

Semana Económica

Informe General

N°740

Del 3 al 8 de septiembre de 2022

Dólar soja y meta de reservas: arranque exitoso para un objetivo exigente

El Banco Central compró poco más de USD1.000 millones en la última semana, encadenando sus mejores cinco días hábiles desde el cierre de junio, cuando había acumulado USD1.300 millones en igual período, y la cuarta mejor semana desde 2003. El impulso del Programa de Incentivo Exportador, más conocido como “dólar soja”, que promovió la liquidación de USD1.750 millones en tan solo cinco ruedas, equivalente al 70% de lo vendido en todo septiembre del año pasado, fue fundamental para explicar esta dinámica. Asimismo, las restricciones a la compra de divisas para importación de bienes, en un contexto de menores pagos de energía y contracción de la liquidez, también motivaron este resultado.

Esta dinámica se torna más relevante al considerar la estacionalidad histórica, dado que septiembre suele ser un mes complejo en materia cambiaria: por caso, en 2020 y 2021, el Banco Central tuvo sus peores desempeños de cada año, vendiendo USD1.600 millones y USD960 millones, respectivamente (además de que había reforzado los controles en ambos meses, algo que se adelantó a junio este año). En cambio, septiembre de 2022 arrancó con la autoridad monetaria no solo extendiendo la dinámica positiva de la segunda parte de agosto, sino aumentando sus compras, que pasaron de USD20 millones de promedio diario entre el 10 y el 30 de agosto a USD170 millones en el arranque de este mes.

Hasta el 30/09, el Banco Central pagará 200 pesos por dólar a los exportadores de soja y sus derivados, en la búsqueda por acelerar su liquidación y estimular la salida de la cosecha retenida. Esta medida, además de fortalecer el poder de fuego de la autoridad monetaria en el frente cambiario y descomprimir las expectativas de devaluación, busca cumplir la meta de reservas netas acordada a principios de año con el FMI. Según el acuerdo de Facilidades Extendidas, el Banco Central debería incrementar este *stock* en USD4.100 millones respecto del cierre de 2021, ajustable hacia abajo en USD1.350 millones si no hay desembolsos de otros organismos multilaterales de crédito (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, etc.). En este marco, y siguiendo nuestras estimaciones, la autoridad monetaria debería sumar cerca de USD4.000 millones en las próximas semanas para lograr este objetivo. El ingreso de dólares financieros podría suplir parte de los requerimientos, especialmente si se concretase un *repo*, a la vez que los controles a las importaciones también ayudarían a la meta.

En este sentido, en la última semana se prorrogaron hasta fin de año las restricciones a la compra de divisas para importar bienes. Así, se observa cómo la autoridad monetaria seguirá priorizando la estabilidad cambiaria por sobre maximizar el crecimiento de la actividad de corto plazo, algo que parece lógico dado el complejo escenario al que se llegó después de un magro primer semestre. Con el mismo fin, se encareció el financiamiento en pesos a los productores de soja y derivados que retengan más del 5% de su producción, estableciendo un piso de tasa activa equivalente al 120% del rendimiento de las LELIQs. De esta forma, quienes no liquiden -al dólar a 200 pesos- tendrán un costo de financiamiento no menor al 83,4% de TNA, equivalente a una TEA del 120% y a una tasa mensual de casi 7%. Se verifica así la “doble estrategia”: incentivos para la oferta y restricciones a la demanda.

La próxima semana estará marcada por la publicación del IPC de agosto: después de un julio muy complejo en la materia, el mes pasado no habría traído un gran alivio en la materia y la suba de precios habría superado el 6%. Considerando el ajuste de tarifas de septiembre, tampoco habría grandes noticias este mes. En respuesta, el Banco Central podría volver a ajustar su tasa de interés de referencia, forzando al Tesoro a hacer lo propio con el rendimiento de las LEDES -que tendrán su primera licitación del mes el próximo viernes, la segunda será el 28/09-. Garantizar la estabilidad cambiaria y las metas acordadas con el FMI, aun cuando éstas desaceleren la recuperación, parecen ser los principales objetivos inmediatos.

