gradual. Asimismo, una salida rápida del cepo cambiario y la necesaria recomposición de tarifas implica que la desaceleración de la inflación sería un objetivo de implementación gradual
- No será necesario fijar el tipo de cambio en un nivel inamovible y deberá lograrse un importante grado de aceptación del plan por parte de la dirigencia sindical. Asimismo, una rápida normalización de la relaciones financieras internacionales del país permitirá tener pronto acceso al financiamiento externo, variable también clave en función de lograr la recuperación de nivel de actividad y una marcada desaceleración de la inflación luego del impacto inicial de las medidas

En Foco 1: **9**

El fallo de la Corte sobre la Coparticipación reaviva el debate sobre el federalismo

- Se declaró inconstitucional la detracción del 15 % sobre los impuestos coparticipados que realizaba la Nación desde 2006 para financiar a la ANSES. La sentencia le dio la razón a San Luis, Santa Fe y Córdoba
- Con la suspensión de la detracción, Córdoba y Santa Fe incrementarán su coparticipación cerca de 450 millones de pesos por mes y San Luis unos 110 millones. En términos anuales, se trata de unos 11,2 mil millones de pesos en juego, que se ampliarían a 58 mil millones de pesos si todas las provincias lograran un fallo similar
- El beneficio para las provincias es un problema fiscal serio para el Tesoro Nacional, que en 2015 muestra un desequilibrio financiero superior a 350 mil millones de pesos. Además, el fallo acota el poder negociador ante los gobernadores de la gestión que asume el 10 de diciembre

En Foco 2: **13**

Desde que los cepos entraron en vigencia, la economía argentina redujo su nivel de apertura comercial en US$ 42 mil millones

- Desde 2011, año de implementación de las restricciones al cambio y al comercio exterior, la participación de exportaciones e importaciones en el PIB disminuyó 7,5% (de 28,5% a 21%)
- El bajo grado de apertura comercial argentino compara con un ratio de 22,5% en Brasil, una economía extremadamente cerrada, y con un 50% en Chile, cuyas exportaciones en dólares empatan con las de nuestro país
- Los primeros diez meses del año registran exportaciones por US$ 49,3 mil millones según la Base Usuaria del INDEC. Con importaciones por US$ 50,7 mil millones, déficit sería de US$ 1,4 mil millones, que podría alcanzar a US$ 2 mil millones en el total anual

En Foco 3: **17**

Internacional: El interrogante es hasta que nivel se habrá de fortalecer el dólar en el mundo

- Los datos de empleo en Estados Unidos que se conocerán en los primeros días de diciembre serán clave en la decisión de subir o no las tasas de interés antes de fin de año. El mercado le asigna un 75% de probabilidades de ocurrencia a una primera suba a mediados de diciembre
- La recuperación de la Eurozona no está en duda, pero la muy baja inflación y los riesgos geopolíticos vinculados a los atentados terroristas suben las chances de una flexibilización monetaria más agresiva
- Expectativas sobre políticas divergentes ya han llevado a un fortalecimiento del dólar respecto al euro hasta un nivel actual de US$/€ 1,06, que podría seguir profundizándose

En Foco 4: **22**

El dato regional de la semana: Turismo. El movimiento interno mejora, pero llegan menos viajeros del exterior

- En los primeros ocho meses del año, aumentó 2,7 % interanual el arribo de turistas a las diferentes regiones del país, aunque este guarismo incluye una caída de 7,6 % en el segmento de los viajeros no residentes
- Considerando el movimiento sin distinguir la procedencia, la región Centro fue la que logró los resultados más positivos, con una variación de 12,7 % interanual, seguida por el Norte (7,2 %), la Provincia de Buenos Aires (6,9 %) y la Patagonia (5,0 %)
- La llegada de viajeros no residentes cayó en torno a 9,5 % interanual tanto en la Ciudad de Buenos Aires como en la Patagonia, los dos lugares de mayor ponderación en la estadísticas sectorial. En cambio, Córdoba y Provincia de Buenos Aires lograron incrementos muy significativos (del 26,4 % y 47,9 %), pero su significación en este mercado es limitada

Selección de Indicadores **25**

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5225374. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

Los desafíos de la nueva administración

- Puede confeccionarse un listado de al menos quince serios problemas macroeconómicos que constituyen la herencia de la gestión saliente. La gama es tan amplia que fácilmente pueden confundirse causas con efectos, lo que obliga a un cuidadoso diagnóstico para saber por qué se ha llegado a esta situación

- El hilo conductor de las tribulaciones de la economía argentina pasa por la extraordinaria expansión del gasto público a lo largo de la última década y las crecientes dificultades para financiar el déficit. Para desactivar los riesgos se requiere un plan integral que incluya señales concretas vinculadas con el gasto público, aunque esas medidas tengan aplicación gradual. Asimismo, una salida rápida del cepo cambiario y la necesaria recomposición de tarifas implica que la desaceleración de la inflación sería un objetivo de implementación gradual

- No será necesario fijar el tipo de cambio en un nivel inamovible y deberá lograrse un importante grado de aceptación del plan por parte de la dirigencia sindical. Asimismo, una rápida normalización de la relaciones financieras internacionales del país permitirá tener pronto acceso al financiamiento externo, variable también clave en función de lograr la recuperación de nivel de actividad y una marcada desaceleración de la inflación luego del impacto inicial de las medidas

Con el resultado de las elecciones presidenciales a la vista, la incertidumbre del gradualismo o el shock en el mercado cambiario ha quedado en principio develada de acuerdo a lo manifestado por los referentes económicos de Macri relación a la salida del cepo cambiario.

Si bien problema cambiario es uno de los más visibles y claramente ha trabado la economía (en gran medida es uno de los principales responsables del estancamiento de los últimos años), claramente no es el único desde el punto de vista macroeconómico. En una rápida lista pueden enumerarse al menos 15 problemas macro que aquejan la economía de nuestro país:

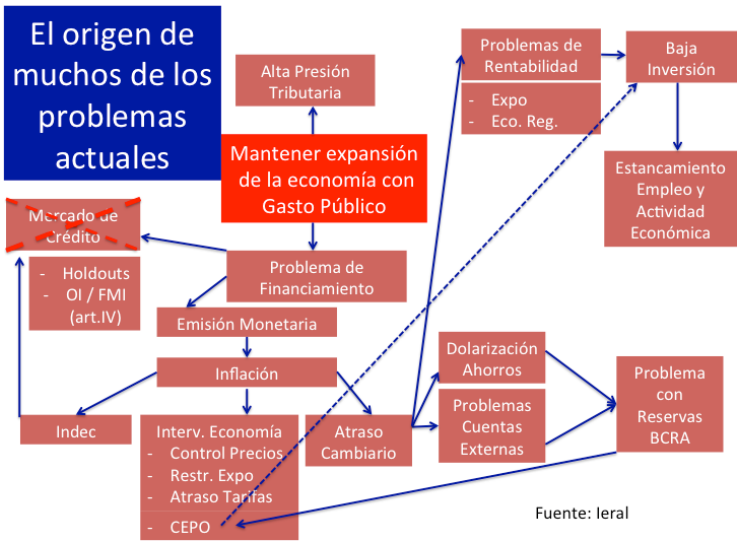
1) Cepo Cambiario
2) Alta inflación
3) Tamaño y dinámica insostenible del déficit fiscal
4) Atraso cambiario
5) Muy pocas Reservas en BCRA
6) Estancamiento del empleo (privado) y de la producción
7) Dolarización de los ahorros (gente ahorra en moneda extranjera)
8) Problema con las cuentas externas
9) Indec
10) Controles de precios
11) Restricciones a las exportaciones
12) Atraso Tarifario
13) Falta de rentabilidad en las exportaciones y en las economías regionales
14) Baja Inversión y productividad de la economía
15) Alta presión tributaria

La lista de los principales problemas macroeconómicos es tan grande que resulta muy fácil confundir efectos con causas y por lo tanto, puede ser confuso el diagnóstico sobre su origen. En economía como en muchos órdenes de la vida, un correcto diagnóstico es muy importante para encontrar las mejores soluciones.

