IERAL

Fundación Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

BROKERS / ACARI

Año 24 - Edición Nº 945 – 15 de octubre de 2015

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

¿De cuántos agro-dólares podrá disponerse en 2016?

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

El crédito bancario se mueve al ritmo de la coyuntura económico-electoral

En Foco 2 – David Anton

Inflación: septiembre mostró un quiebre en la tendencia de desaceleración, tanto en términos mensuales como anuales

En Foco 3 – Patricio Vimberg

Los flujos de Inversión Extranjera Directa castigan a los países exportadores de commodities

En Foco 4 – Eliana Miranda

Internacional: conviviendo con la turbulencia, aunque sin llegar a una crisis

En Foco 5 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana:
Repuntaron en setiembre las ventas de autos nuevos en todas las regiones, pero en el acumulado del año siguen debajo de 2014

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

¿De cuántos agro-dólares podrá disponerse en 2016?

- Este año terminarían ingresando US$ 26.100 millones en exportaciones vinculadas a granos y sus principales derivados industriales. La caída es de US$ 3.100 millones respecto de 2014 (-11%), magnitud menor a la baja de precios externos, que superó holgadamente el 20% en todos los productos clave
- Para el 2016 se proyecta un escenario base de exportaciones por US$ 23.800 millones, un ajuste de US$ 2.300 millones (-9%) respecto de este año. Se supone estabilización de precios internacionales en niveles medios inferiores a los del 2015, y un ciclo 2015/2016 de menor producción, considerando además que no se regularizan las existencias sojeras
- El flujo proyectado 2016 se aproxima al observado en promedio durante el período 2008/2010. Sin embargo, si el próximo gobierno logra generar confianza y estabilidad, sí regulariza el mercado cambiario y reduce cargas impositivas y trabas sobre el sector, entonces podría hacerse de un flujo extra de divisas proveniente de los "silo-bolsas". Por caso, existencias de 7 millones de toneladas que se venden a los precios esperados del 2016 generarían una inyección adicional de divisas del orden de US$ 2.400 millones

En Foco 1: 11

El crédito bancario se mueve al ritmo de la coyuntura económico-electoral

- Impulsado por las colocaciones a Plazo Fijo, se acelera el ritmo de expansión de los depósitos en pesos del sector privado en los bancos; pasando de 1% m/m en agosto, a 3,3% m/m en septiembre
- En este contexto, los créditos en pesos al sector privado también se aceleran, motorizados por las líneas vinculadas al consumo y con garantía prendaria, que pasan de 2,9% m/m en agosto a 3,5% el mes pasado
- La mayor demanda de crédito para bienes de consumo parece reflejar expectativas de devaluación y encarecimiento de esos bienes a partir de diciembre

En Foco 2: 14

Inflación: septiembre mostró un quiebre en la tendencia de desaceleración, tanto en términos mensuales como anuales

- Según el relevamiento de precios de la Universidad del CEMA, la inflación se aceleró en septiembre y se ubica en un 26,60% anual, rompiendo la tendencia a la baja observada durante los últimos 10 meses
- La inflación mensual también experimentó un repunte y marcó un 2,23%, luego de haber mantenido un ritmo estable de 1,70% durante los 4 meses previos
- El 'ancla cambiaria' y el congelamiento en las tarifas de servicios públicos se reflejan en la contenida variación observada en rubros que, a su vez, son los que mayor ponderación tienen en el índice general de precios. Por lo tanto, un cambio en estas variables podría acentuar el repunte registrado

En Foco 3: 18

Los flujos de Inversión Extranjera Directa castigan a los países exportadores de commodities