Dólar “soja” y meta de reservas FMI: ¿liquidados?

Entre enero y agosto de 2022, las reservas brutas cayeron casi USD3.000 millones, número que se reduce a la mitad cuando analizamos las reservas netas. La depreciación del yuan chino (+9,5% en lo que va del año) y la consecuente desvalorización del *swap* por USD1.500 millones explican esta diferencia.

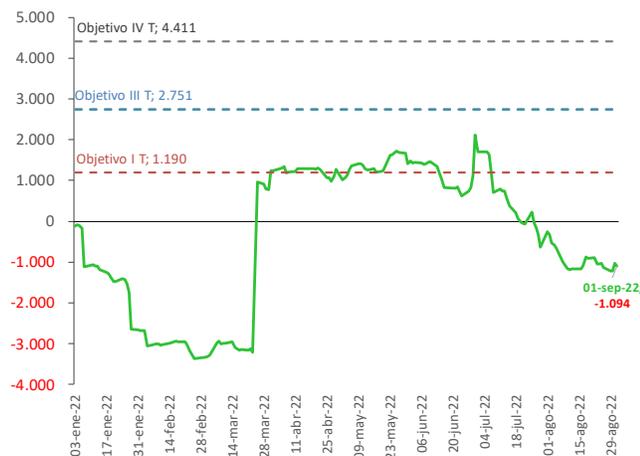
Fortalecer este *stock* es condición necesaria para la estabilidad del frente externo, prerequisite para la estabilidad de mediano plazo de nuestra economía. Por lo tanto, su caída, y más aún su permanencia en pisos históricos, es un problema relevante. Sumando que para el 30 de septiembre las reservas netas deberían crecer USD4.100 millones (o USD2.750 millones si no hay aportes de organismos multilaterales) para destrabar el desembolso de casi USD6.000 millones pautado con el FMI para fines de diciembre, determinante para cumplir los compromisos del *stand by* del arranque de 2023, esta dinámica se torna particularmente compleja.

En este escenario se enmarca la creación del Programa de Incentivo Exportador, más conocido como “dólar soja”: un tipo de cambio fijo en 200 pesos por dólar para las exportaciones de oleaginosos y cereales, vigente hasta el 30 de septiembre. La segmentación de este beneficio en los productores de soja se explica por su incidencia acotada en la canasta de consumo interna, a diferencia de, por ejemplo, el trigo o el maíz, lo que busca minimizar el impacto inflacionario de la medida. A la vez, el congelamiento nominal en 200 pesos, en un contexto de suba diaria del tipo de cambio oficial, apunta a adelantar las liquidaciones lo máximo posible, dado que la diferencia con el dólar oficial irá reduciéndose a lo largo del mes. En la misma línea se entiende la vigencia temporal de la medida -coincidente con la fecha en que evaluará el FMI-.

Esta política intenta promover la liquidación de la cosecha retenida, dando un “premio” transitorio. Así, se observa que su objetivo de fondo es la estabilidad cambiaria. No obstante, tiene un costo inherente: *a priori*, empeorará el resultado del Banco Central, dado que éste comprará dólares a ARS200 y los venderá a aproximadamente ARS140 a importadores de bienes y servicios, empresas endeudadas en el exterior, etc. En consecuencia, esta política incrementará el déficit cuasifiscal, en mayor medida cuanto más exitosa sea (asumiendo, *ceteris*

Crecimiento reservas netas y objetivos FMI, flexibilizado por organismos multilaterales