Si bien la dinámica tanto del mundo y como de muchos otros factores pueden influir en los problemas mencionados anteriormente, buena parte del origen común a todos estos problemas se basó en el extraordinario aumento que registró el gasto público a lo largo de la última década. La secuencia de cómo el fuerte aumento de las erogaciones del gobierno influyeron en los problemas listados anteriormente es bastante simple y es la siguiente:

> *El permanente crecimiento del gasto público condujo a la **presión tributaria (15)** a niveles históricamente altos, pero como la misma tiene claramente un techo, el gobierno comenzó a incurrir en **importantes déficit fiscales (3)** con sus consecuentes problemas de financiamiento. Dado la falta de resolución del conflicto con los Holdouts y la negativa por parte del gobierno para que el FMI "audite" las cuentas de nuestro país (artículo IV) como sucede con todos los países socios del FMI, el mercado internacional de créditos no estuvo disponible para financiar estos desequilibrios. De esta forma, el gobierno recurrió a la emisión monetaria del Banco Central como fuente principal de financiamiento. Los elevados niveles de expansión monetaria comenzaron a generar **elevados niveles de inflación (2)** (actualmente el cuarto más alto del mundo). Con la aparición de la inflación, el gobierno comenzó **a adulterar las estadísticas del Indec (9)** perjudicando aún más la relación con los mercados de capitales (una parte de la deuda en bonos del gobierno estaba indexada a la inflación) y con los organismos internacionales de crédito. Una de las principales herramientas utilizadas por el gobierno para paliar el aumento constante*

en lo precios fue la fuerte intervención de la economía a través de múltiples esquemas de ***controles de precios (10), restricciones a las exportaciones (11)*** *y un* ***casi congelamiento de las tarifas públicas (12)****. Todas estas medidas* ***contrajeron fuertemente la inversión (14)*** *en estos sectores. El otro instrumento utilizado para paliar el aumento de precios fue el de un mecanismo devaluatorio muy por debajo de la inflación que terminó generando* ***uno de los atrasos cambiarios (4) más importante de los últimos 50 años****. Las consecuencias de esto último fueron múltiples, por un lado generó* ***fuertes problemas de rentabilidad (13) en los sectores exportadores y en las economías regionales*** *afectando* ***negativamente la inversión (14)*** *y contribuyendo al* ***estancamiento del empleo y de la economía (6)****. Por otro lado, el combo de atraso cambiario con alta inflación generó una* ***dolarización (7) por parte de los ahorros de la gente*** *y afectó* ***muy negativamente el resultado de las cuentas externas (8)*** *(fuerte caída del superávit comercial y turístico). Este deterioro en las cuentas externas sumado a la dolarización de los ahorros comenzó a* ***generar importantes problemas con las reservas del Banco Central (5)*** *y la entidad monetaria intentó paliar este problema imponiendo el* ***CEPO cambiario (1)*** *que a su vez afectó también muy* ***negativamente a la inversión (14)*** *(entrada de capitales) y a la* ***actividad económica (6)*** *(grandes problemas en la importación de insumos productivos).*



La magnitud y la estrecha relación en la mayoría de los problema es lo que determina que los mismos no puedan ser atendidos en forma particular sino a través de un plan integral que los contemple a todos. La implementación de un plan integral **no** significa que todos los problemas deberían ser solucionados con el mismo "timing". Ejemplos de problemas con diferente "timing" de solución son los siguientes:

- ✓ **Cepo y atraso cambiario: salida rápida (shock)**. Como se analizó en los anteriores informes[1], las salidas de los atrasos y cepos cambiarios resulta muy complicado realizarlos en forma gradual y en general la historia muestra que se han realizado rápidamente.

- ✓ **Problema fiscal: ajuste gradual**. Gran parte de estos desequilibrios se explican por los subsidios económicos (a la luz, el gas y al transporte). Una rápida eliminación de los subsidios, implicaría un salto demasiado elevado en las tarifas. Si bien esto podría darse para determinados niveles socio-económicos, no es probable que suceda en su totalidad para las clases sociales más carenciadas.

- ✓ **Inflación: baja gradual** (aunque con probable aumento en el corto plazo). En primer lugar, la necesidad de ajustar rápidamente el atraso cambiario y de comenzar la reducción de los subsidios económicos claramente no juegan a favor de una rápida caída en la inflación. En segundo lugar, como el déficit no va a desaparecer rápidamente (ya que los subsidios difícilmente sean totalmente eliminados en el corto plazo), el BCRA seguirá emitiendo pesos para cerrar este desequilibrio dificultando una rápida reducción en la inflación al menos hasta que se acceda a los mercados de crédito como fuente alternativa de financiamiento. Por último, los programas exitosos que lograron reducir rápidamente la inflación en el corto plazo se han basado en fijaciones del tipo de cambio (ancla de los precios). En el presente contexto nacional e internacional resultaría claramente inadecuado fijar el tipo de cambio para este propósito dados los problemas generados con la salida de la Convertibilidad, el atraso de las tarifas (inflación reprimida) y el endurecimiento de las condiciones externas (precios de commodities, liquidez internacional, Brasil, riesgos bélicos, etc.).

De esta forma, las próximas autoridades económicas tendrán no sólo la necesidad de comenzar a solucionar todos estos problemas mediante un plan integral sino también, el desafío que las soluciones implementas tengan el menor impacto negativo posible (efecto de la devaluación y del ajuste de las tarifas sobre la actividad económica y los precios). Para ello hay dos variables que pueden jugar un muy importante: el primer factor es la aceptación del

[1] Ver Reyes, G. (2015, Octubre), "La experiencia de la Argentina en las últimas siete décadas, cada vez que tuvo que salir de una etapa de atraso cambiario" en Informe de Coyuntura del IERAL, 1ro. de octubre de 2015, Editorial:, Año 24 - Edición 949, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3250-Informe%20de%20Coyuntura.pdf
Ver Reyes, G. (2015, Octubre), "Escenario Macro 2016: ¿Gradualismo o Shock?" en Informe de Coyuntura del IERAL, 1ro. de octubre de 2015, Editorial:, Año 24 - Edición 943, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3223-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

plan económico por parte de los gremios. Es de vital importancia que el sector sindical acompañe al nuevo gobierno a solucionar los problemas y no a agravarlos mediante paros y/o reclamos salariales superiores a la inflación proyectada. El otro factor clave va a ser el acceso relativamente rápido a fondos externos. Mientras más rápido sea dicho acceso, los efectos contractivos de la devaluación y del ajuste de las tarifas se reducen y aumentan las chances de reducir más rápidamente el proceso inflacionario. Una rápida normalización en las relaciones con los organismos internacionales de créditos y con los acreedores externos (holdouts) claramente jugarían en este sentido.