- Según datos de UNCTAD, el ingreso de capitales destinado a emprendimientos productivos para los países exportadores de productos industriales continua en ascenso y en 2014 registró una cifra de US$ 441 mil millones
- En cambio, la IED hacia países exportadores de commodities (grupo de los cuales forma parte la Argentina) ha comenzado a caer desde 2011 y actualmente equivale a la mitad del monto ingresado a los países exportadores de productos industriales
- La divergencia en los flujos de IED responde a los cambios que se aprecian a nivel mundial: menor dinamismo en el comercio internacional, apreciación del dólar por la expectativa de suba de tasas de la Reserva Federal, desaceleración del crecimiento en China y la consecuente contracción de sus importaciones

En Foco 4: **21**

Internacional: conviviendo con la turbulencia, aunque sin llegar a una crisis

- El precio del petróleo ha pasado a ser uno de los indicadores que, con su volatilidad, resume en forma apropiada los recurrentes cambios de humor de los mercados, en una economía mundial que proporciona datos contradictorios
- Contribuyen a la volatilidad los interrogantes acerca del piso para la desaceleración de la economía de China y el momento en el cual la Reserva Federal de Estados Unidos habrá de comenzar a subir las tasas de interés
- Sin embargo, para instituciones como el FMI, el rumbo de la economía mundial podría estabilizarse en el futuro cercano con países desarrollados y emergentes creciendo en torno a 2 % y 4 % anual promedio, respectivamente. Existen condiciones para que estas proyecciones se cumplan, aunque por el momento predominan las turbulencias

En Foco 5: **24**

El dato regional de la semana: Repuntaron en setiembre las ventas de autos nuevos en todas las regiones, pero en el acumulado del año siguen debajo de 2014

- Los datos del último mes mostraron variación positiva, con un promedio nacional de 13,9 % interanual, pero en nueve meses de 2015 la variación es negativa (-9,3 %) respecto de igual período del año pasado
- El promedio de la variación de setiembre esconde una gran dispersión, ya que mientras en CABA los patentamientos cayeron 1,3 % interanual, en Formosa subieron 60,6 %. Otras provincias con aumentos significativos fueron Jujuy (43,8 %), Salta (38,1 %), Santiago del Estero (35,0 %), Neuquén (33,9 %), Río Negro (32,4 %) y Chaco (28,9 %)
- En el acumulado de 9 meses, los datos son menos heterogéneos, ya que frente a una caída promedio de 9,3 %, se tiene una merma de 14,6 % en CABA y de 14,4 % en Mendoza, con Santa Cruz y Río Negro con variaciones cercanas a cero y con una suba de 6,2 % para el caso de Neuquén

Selección de Indicadores: **28**

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

¿De cuántos agro-dólares podrá disponerse en 2016?

- Este año terminarían ingresando US$ 26.100 millones en exportaciones vinculadas a granos y sus principales derivados industriales. La caída es de US$ 3.100 millones respecto de 2014 (-11%), magnitud menor a la baja de precios externos, que superó holgadamente el 20% en todos los productos clave

- Para el 2016 se proyecta un escenario base de exportaciones por US$ 23.800 millones, un ajuste de US$ 2.300 millones (-9%) respecto de este año. Se supone estabilización de precios internacionales en niveles medios inferiores a los del 2015, y un ciclo 2015/2016 de menor producción, considerando además que no se regularizan las existencias sojeras

- El flujo proyectado 2016 se aproxima al observado en promedio durante el período 2008/2010. Sin embargo, si el próximo gobierno logra generar confianza y estabilidad, sí regulariza el mercado cambiario y reduce cargas impositivas y trabas sobre el sector, entonces podría hacerse de un flujo extra de divisas proveniente de los "silo-bolsas". Por caso, existencias de 7 millones de toneladas que se venden a los precios esperados del 2016 generarían una inyección adicional de divisas del orden de US$ 2.400 millones

En una economía necesitada de divisas el aporte del campo y del complejo agro-alimentario será clave en el año 2016.