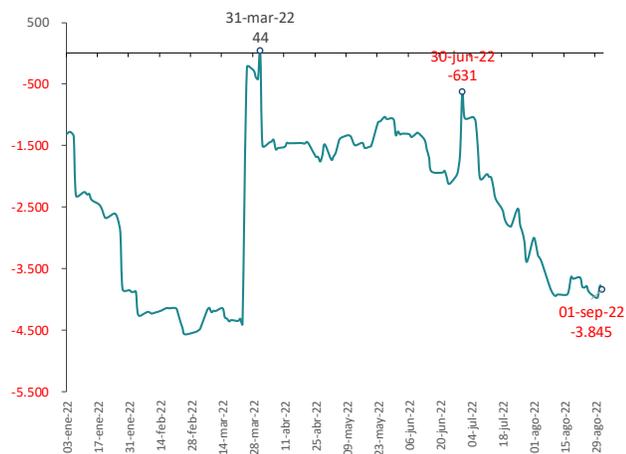
Millones de USD



Fuente: Elaboración en base a BCRA y estimaciones propias

Distancia meta de reservas con objetivo FMI ajustado por OOII

Millones de USD



Fuente: Elaboración en base a BCRA y estimaciones propias



paribus, que las ventas de divisas son exógenas a esta decisión). En este sentido, podemos pensar que tiene un costo similar a una suba de la tasa de interés que mejora el rendimiento de los pases y las LELIQs, por lo que puede pensarse como un “control de daños” antes que como una maximización de beneficios.

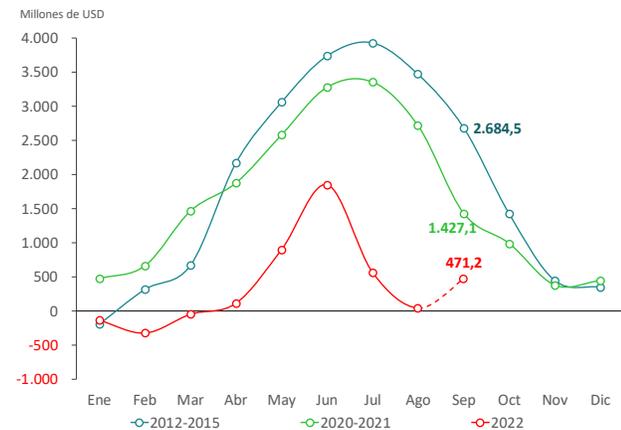
Siguiendo las estimaciones oficiales, la medida alcanzaría a USD5.000 millones, de los cuales ya se liquidaron USD1.750 millones en la primera semana. Asimismo, el Banco Central compró USD1.050 millones en lo que va del mes, superando ampliamente los USD500 millones vendidos en los primeros diez días de septiembre del año pasado. Asumiendo que esta mejora obedece también al adelantamiento de algunos pagos de energía, podemos decir que el arranque es positivo, al menos, en lo que a flujos refiere.

Alcanzado este punto, sobresale que el sector oleaginoso y cerealero liquidó USD2.400 millones en septiembre de 2021. Las ventas de esta rama crecieron 10% i.a. en los primeros ocho meses de este año, número que salta al 15% i.a. cuando comparamos el precio *spot* del poroto de soja. Por lo tanto, la mitad de este valor podría lograrse con las ventas “normales” del mes. Del otro lado, y siguiendo las declaraciones del presidente del Banco Central de algunos meses atrás, habría alrededor de USD2.500 millones retenidos, de modo que el resto provendría del desagotamiento de *stocks*. Al respecto, nuestras estimaciones son un poco más austeras (en torno de USD1.500 millones), algo lógico teniendo en cuenta la caída del 13,5% del precio de este *commodity* respecto del momento de los comentarios de Miguel Pesce.

Se verifica así una nueva estrategia de política económica, consistente con la suba de la tasa de interés, entre otras decisiones, donde se prioriza mejorar los incentivos a la oferta por sobre incrementar las restricciones a la demanda -algo que ya se hizo y sigue vigente, especialmente con las mayores restricciones a la compra de divisas para importaciones-. No obstante, la penalización en el costo de financiamiento a los productores soja que retengan *stock* marca que ambas alternativas pueden complementarse, y que de hecho lo están haciendo.