En Foco 1

El fallo de la Corte sobre la Coparticipación reaviva el debate sobre el federalismo

- Se declaró inconstitucional la detracción del 15 % sobre los impuestos coparticipados que realizaba la Nación desde 2006 para financiar a la ANSES. La sentencia le dio la razón a San Luis, Santa Fe y Córdoba
- Con la suspensión de la detracción, Córdoba y Santa Fe incrementarán su coparticipación cerca de 450 millones de pesos por mes y San Luis unos 110 millones. En términos anuales, se trata de unos 11,2 mil millones de pesos en juego, que se ampliarían a 58 mil millones de pesos si todas las provincias lograran un fallo similar
- El beneficio para las provincias es un problema fiscal serio para el Tesoro Nacional, que en 2015 muestra un desequilibrio financiero superior a 350 mil millones de pesos. Además, el fallo acota el poder negociador ante los gobernadores de la gestión que asume el 10 de diciembre

Esta semana se conoció un fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación que tiene fuerte impacto fiscal y sobre el federalismo en Argentina. Se trata de la decisión de declarar inconstitucional la detracción del 15% sobre los impuestos coparticipados que se realiza para financiar a la ANSES, en el caso de las provincias de San Luis, Santa Fe y Córdoba, que habían iniciado acciones legales en diferentes momentos del tiempo. La Corte interpreta que entre el año 1992 y 2005 dicha detracción ocurrió con acuerdo de las provincias, pero desde 2006 ésta se habría efectuado en forma unilateral por parte del gobierno nacional. Por ende, el fallo también incluye la devolución a las provincias de los recursos descontados entre 2006 y la actualidad. La Corte también determinó el cese en el descuento de impuestos coparticipados para financiar a la AFIP, otro viejo reclamo de las provincias.

Costo Fiscal

El descuento del 15% en la coparticipación para financiar a ANSES significó en 2015 alrededor de 5.000 millones de pesos en el caso de Santa Fe y Córdoba (cerca de 6% de sus recursos totales en 2015), y 1.280 millones para San Luis. Se trata de alrededor de 11.260 millones de pesos extras para las tres provincias Con la suspensión de la detracción, Córdoba y Santa Fe

incrementarán su coparticipación mensual cerca de 450 millones de pesos, y 110 millones San Luis.

En el caso de la detracción de la coparticipación para financiar los gastos de AFIP, significó en 2015 una pérdida de 2.500 millones de pesos para las tres provincias, recursos que ahora dejarán de descontarse al menos para algunas de ellas.

Implicancias

El fallo de la Corte es una reivindicación al reclamo provincial tras más de dos décadas de detracciones, en el cual el descuento del 15% de la masa coparticipable resulta un caso emblemático. Una reivindicación especialmente para San Luis, Santa Fe y Córdoba, que accionaron en diferentes momentos ante la Justicia y se expusieron a lo que finalmente ocurrió, que es haber sido tratadas en forma diferencial por parte del Poder Central, en materia de recepción de transferencias discrecionales, ejecución de obras públicas desde la Nación, refinanciación de deudas provinciales y financiamiento de sus sistemas previsionales locales, entre otras situaciones.

Situación en ANSES

Ahora bien, lo que será bueno para las provincias, resultará en un problema para ANSES, y por ende para el Tesoro Nacional. Pero esto dependerá especialmente de si el fallo queda limitado a las mencionadas tres provincias (costo fiscal de $12.250 millones en 2015), caso en que no causaría grandes inconvenientes a las cuentas del organismo previsional, o si se extiende posteriormente a todas las provincias que no transfirieron sus sistemas previsionales a la Nación (costo fiscal anual de $38.270 millones), o finalmente se traslada a todas las jurisdicciones subnacionales (costo fiscal de $58 mil millones por año, con datos de 2015). En esta última alternativa, dicho costo fiscal representaría cerca de un 4% de la recaudación tributaria nacional y casi la totalidad del superávit que muestra ANSES (y agravaría el déficit del Tesoro Nacional, que ya muestra un desequilibrio financiero superior a $350 mil millones este año).

Se trata una buena noticia para las provincias, al menos para las tres inicialmente beneficiadas, pero evidentemente resulta una nueva herencia negativa para la administración de gobierno que asume el 10 de diciembre próximo. Seguramente las nuevas autoridades habrán pensado que el esquema de transferencias discrecionales que montó el gobierno saliente les resultaría inicialmente útil, para ganar gobernabilidad en la relación con los gobernadores. Si el fallo de la Corte se generalizara en el futuro, esta alternativa se verá acotada sustancialmente.

En el fallo también existe un pronunciamiento del alto tribunal para que finalmente Argentina sancione una nueva ley de coparticipación federal de impuestos, que se halla prevista desde la reforma constitucional de 1994, que exigía contar con un nuevo ordenamiento legal antes de finalizar el año 1996. ¿Será esta vez la vencida, tras casi 20 años de incumplimiento de la cláusula constitucional?

Montos que significa la detracción del 15% de la Coparticipación Federal de Impuestos

Millones de pesos (en el caso del período 2006 – 2015, a valores históricos)

	2015	2006-2015
Buenos Aires	12.301	47.500
Catamarca	1.543	5.958
Cordoba	4.974	19.206
Corrientes	2.082	8.041
Chaco	2.794	10.791
Chubut	886	3.421
Entre Rios	2.735	10.561
Formosa	2.039	7.874
Jujuy	1.591	6.145
La Pampa	1.052	4.062
La Rioja	1.160	4.479
Mendoza	2.336	9.020
Misiones	1.850	7.145
Neuquén	972	3.754
Rio Negro	1.413	5.458
Salta	2.147	8.291
San Juan	1.894	7.312
San Luis	1.279	4.937
Santa Cruz	886	3.421
Santa Fe	5.006	19.331
Santiago del Estero	2.314	8.937
Tucuman	2.665	10.291
Tierra del Fuego	691	2.668
CABA	1.382	5.335
Total Provincias	57.993	223.938

	2015	2006-2015
Cba, SF y San Luis	11.259	43.475
No transfirieron Cajas	38.269	147.776
Total Provincias	57.993	223.938

Montos que significa la detracción del 15% de la Coparticipación respecto a la Recaudación Nacional y resultado financiero de la ANSES

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Recaudación Nacional	4,0%	3,9%	3,7%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%	3,7%	3,8%
Resultado Financiero ANSES	98,6%	78,5%	138,0%	73,0%	89,3%	84,0%	106,0%	128,4%	80,9%	
Resultado Financiero Total	51,1%	84,5%	67,2%	-150,3%	469,3%	-62,2%	-43,4%	-139,3%	-38,9%	-23,0%

Montos que significa la detracción de IVA para financiar a AFIP

Millones de pesos

	2014
Cba, SF y San Luis	2.465
No transfirieron Cajas	8.380
Total Provincias	12.699

En Foco 2

Desde que los cepos entraron en vigencia, la economía argentina redujo su nivel de apertura comercial en US$ 42 mil millones

- Desde 2011, año de implementación de las restricciones al cambio y al comercio exterior, la participación de exportaciones e importaciones en el PIB disminuyó 7,5% (de 28,5% a 21%)
- El bajo grado de apertura comercial argentino compara con un ratio de 22,5% en Brasil, una economía extremadamente cerrada, y con un 50% en Chile, cuyas exportaciones en dólares empatan con las de nuestro país
- Los primeros diez meses del año registran exportaciones por US$ 49,3 mil millones según la Base Usuaria del INDEC. Con importaciones por US$ 50,7 mil millones, déficit sería de US$ 1,4 mil millones, que podría alcanzar a US$ 2 mil millones en el total anual

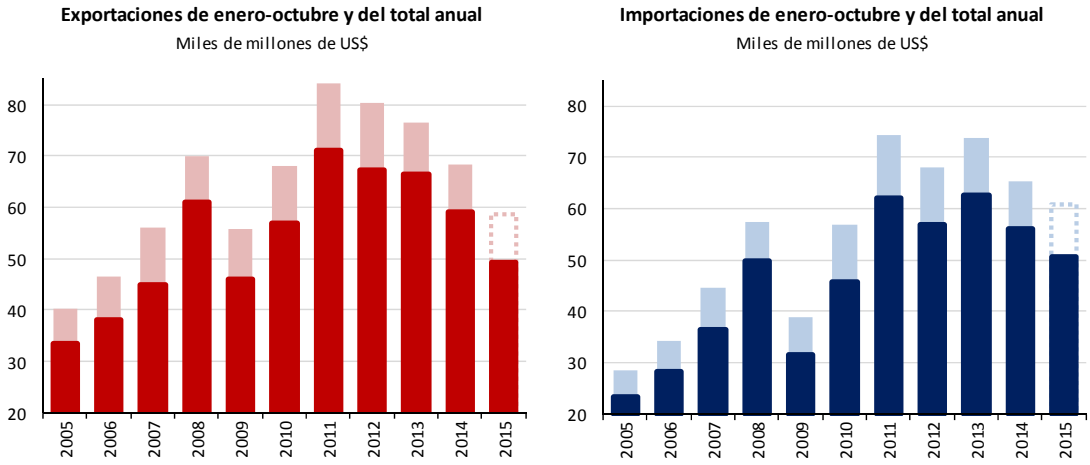
Uno de los desafíos que tendrá que enfrentar el gobierno entrante es cómo corregir el derrumbe experimentado por el sector externo en los últimos años, principal fuente de generación de dólares genuinos. En concreto, existen tres inconvenientes con la herencia que recibirá la nueva administración. El primero –y más sencillo de resolver–es el del sinceramiento de las variables del comercio exterior y el recupero de la confianza en las estadísticas oficiales. Los otros dos desequilibrios, más complejos y que requerirán soluciones sustentables a largo plazo, son el déficit comercial con el que terminará el 2015 (en el cual se incluye el déficit energético) y el bajísimo grado de apertura con el que se hace entrega del mandato presidencial.

Considerando las estadísticas del Intercambio Comercial Argentino (ICA) relevadas por el INDEC, las exportaciones entre enero y octubre suman US$ 52,5 mil millones (-16% interanual) y las importaciones contabilizan un total de US$ 50,7 mil millones (-10%). El superávit comercial resultante, de US$ 1,8 mil millones, se desploma 70% con respecto a aquél del mismo período del año pasado, de US$ 6 mil millones.

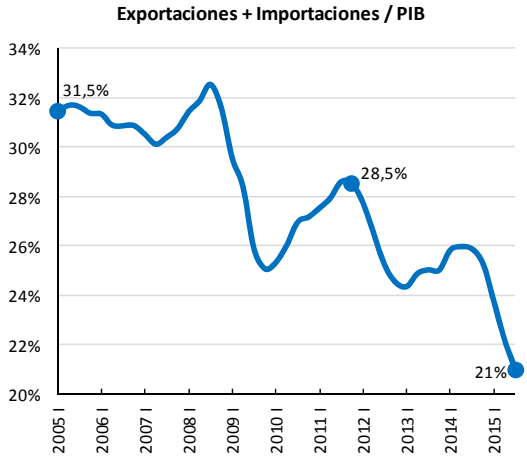
Sin embargo, existe una base de datos alternativa llamada Base Usuaria, también publicada por el organismo oficial pero con datos provenientes directamente de registros aduaneros. Si se toma como referencia esta fuente y, como se disponen datos sólo hasta septiembre, se

supone que en el décimo mes del año ambas hayan coincidido, se tiene que las exportaciones del ICA en el acumulado anual estarían sobreestimadas en US$ 3,2 mil millones, mientras que no habría diferencia en las importaciones.

En consecuencia, el superávit comercial mencionado pasaría así a un déficit de US$ 1,4 mil millones en lo que va del año y, teniendo en cuenta la estacionalidad promedio del período enero-octubre en la última década, éste podría alcanzar los -US$ 2 mil millones en lo que resta del año. Cabe aclarar que este cálculo no es una proyección propiamente dicha, sino un ejercicio que surge de observar el comportamiento de las variables del comercio exterior en los últimos años.



Fuente: IERAL en base a INDEC



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

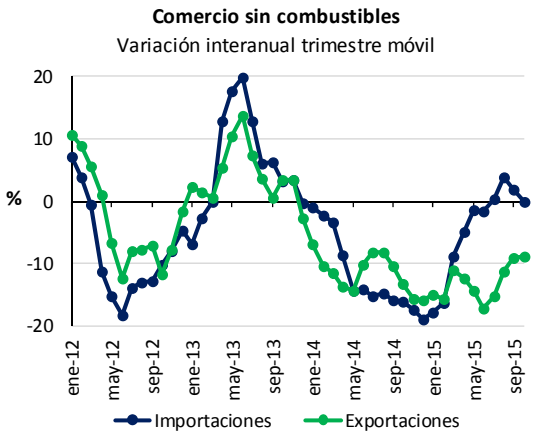
Por el otro lado, la nueva administración deberá insertarse nuevamente en el comercio internacional, dado el bajo grado de apertura de la economía con que termina la gestión saliente: la suma de exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB a precios corrientes muestra que la Argentina pasó de un ratio de 31,5% en 2005 a uno de 21% en el año móvil al tercer trimestre de 2015. Si se toma como referencia el año 2011, año en el que se introdujeron las restricciones al cambio y al comercio exterior, la merma en la apertura comercial es de 7,5 puntos del PIB (de 28,5% a 21%), lo que a precios corrientes del PIB actual equivale a US$ 42 mil millones.

Este guarismo compara con el resultado obtenido por Brasil, una economía extremadamente cerrada, cuyo volumen de comercio como porcentaje del PIB se ubica en 22,5%, aun por

encima del de la Argentina. La comparación con Chile también es desalentadora, ya que el país trasandino, con menos de 18 millones de habitantes (el 40 % de la población argentina) genera un flujo de exportaciones similar al de nuestro país (US$ 64 mil millones estimado en 2015) pero que, sumado a sus importaciones, alcanza una ponderación en el PIB del 50%.

Comercio sin combustibles, al inicio del cuarto trimestre

Las variables del comercio exterior reflejan una desmejora en el comienzo del último trimestre del año. Los datos del ICA informa que las exportaciones sin combustibles se contraen 8,9% interanual en los tres meses a octubre, debido a un pobre desempeño de las Manufacturas de Origen Industrial, mientras que las importaciones no varían en términos interanuales, tras haber aumentado 1,8% interanual en el tercer trimestre.