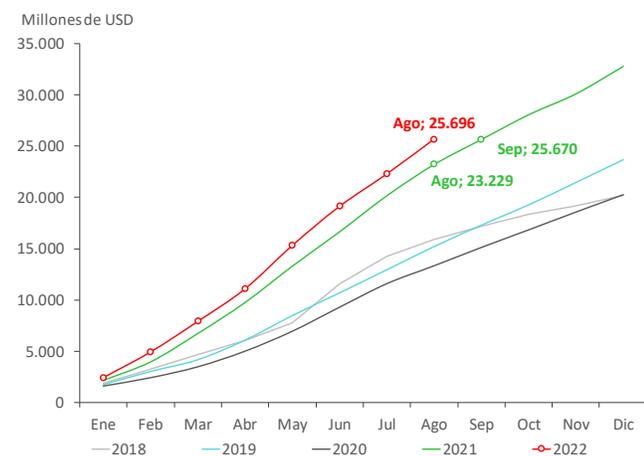
De cara a la meta con el FMI, corresponde recordar que septiembre suele ser un mes complicado para el Banco Central en el mercado de cambios. Por caso, en 2020, la autoridad

Compra neta de divisas BCRA, acumulado anual



Fuente: BCRA

Liquidación de divisas CIARA-CEC, acumulado en el año



Fuente: CIARA-CEC

monetaria vendió USD1.600 millones, número que se redujo a USD1.000 millones en 2021, ambos picos del año. Para peor, en ambos meses se sumaron regulaciones que llegaron como transitorias, pero que persisten a hoy. En 2022, la estrategia empezó distinta. No obstante, ni menor, las reservas también lo son. Por caso, al cierre del tercer trimestre de 2020 rondaban los USD8.000 millones, a la vez que el año pasado sumaban USD10.000 millones. En cambio, en la actualidad, este *stock* orilla los USD3.000 millones, debiendo casi duplicarse en las próximas tres semanas para cumplir la meta con el Fondo.

Antes de cerrar, vale destacar que el financiamiento de organismos multilaterales anunciado esta semana no relajaría este objetivo, dado que, conforme al programa de Facilidades Extendidas, las metas de reservas se corren “hacia arriba” con estos ingresos -tratamiento distinto revestirían los *repos* anunciados a comienzos de julio, pero todavía no confirmados-. Cuanto más exitosa sea la medida, y menor el pago de energía, mayores serán los dólares para importaciones (una vez garantizado el objetivo FMI, suponemos); el vínculo tan estrecho como complementario que existe entre actividad y estabilidad cambiaría esta vez se refuerza.

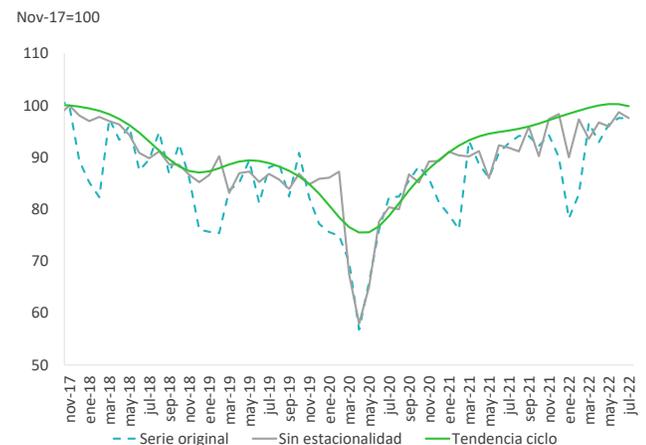
Retroceso industrial en julio: ¿hasta cuándo?

En julio, la industria manufacturera cayó 1,2% respecto de junio en la comparación desestacionalizada. Así, marcó su cuarta caída del año, interrumpiendo el crecimiento de 2,9% que había mostrado en junio. En la misma línea, producto de este retroceso, su nivel de actividad quedó 0,8% por debajo del cierre de 2021, revirtiendo el crecimiento de 0,4% verificado en el primer semestre. De estos números se desprende una importante volatilidad: a cada mes en verde le siguió otro en rojo y viceversa.