Fuente: IERAL en base a INDEC

Por el lado de las exportaciones, la merma de casi 9% interanual se explica en su totalidad por el magro desempeño de las Manufacturas de Origen Industrial, que anotan una baja de 24,7% en los tres meses a octubre y profundizan 3,6 p.p. con respecto al trimestre anterior. Por el otro lado, las Manufacturas de Origen Agropecuario desaceleran levemente su ritmo expansivo y crecen 0,3% en el período agosto-octubre mientras que la exportación de Bienes Primarios se expande 1% interanual y revierte la merma de 9,9% anotada en el tercer trimestre.

Comercio Exterior			
Variación interanual (%)			
	III Trim 2015	Trim a oct-15	Diferencia
Exportaciones s/ combustibles	**-9,0**	**-8,9**	**0,1**
Primarios	*-9,9*	*1,0*	*10,9*
MOA	*1,7*	*0,3*	*-1,4*
MOI	*-21,1*	*-24,7*	*-3,6*
Importaciones s/ combustibles	**1,8**	**0,0**	**-1,8**
Bienes de Capital	*-0,4*	*2,3*	*2,7*
Bienes Intermedios	*-3,1*	*-8,3*	*-5,2*
Piezas y acc de bb de capital	*2,5*	*3,6*	*1,1*
Bienes de Consumo	*9,9*	*6,5*	*-3,4*
Vehículos automotores	*21,1*	*13,7*	*-7,4*
Resto	*4,6*	*-1,4*	*-6,0*
Combustibles y energía			
Exportaciones	*-64,5*	*-60,1*	*4,4*
Importaciones	*-19,7*	*-28,0*	*-8,3*

Fuente: IERAL en base a Indec

En contraposición, las importaciones en los tres meses a octubre no varían en términos interanuales debido a que la fuerte caída en la compra de Bienes Intermedios, de 8,3% interanual, fue compensada por el aumento en Bienes de Capital (2,3%) y Piezas y Accesorios (3,6%), que mejoran 2,7 p.p. y 1,1 p.p. los guarismos anotados durante el tercer trimestre. Finalmente, se observa una desaceleración en la adquisición de Vehículos automotores y Bienes de Consumo, que aumentan 13,7% interanual y 6,5%, respectivamente.

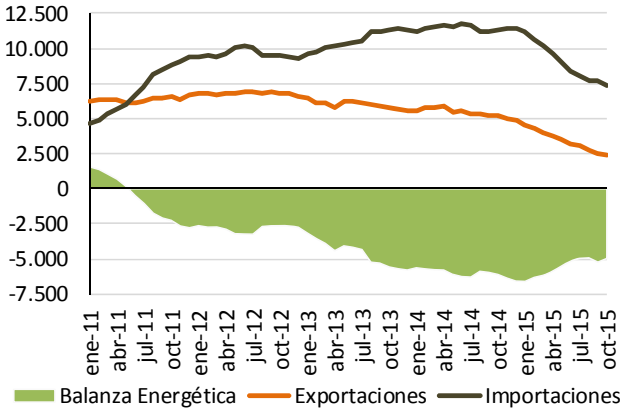
Balanza energética

El nuevo gobierno también deberá esforzarse en corregir el déficit en la balanza comercial energética, que se ubica en US$ 5 mil millones en los doce meses a octubre.

En lo que va del año, las exportaciones se contraen 58% interanual y las importaciones lo hacen a una tasa de 41%. Si bien la baja en el precio internacional del petróleo explica gran parte de esta dinámica, también existe una merma en las cantidades comercializadas, de un significativo 19% interanual para las exportaciones y 4% para las importaciones.

Balanza Comercial Energética

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL en base a INDEC

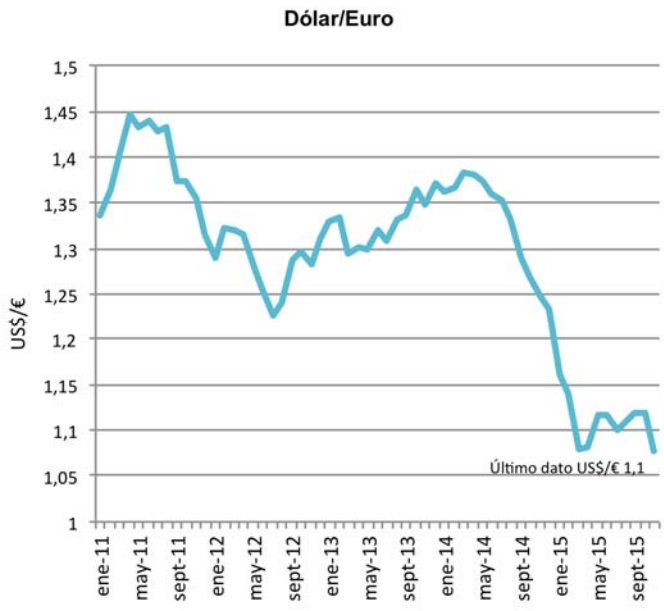
En Foco 3

Internacional: El interrogante es hasta que nivel se habrá de fortalecer el dólar en el mundo

- Los datos de empleo en Estados Unidos que se conocerán en los primeros días de diciembre serán clave en la decisión de subir o no las tasas de interés antes de fin de año. El mercado le asigna un 75% de probabilidades de ocurrencia a una primera suba a mediados de diciembre
- La recuperación de la Eurozona no está en duda, pero la muy baja inflación y los riesgos geopolíticos vinculados a los atentados terroristas suben las chances de una flexibilización monetaria más agresiva
- Expectativas sobre políticas divergentes ya han llevado a un fortalecimiento del dólar respecto al euro hasta un nivel actual de US$/€ 1,06, que podría seguir profundizándose

Algunos de los principales Bancos Centrales están a días de tomar decisiones de política monetaria que cambiarán las condiciones en las que se desarrolla la economía mundial. El mercado asigna por estos días un 75% de probabilidades a que la Reserva Federal deje atrás, a mediados de diciembre, el ciclo expansivo implementado desde septiembre de 2007, a la vez que también se espera que el Banco Central Europeo profundice su ciclo de expansión.

Las expectativas sobre la combinación de estos dos caminos divergentes ya ha cambiado la relación de intercambio

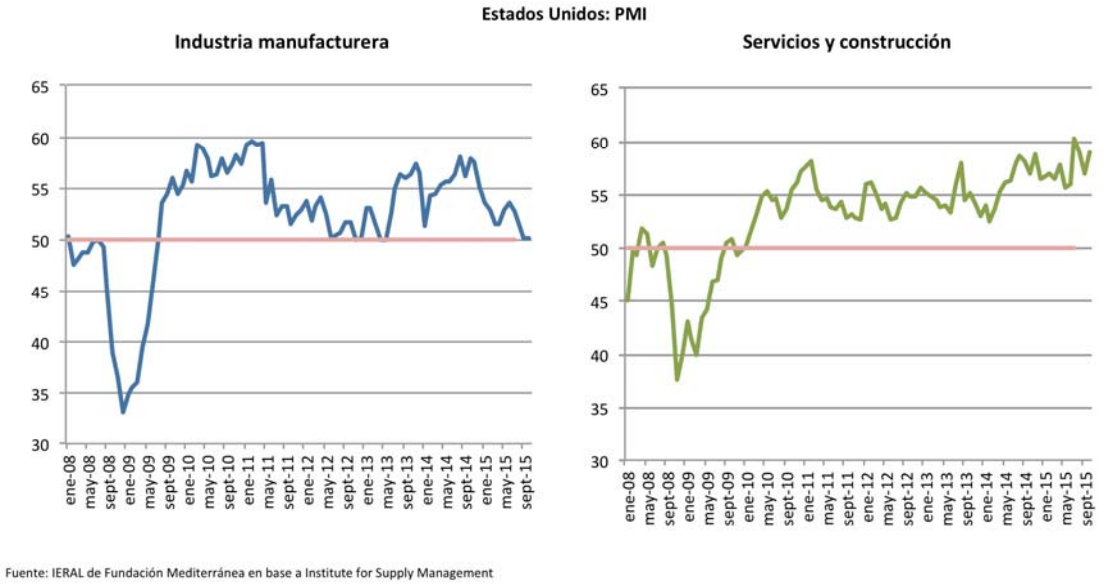


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

de las dos monedas: mientras que el tipo de cambio promedio se ubicó en US$/€ 1,32 tanto en 2013 como en 2014, hoy se acerca a la paridad, con un promedio de US$/€ 1,08 para lo que va de noviembre (1,06 para los últimos datos). El ritmo y la prolongación de ambos ciclos divergentes determinará la evolución de esta relación. No se descarta una subida rápida de tasas por parte de la Fed, que lleve a las monedas a una relación inversa a la observada en la mayor parte del pasado. El promedio histórico, desde el nacimiento del euro en enero de 1999, se ubica en US$/€ 1,22.

Los últimos datos que se tienen de la economía norteamericana realimentan las expectativas. Esta semana se revisó al alza el crecimiento del PIB para el tercer trimestre del año, hasta el 2,1% anual desestacionalizado. Este dato sorprende positivamente por la mejora (desde una lectura previa de 1,5%), pero no tanto si se lo compara con el crecimiento verificado en el segundo trimestre, de 3,9% anual. Un consumo creciendo a buen ritmo, apoyado en un mercado laboral pujante, se transformó en el motor del crecimiento en este período. En contraste, la inversión privada se estancó (en forma agregada), como consecuencia de una fuerte contracción en la inversión en estructuras, que verificó una tasa de -7% anual.

Si los datos de empleo que se darán a conocer en los primeros días de diciembre continúan mostrando pujanza, es difícil imaginar al Banco Central postergando la suba de tasas. Los datos que se tienen hasta este momento para el último trimestre del año no ponen en duda la continuidad del crecimiento. Como se observa en los siguientes gráficos, la industria y los servicios continúan mostrando expansión, aunque en el caso de la industria se observa un crecimiento más moderado en los últimos meses. Las órdenes de bienes manufactureros durables volvieron a crecer en octubre, luego de dos meses de contracción. La venta de casas nuevas, con una variación del 5% interanual, muestra al sector inmobiliario evolucionando a buen ritmo. El ingreso disponible de los hogares se incrementó un 0,4% mensual en términos reales, mientras que el consumo de las familias sólo lo hizo un 0,1%. Este último dato se completa con una caída en la confianza del consumidor en octubre y en noviembre, hacia su nivel más bajo de los últimos 14 meses, principalmente debido a una visión menos favorable sobre el mercado de trabajo. Más allá de estos resultados, no está en duda la continuidad en el crecimiento y esto ha dado lugar a que se empiece a discutir cómo lograron un aumento del crecimiento potencial de esta economía, que hoy encuentra límites en torno al 2%. Justamente, las proyecciones para los próximos años ubican la tasa de crecimiento de Estados Unidos en torno a ese 2%.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Institute for Supply Management

En este contexto, el dólar se ha fortalecido, verificando a noviembre una apreciación del 12,3% interanual respecto a una canasta de monedas. Con un índice que toma como base 100 enero de 1997, se tiene para noviembre un nivel de 120, superando por amplio margen el promedio verificado en las décadas pasadas: 55 en la década del '80, 92 en la del '90 y 113 en la de 2000. La apreciación verificada durante el tercer trimestre del año, del 15% interanual, tuvo efectos sobre el sector externo, con exportaciones netas cayendo en la comparación interanual.

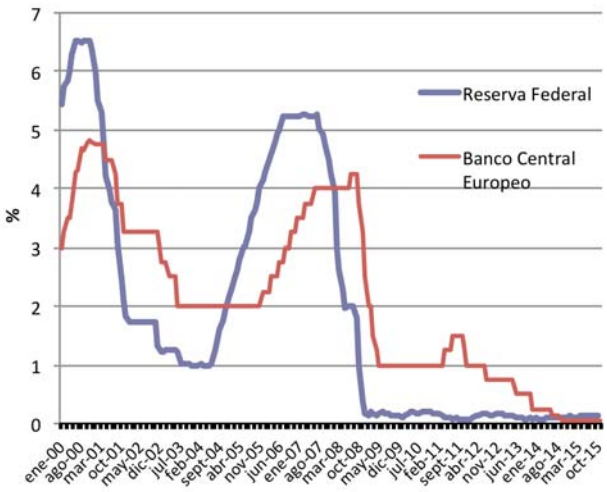
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

En la Eurozona, el foco de atención, siempre en términos económicos, continúa siendo la muy baja inflación, y los ataques terroristas han aumentado los riesgos en general, en una economía que venía mostrando datos cada vez más sólidos.

La inflación anota en octubre un 0,1% interanual. En este contexto, es muy posible que a comienzos del mes de diciembre el Banco Central Europeo (BCE) profundice sus políticas

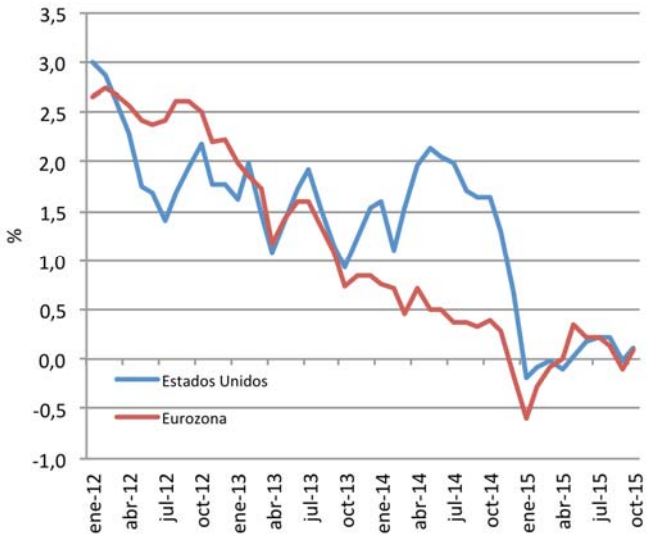
expansivas ampliando el programa de compras de activos que implementa desde marzo de este año a razón de 60 mil millones de euros mensuales, o recortando aún más las tasas de interés de referencia para hacer frente al deterioro de las expectativas de inflación. Como se observa en el gráfico de la derecha, la tasa de referencia que fija el BCE se ubica en torno al 0%, al igual que en el caso de la Fed Funds. Luego de la crisis financiera de 2008/2009, la Reserva Federal fue más ofensiva en el recorte de tasas, bajando la Fed Funds desde 5,25% hasta 0% en un año y medio, y manteniendo las tasas en 0% de manera ininterrumpida por siete años. El BCE, en contraste, llevó la tasa de referencia desde 4,25% a 1% en ocho meses, pero la subió nuevamente en 2011, cuando la economía todavía no estaba recuperada. La segunda ronda de recorte de tasas se hizo en forma paulatina a lo largo de dos años, para llegar al 0% actual recién de septiembre de 2014. La menor contundencia en las políticas implementadas por el BCE en el pasado explican la necesidad de tomar caminos divergentes en la actualidad.