No obstante, estos datos negativos y erráticos, vale destacar que, en julio de 2022, la industria tuvo su mayor nivel de actividad para este mes desde 2015, quedando incluso 1,8% por encima de 2017. En consecuencia, aunque la película es compleja y arroja algunas señales desalentadoras y otras mixtas, la foto sigue siendo positiva.

El estancamiento obedeció, en gran medida, a la escasez de dólares y las medidas adoptadas para atenuar sus efectos adversos. En el primer semestre, época de estacionalidad alta de

IPI manufacturero, evolución de las series original, sin estacionalidad y tendencia



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

las exportaciones, el Banco Central no logró comprar divisas netas, endureciendo el acceso al mercado cambiario para la importación de bienes al cierre de junio, prorrogado esta semana hasta fin de año. De esta forma, resalta cómo las mayores restricciones a la oferta impactaron negativamente sobre el nivel de actividad, además de cierta incidencia en la nominalidad: por ejemplo, Equipamiento y mantenimiento del hogar, uno de los rubros más afectados por esta nueva política, subió más de 10% sus precios.

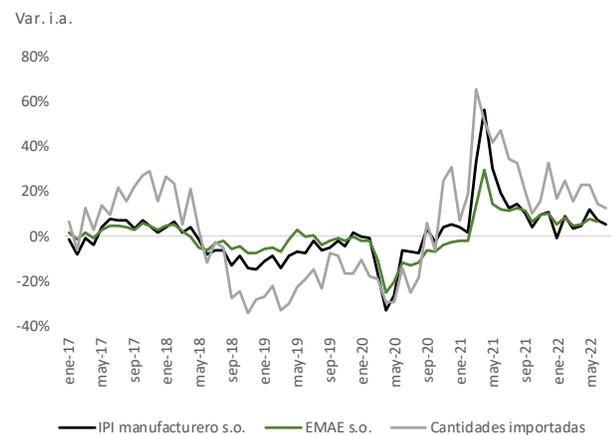
En otro orden, las tensiones que trajo la corrida contra los títulos públicos en pesos de mediados de junio, con su consecuente efecto sobre los tipos de cambio paralelos, además de los sucesivos cambios de ministros, que empujaron todavía más a la brecha -dejándola por encima del 100% y aumentando la incertidumbre-, también contribuyeron al retroceso.

Asimismo, la aceleración de la inflación, en un marco sin reapertura generalizada de paritarias, contrajo al poder adquisitivo, dando lugar a una suerte de triple *shock*: de oferta, por la menor disponibilidad de divisas, de demanda, por la caída del salario real, y de incertidumbre, por el aumento de la brecha y la falta de precisiones sobre el rumbo de economía. En este contexto, era “esperable” la mala *performance* de la industria, máxime en un escenario donde el nivel de actividad permaneció elevado en la comparación histórica.

Ahora bien, a pesar de estos problemas macro y generalizados, las dinámicas sectoriales fueron heterogéneas: mientras que siete ramas de actividad crecieron menos que 5% i.a. –con el extremo de Productos textiles en saldo neutro-, otras cinco saltaron más de 15% i.a. En el medio, cuatro sectores mostraron avances “moderados”, especialmente si consideramos que estamos comparando contra un mes -julio de 2021- con algunas restricciones productivas por razones sanitarias.