Política Monetaria: Tasas de referencia en Estados Unidos y Eurozona



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Freelunch

Inflación en Estados Unidos y Europa



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Freelunch

En Foco 4

El dato regional de la semana:
Turismo: el movimiento interno mejora, pero llegan menos viajeros del exterior

- En los primeros ocho meses del año, aumentó 2,7 % interanual el arribo de turistas a las diferentes regiones del país, aunque este guarismo incluye una caída de 7,6 % en el segmento de los viajeros no residentes

- Considerando el movimiento sin distinguir la procedencia, la región Centro fue la que logró los resultados más positivos, con una variación de 12,7 % interanual, seguida por el Norte (7,2 %), la Provincia de Buenos Aires (6,9 %) y la Patagonia (5,0 %)

- La llegada de viajeros no residentes cayó en torno a 9,5 % interanual tanto en la Ciudad de Buenos Aires como en la Patagonia, los dos lugares de mayor ponderación en la estadísticas sectorial. En cambio, Córdoba y Provincia de Buenos Aires lograron incrementos muy significativos (del 26,4 % y 47,9 %), pero su significación en este mercado es limitada

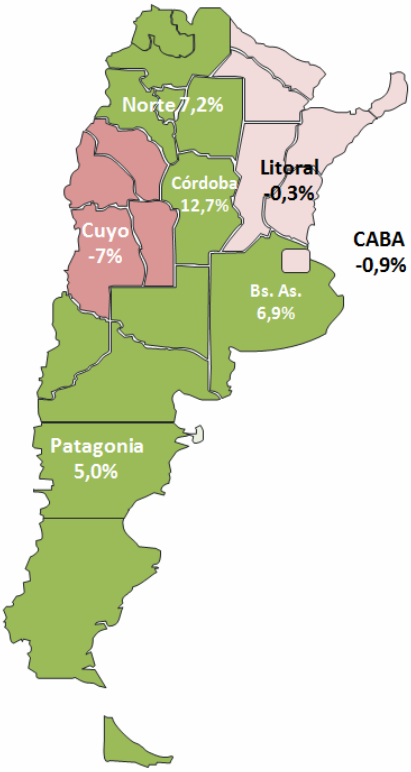
Durante los primeros ocho meses de 2015, la cantidad de viajeros recibidos en las diferentes regiones turísticas del país creció un 2,7% interanual, de acuerdo a los datos relevados por la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) de INDEC. Sin embargo, si se desagrega el turismo de acuerdo al país de residencia, se observa que en 2015 se incrementó el turismo residente, mientras que la recepción de viajeros del exterior cayó 7,6% en los primeros ocho meses del año.

La región de mayor crecimiento en turistas arribados durante el acumulado enero-agosto fue la región **Centro**, con un incremento del 12,7%, habiendo recibido 1.440.409 turistas en el periodo considerado.

La siguió la región **Norte**, con un incremento de 7,2%, hospedando a 1.691.565 viajeros. En un desempeño similar, la **Patagonia** tuvo un incremento de visitantes del 5,0%, sumando

2.311.374 personas en los primeros ocho meses del año, siempre de acuerdo a la EOH realizada por INDEC.

Viajeros recibidos, por regiones del país. Ene-agosto 2015
Variación interanual. Residentes y no residentes.



Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC

Por su parte, la provincia de **Buenos Aires** presentó un incremento en la cantidad de viajeros del 6,9% en el período analizado, con 1.495 mil visitantes en total. Mientras tanto, la **Ciudad de Buenos Aires** – al igual que para el primer cuatrimestre - se ubicó en los números negativos, con una disminución del 0,9% en la cantidad de visitantes (sumando casi 3,1 millones), durante el acumulado enero-agosto.

Finalmente, las regiones de **Litoral** y **Cuyo** presentaron también resultados negativos en el período enero – agosto. La primera, con 1.942.914 visitantes redujo el flujo turístico en 0,3% respecto de los primeros ocho meses de 2014, mientras que la región de Cuyo, con 1.203.855 viajeros sufrió una caída del turismo del 7,0% en dicho período.

En lo que respecta a viajeros extranjeros, es decir, no residentes en la Argentina, el acumulado de los primeros ocho meses acusa una disminución de 7,6%, en contraposición al +2,1% registrado en la temporada estival.

Esta caída estuvo marcada por la disminución de los turistas extranjeros en la **Ciudad de Buenos Aires** (-9,7%), destino que concentra cerca del 50% de las visitas provenientes del exterior del país. En contraposición, la provincia de Buenos Aires, fue la más beneficiada con los visitantes extranjeros, aunque solo alrededor del 10% del total de viajeros no residentes la elije como destino.

Viajeros no residentes recibidos, por regiones del país. Ene-Ago 2015

Total acumulado y variación Interanual

Total	**2.543.146**	**-7,6%**
Buenos Aires	24.167	47,9%
Córdoba	54.807	26,4%
Cuyo	176.105	-11,7%
Norte	176.266	-0,6%
Litoral	235.947	-1,2%
Patagonia	473.985	-9,5%
Ciudad de Buenos Aires	1.401.290	-9,7%

Fuente: IERAL en base a Encuesta de Ocupación Hotelera de INDEC

Córdoba fue otra provincia beneficiada con el turismo extranjero, el cual se incrementó un 26,4% durante los primeros ocho meses del año, en las distintas localidades que releva la EOH. Mientras que, el Norte y Litoral se mantuvieron relativamente estables en lo que va del año, respecto del acumulado de los primeros ocho meses de 2014.

Finalmente las regiones **Patagónica** y **Cuyo** fueron las que verificaron mayor pérdida de turismo extranjero en lo que va de este año, algo similar a los sucedido con el turismo total. En este caso, las regiones marcaron una caída de 9,5% y 11,7% respectivamente.

Pese a que el turismo interno continúa incrementándose, denotando una tendencia favorable para el año 2015 – principalmente explicada por una mejora de las expectativas económicas y el salario real; el turismo extranjero no logra revertir su bajo desempeño. Esta situación se explica, en parte, por el encarecimiento relativo en dólares que ha sufrido la Argentina en los últimos años, respecto a otros destinos, ya que los países vecinos (Chile, Brasil, Perú) iniciaron un proceso de depreciación de sus monedas, al contrario que nuestro país.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado **
PIB en $ 2004 ($ mm)	2015 II	913.640,4	8,9%	2,3%	1,0%
PIB en US$ ($ mm)	2015 II	607.848,0	11,8%	10,5%	-5,7%
EMAE	sep-15	210,1	0,0%	2,8%	2,4%
IGA-OJF (1993=100)	oct-15	169,1	-0,5%	0,4%	1,4%
EMI (2006=100)	sep-15	131,4	-0,8%	0,8%	-0,6%
IPI-OJF (1993=100)	oct-15	176,4	-3,9%	-4,6%	-0,3%
Servicios Públicos	sep-15	260,1	0,3%	2,4%	2,6%
Patentes	oct-15	60.873,0	8,9%	11,8%	-7,4%
Recaudación IVA ($ mm)	oct-15	38.926,5	0,0%	33,1%	29,7%
ISAC	sep-15	216,5	2,7%	5,8%	7,5%
Importación Bienes de Capital (volumen)	oct-15	-	-	10,0%	7,0%
IBIF en $ 2004 ($ mm)	2015 II	178.357,8	7,6%	4,6%	-2,9%
	2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III	
IBIF como % del PIB	19,5%	19,8%	19,4%	20,7%	