A la cabeza del crecimiento interanual quedaron la industria automotriz (+21,6% i.a.) y de maquinaria y equipo (+21,1% i.a.), dos ramas pesadas y capital intensivas, en las cuales sus ventas suelen estar vinculadas a decisiones de mediano plazo. En la misma línea, en tercer lugar, quedó “otros equipos de transporte” (+17,2% i.a.), otro sector con patrones similares. En el otro extremo, productos textiles (+0,0% i.a.), alimentos y bebidas (+0,8% i.a.) y madera y papel (+1,7% i.a.), industrias más

EMAE, IPI manufacturero y cantidades importadas de bienes



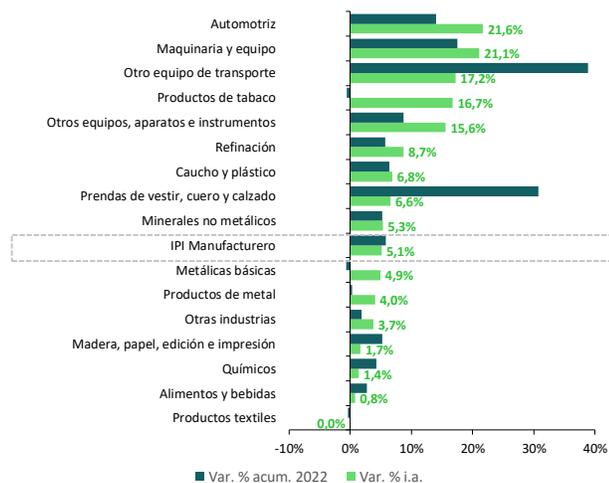
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

trabajo intensivos y de consumos más livianos, mostraron las menores recuperaciones.

Podría advertirse así un patrón de crecimiento para los meses que seguirán: las ramas con mayor acceso al tipo de cambio oficial y menos dependientes de los vaivenes del poder adquisitivo tendrán los mejores comportamientos, en tanto aquellas más livianas y que trabajan con menores stocks, es decir, donde las importaciones recientes tienen más incidencia, sufrirán más inmediatamente las restricciones.

En este sentido, se desprende que la dinámica cambiaria e inflacionaria serán determinantes para que el estancamiento industrial de julio se transforme en caída en los próximos meses, o, por el contrario, solo haya sido una moderación pasajera. Cuanto más exitoso sea el “dólar soja”, menores deberían ser las limitaciones importadoras, flexibilizando las restricciones a la producción. En la misma línea, cuanto más rápido desacelere la inflación, y menor sea su impacto en el poder adquisitivo, menor será su golpe sobre la producción. No obstante, más allá de estos escenarios todavía abiertos, entendemos que el primer semestre habrá marcado un pico de crecimiento para la producción manufacturera: las exigencias fiscales del acuerdo con el FMI en un marco de mayores trabas a la compra de divisas e inestabilidad nominal reflejan que lo mejor de 2022, al menos para este gran sector de la economía, ya habría pasado.

IPI manufacturero por rama
Julio 2022



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC



Novedades

Septiembre	Lunes 05	Martes 06	Miércoles 07	Jueves 08	Viernes 09
Nacionales	En junio, la cantidad de personas con trabajo registrado en el total país alcanzó a 12,7 millones. La serie sin estacionalidad aumentó 0,5% mensual. Con respecto al mismo mes del año anterior, el trabajo registrado creció 5,0%.		En julio, el Índice de producción industrial manufacturero subió 5,1% i.a. El Indicador sintético de la actividad de la construcción se elevó 5,2% i.a.		Relevamiento de expectativas de mercado. (Ago.-22, BCRA)
Internacionales			EE.UU: La balanza comercial en julio, marcó un déficit de 70,7 mil millones. Eurozona: El PIB del segundo trimestre creció en 4,1% i.a.		China: El IPC de agosto marcó un 2,5% i.a.
	Lunes 12	Martes 13	Miércoles 14	Jueves 15	Viernes 16
Nacionales		Utilización de la capacidad instalada en la industria. (Jul.-22, INDEC) Indicador sintético de servicios públicos. (Jun.-22, INDEC)	Índice de precios al consumidor. Cobertura nacional. (Ago.-22, INDEC)	Índice del costo de la construcción. (Ago.-22, INDEC) Sistema de índices de precios mayoristas. (Ago.-22, INDEC)	
Internacionales		EE.UU: IPC. (Ago.-22)	Eurozona: Producción industrial. (Jul.-22)	Brasil: índice IBC-Br. (Jul.-22)	Eurozona: IPC. (Ago.-22)

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.



SÍNTESIS DE DATOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Categoría/variable	Período	Valor	Unidad de medida	Variación		
				Per. ant. *	i.a. **	Acum. ***
Internacional						
EMBI+Argentina	8-sep-22	2.332	p.b.	-64 p.	828 p.	///
Precio del petróleo (WTI)	8-sep-22	88,5	USD/barril	-4,2%	31,5%	///
Tasa Selic (Brasil)	8-sep-22	13,8%	% anual	0 p.p.	8,5 p.p.	///
Fed Funds (EE.UU.)	8-sep-22	2,50%	% anual	0 p.p.	2,25 p.p.	///
Precio de la soja	8-sep-22	510,8	USD/tn	-0,4%	11,3%	///
Precio del trigo	8-sep-22	298,2	USD/tn	4,5%	16,1%	///
Precio del maíz	8-sep-22	265,6	USD/tn	2,5%	35,4%	///
Actividad económica						
IPI Manufacturero (INDEC)	jul-22	137,9	2004 = 100	-1,2% ⁽¹⁾	5,1%	5,8%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC-INDEC)	jul-22	203,7	2004 = 100	2,2% ⁽¹⁾	5,2%	6,3%
Utilización de la Capacidad Instalada (INDEC)	jun-22	69,1	%	///	4,2 p.p.	4,07 p.p.
Supermercados-INDEC	jun-22	196.114,5	Mill. de \$	///	68,6%	62,8%
Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC)	jun-22	158,7	2004 = 100	1,1% ⁽¹⁾	6,4%	6,3%
PIB a precios de mercado, valores constantes	I-22	691.652,2	Mill. de \$	0,9% ⁽¹⁾	6,0%	6,0%
Patentamiento de vehículos-DNRPA	jul-22	39.100	Unidades	9,7%	17,9%	2,2%
Producción de vehículos-ADEFA	jul-22	44.033	Unidades	-9,0%	37,9%	27,6%
Mercado de trabajo						
Índice de salarios -INDEC	jun-22	541,4	Oct-16=100	///	58,0%	27,9%
Asalariados registrados del sector privado (SIPA)	jun-22	6.128,8	Miles de personas	0,5% ⁽¹⁾	4,4%	3,9%
Remuneración promedio del empleo registrado - SIPA	jun-22	210.903,7	\$ por mes	///	65,9%	60,8%
Tasa de ocupación-EPH	IV-21	43,6%	% pob. total	0,7 p.p.	3,5 p.p.	4,1 p.p.
Tasa de desempleo-EPH	IV-21	7,0%	% de la PEA	-1,2 p.p.	-4 p.p.	-2,8 p.p.
Fiscal						
Recaudación nacional	ago-22	1.731.319,0	Mill. de \$	///	72,2%	71,2%
Resultado primario sector público nacional	jul-22	-1.945,0	Mill. de \$	///	-98,0%	147,1%
Resultado financiero sector público nacional	jul-22	-131.663,0	Mill. de \$	///	-19,3%	103,3%
Gasto primario sector público nacional	jul-22	1.386.871,0	Mill. de \$	///	62,0%	72,9%
Precios						
IPC Nacional-Nivel General (INDEC)	jul-22	851,8	Dic-16=100	7,4%	71,0%	46,2%
IPC Nacional-Estacionales (INDEC)	jul-22	979,8	Dic-16=100	11,3%	95,8%	62,3%
IPC Nacional-Núcleo (INDEC)	jul-22	879,6	Dic-16=100	7,3%	72,2%	45,4%
IPC Nacional-Regulados (INDEC)	jul-22	694,6	Dic-16=100	4,9%	51,9%	39,3%
Índice de Precios Mayoristas - INDEC (IPIM)	jul-22	1.300,8	Dic-15=100	7,1%	64,8%	44,4%
Índice de Costo de la Construcción-INDEC	jul-22		1993=100	6,8%	58,4%	39,3%
Comercio exterior						
Exportaciones (ICA)	jul-22	7.773,0	Mill. USD	-6,4% ⁽¹⁾	7,2%	22,2%