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,53 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,21 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	-0,39 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 II	33,1%	1,20 pp	0,00 pp	-0,28 pp
Recaudación de la Seguridad Social	oct-15	34.232	0,45%	39,2%	35,3%
Costo Laboral Unitario (En US$, base 1997=100)					
Argentina	2015 III	164,8	8,2%	18,0%	1,0%
Brasil	2015 III	84,1	-23,6%	-34,2%	-7,1%
México	2015 III	108,7	-6,3%	-17,0%	-1,6%
Estados Unidos	2015 III	93,7	0,2%	0,5%	0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria ($ mm)	oct-15	134.417,1	3,8%	28,5%	31,7%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias ($	oct-15	36.268,7	4,1%	34,2%	36,1%
Gasto ($ mm)	jul-15	129.069,7	-5,3%	38,0%	41,3%
	jul-15	ene-jul 15	jul-14	ene-jul 14	
Resultado Fiscal Financiero ($ mm)	-1.036,4	-108.172,2	-1.176,9	-38.468,2	
Pago de Intereses ($ mm)	1.827,9	62.369,1	1.944,8	41.458,5	
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional ($ mm) *	9.433,9	36.069,6	8.305,5	37.782,6	
ANSES ($ mm) *	4.264,2	28.234,4	765,3	22.036,2	
	oct-15	ene-oct 15	oct-14	ene-oct 14	
Adelantos Transitorios BCRA *	0,0	40.900,0	3.450,0	44.800,0	
	2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III	
Recaudación Tributaria (% PIB) **	28,8%	27,8%	25,2%	27,0%	
Gasto (% PIB) **	26,3%	24,8%	24,9%	30,2%	

* 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 (IPCNu, IV 2013=100)	oct-15	126,9	1,1%	14,3%	15,9%
Inflación (San Luis, 2003=100)	oct-15	938,0	1,4%	23,7%	26,1%
Salarios (abril 2012=100)*	sep-15	244,0	1,8%	2,5%	-0,8%
TCR Bilateral (1997=100)	oct-15	110,4	-0,5%	-12,8%	-17,5%
TCR Multilateral (1997=100)	sep-15	97,0	-4,0%	-30,0%	-28,3%
		25-nov-15	oct-15	nov-14	dic-14
TCN Oficial ($/US$)		9,69	9,50	8,53	8,57
TCN Brecha		55,3%	67,0%	57,2%	61,1%
TCN Real (R$/US$)		3,75	3,88	2,55	2,66
TCN Euro (US$/€)		1,06	1,12	1,25	1,21

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria ($ mm)	13-nov-15	567.972,0	1,3%	40,1%	31,9%
Depósitos ($ mm)	13-nov-15	1.278.278,6	-0,1%	33,2%	32,0%
Sector Público No Financiero	13-nov-15	351.460,1	2,9%	17,4%	23,6%
Sector Privado No Financiero	13-nov-15	923.294,9	-1,2%	40,5%	35,8%
Créditos ($ mm)	13-nov-15	827.893,9	0,3%	34,2%	24,6%
Sector Público No Financiero	13-nov-15	55.479,7	1,2%	43,0%	14,0%
Sector Privado No Financiero	13-nov-15	759.861,9	0,4%	33,8%	26,0%
	Fecha	Dato	oct-15	31-dic-13	nov-14
Reservas Internacionales BCRA (US$ mm)	13-nov-15	26.203,0	27.916,9	30.599,0	28.497,9
Ratio de cobertura de las reservas	13-nov-15	44,4%	48,7%	52,9%	59,4%
Tasa de interés Badlar PF	24-nov-15	23,7%	21,6%	21,6%	19,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	30-oct-15	36,1%	36,9%	40,2%	37,8%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-oct-15	31,5%	29,9%	27,3%	28,3%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	25-nov-15	383	405	387	341
EMBI+ Argentina	25-nov-15	490	556	719	674
EMBI+ Brasil	25-nov-15	411	413	259	248
Tasa LIBOR	25-nov-15	0,23%	0,19%	0,17%	0,15%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	25-nov-15	0,12%	0,12%	0,06%	0,10%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	25-nov-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	25-nov-15	14,15%	14,15%	11,65%	11,15%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	25-nov-15	12.849,6	21,07%	77,45%	35,35%
Índice Bovespa	25-nov-15	46.867,0	0,11%	-10,53%	-6,09%

* 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 período inmediatamente anterior

**** La variación interanual toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo período del año anterior

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Exportaciones (US$ mm)	oct-15	5.205,0	-7,2%	-12,8%	-15,5%
Primarios	oct-15	1.137,0	-18,2%	7,3%	-3,3%
MOA	oct-15	2.215,0	-12,0%	1,2%	-10,7%
MOI	oct-15	1.630,0	3,6%	-29,9%	-20,4%
Combustibles	oct-15	223,0	71,5%	-43,4%	-57,7%
Exportaciones (volumen)	oct-15	-	-	2,0%	1,0%
Importaciones (US$ mm)	oct-15	5.205,0	-7,2%	-12,8%	-15,5%
Bienes Intermedios	oct-15	1.137,0	-18,2%	7,3%	-3,3%
Bienes de Consumo	oct-15	1.630,0	3,6%	-29,9%	-20,4%
Bienes de Capital	oct-15	223,0	71,5%	-43,4%	-57,7%
Combustibles	oct-15	2.215,0	-12,0%	1,2%	-10,7%
Importaciones (volumen)	oct-15	-	-	9,0%	3,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 III	125,8	4,7%	-5,1%	-6,3%
Índice Commodities s/combustibles FMI (20(	oct-15	126,6	-0,8%	-17,7%	-17,0%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	oct-15	87,7	1,7%	-12,9%	-15,3%
Energía	oct-15	59,7	0,0%	-43,8%	-45,7%
Petróleo (US$/barril)	oct-15	46,2	1,7%	-45,3%	-48,6%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var % *	var % a/a **	Acumulado
PIB (en US$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 II	17.840,5	0,6%	2,3%	2,6%
Brasil	2015 II	1.860,8	-1,9%	-2,6%	-2,1%
Unión Europea	2015 II	16.099,8	0,4%	1,9%	1,8%
China	2015 II	10.072,3	1,7%	1,7%	3,1%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ago-15	137,0	-0,5%	0,9%	1,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ago-15	127,9	-0,3%	2,1%	2,1%

* 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-15	28.027,0	9,1%	8,4%	-9,8%
Región Pampeana	oct-15	12.885,0	9,8%	9,5%	-9,2%
NOA	oct-15	4.773,0	11,4%	28,7%	1,3%
NEA	oct-15	5.069,0	14,3%	21,9%	-2,0%
Cuyo	oct-15	4.177,0	13,9%	13,4%	-11,6%
Región Patagónica	oct-15	5.942,0	13,4%	12,6%	1,8%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 III	1.246,7	1,5%	4,8%	8,6%
Región Pampeana	2015 III	744,4	1,4%	4,4%	8,4%
NOA	2015 III	294,3	9,3%	8,6%	8,6%
NEA	2015 III	319,9	10,0%	8,0%	7,2%
Cuyo	2015 III	331,1	1,2%	7,8%	13,9%
Región Patagónica	2015 III	238,7	-0,2%	16,1%	14,6%