Importaciones (ICA)	jul-22	8.210,0	Mill. USD	0,4% ⁽¹⁾	43,7%	44,2%
Saldo balanza comercial (ICA)	jul-22	-437,0	Mill. USD	///	-128,4%	-68,3%
Cuenta corriente en % del PBI	I-22	-0,2%	%	-0,3 p.p.	-0,3 p.p.	-0,3 p.p.
Cuenta financiera en % del PBI	I-22	-0,3%	%	-0,4 p.p.	-0,5 p.p.	-0,5 p.p.
Tipo de cambio real multilateral (diario)	7-sep-22	91,6	17/12/15=100	-0,4%	-18,5%	-17,3%
Tipo de cambio real bilateral ARG-BR (diario)	7-sep-22	90,0	17/12/15=100	-0,6%	-10,9%	-8,0%
Monetario y financiero						
Índice Merval	8-sep-22	141.485,3	índice	3,8%	82,7%	71,3%
Badlar-Bancos Privados	7-sep-22	63,2%	% anual	-0,1 p.p.	29,3 p.p.	11,9 p.p.
Plazo fijo a 30-44 días (Total general)	7-sep-22	63,9%	% anual	0,2 p.p.	29,6 p.p.	11,7 p.p.
Tasa de política monetaria	6-sep-22	69,5%	% anual	0 p.p.	31,5 p.p.	11 p.p.
UVAs (Unidad de Valor Adquisitivo)	8-sep-22	147,2	\$/UVA	1,6%	69,0%	56,2%
CER (Coeficiente de estabilización de referencia)	8-sep-22	58,4	Coef.	1,6%	69,2%	56,3%
Tipo de cambio \$/USD (diario)	8-sep-22	141,2	\$/USD	1,6%	44,0%	27,1%
Reservas Internacionales (diario)	5-sep-22	36.576,6	Mill. USD	-0,7%	-20,5%	-3,8%
Depósitos SPNF (\$+USD)	5-sep-22	14.085.832,6	Mill. de \$	3,8%	67,4%	56,1%
Préstamos SPNF (\$+USD)	5-sep-22	6.373.945,8	Mill. de \$	1,4%	69,7%	52,3%
Provincia de Buenos Aires						
Total Recaudación Provincial	jul-22	128.373,7	Mill. de \$	///	87,3%	65,2%
Supermercados PBA-INDEC	jun-22	66.821,1	Mill. de \$	///	66,3%	61,6%
Exportaciones (acumulado)-INDEC	jun-22	16.733,8	Mill. USD	///	36,9%	///
Indicador Sintético Industria Manufacturera (ISIM-PBA)	may-22	100,1	2012=100	4,6% ⁽¹⁾	16,0%	6,2%
Asalariados registrados del sector privado. PBA	jun-22	1.930,6	Miles de personas	0,4% ⁽¹⁾	4,3%	3,9%
Patentamiento de vehículos PBA-DNRPA	jul-22	10.864	Unidades	///	19,6%	0,6%

*Para la variación de los datos diarios, se consideró como período anterior el quinto día hábil anterior a la fecha actual.

**En caso de que el mismo período del año anterior fuera fin de semana o feriado, se consideró el día hábil inmediato posterior.

*** En los casos de CER, expectativas de inflación, tasas de interés de política y la categoría Precios, la variación acumulada se calculó tomando como referencia el último período del año pasado (mes o día, según correspondía).

(1) Para el cálculo se ha tomado la serie desestacionalizada

Glosario

Per. ant. : Variación respecto al período anterior p.p. : puntos porcentuales

i.a. : Variación respecto al mismo período del año anterior p.b. : puntos básicos

acum. : Variación acumulada interanual p. : puntos

/// : No corresponde el cálculo, no existe el dato o su cómputo resulta irrelevante