Esta contribución se encuentra en parte definida, los granos producidos en el ciclo agrícola 2014/2015 que se utilizarán en el primer trimestre 2016, particularmente en el complejo sojero/aceitero. Afortunadamente este ciclo que pasó ha sido muy bueno en lo productivo, con record histórico de soja, lo que deja un arrastre importante para el año que viene hasta el momento en que empiecen a entrar los granos de la nueva cosecha.

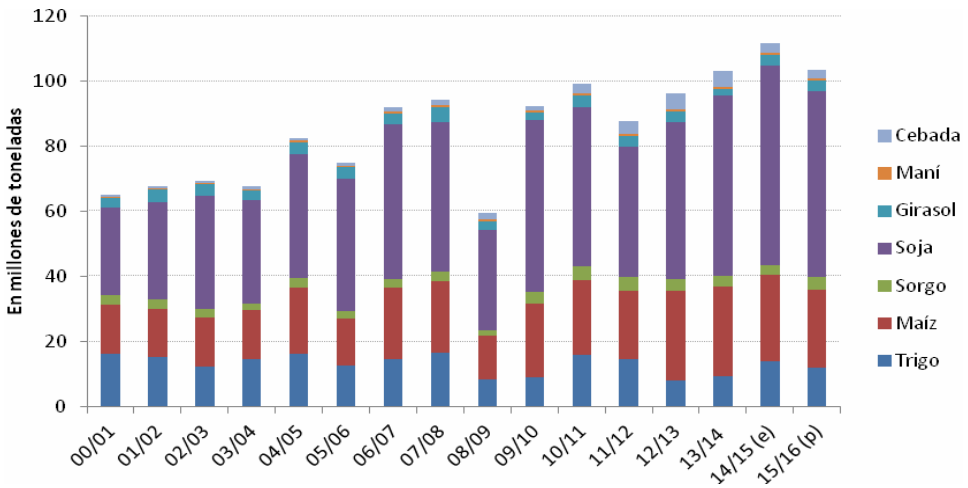
Con respecto al ciclo 2015/2016, que será determinante de las divisas de los últimos tres trimestres de 2016, en estas próximas semanas se tomarán decisiones que definirán el área implantada final. El clima, la inversión en genética de semillas, en fertilizantes y demás componentes claves para los rindes efectivos de la tierra, terminarán finalmente los volúmenes productivos finales.

Los acotados márgenes agrícolas esperados (bajo un escenario de continuidad de la política económica actual), el reducido poder de compra de los granos en el mercado interno, el hecho que no se encuentran prácticamente casos de dos campañas consecutivas de muy elevados rindes, hacen pensar que el escenario productivo base debe partir de un ajuste de volúmenes, que será mayor o menor en su magnitud en función de lo que termine efectivamente sucediendo con todas las variables antes mencionadas, siendo el clima probablemente la más importante de todas ellas.

Como ejercicio para un escenario base se supone una producción de 103,7 millones de toneladas para el ciclo 2015/2016, consolidando granos de soja, maíz, trigo, girasol, sorgo, cebada y maní. Este volumen proyectado implica un ajuste de un 7% en relación al ciclo 2014/2015, campaña que como se mencionara marcó record histórico de producción, que tuvo condiciones climáticas muy favorables, las que se revelaron en rendimientos por encima de la media en prácticamente todas las zonas de producción del país.

El ajuste de producción se deriva de la combinación de menor área sembrada en trigo y maíz y por una baja de rindes medios, fundamentalmente en soja. El volumen productivo esperado en el escenario base se asemeja al del ciclo 2013/2014 y supone en gran medida que las expectativas del sector no se siguen deteriorando. Este último sería el caso sí el nuevo gobierno anuncia algunos cambios de política al poco tiempo de haber ganado la elección en primera vuelta (25 de octubre) o en caso de extenderse el proceso eleccionario (22 de noviembre) si ambos candidatos que pasen al ballotage se comprometen de manera más explícita a modificar variables sensibles para el sector (impuestos, restricciones a la exportación, tipo de cambio).

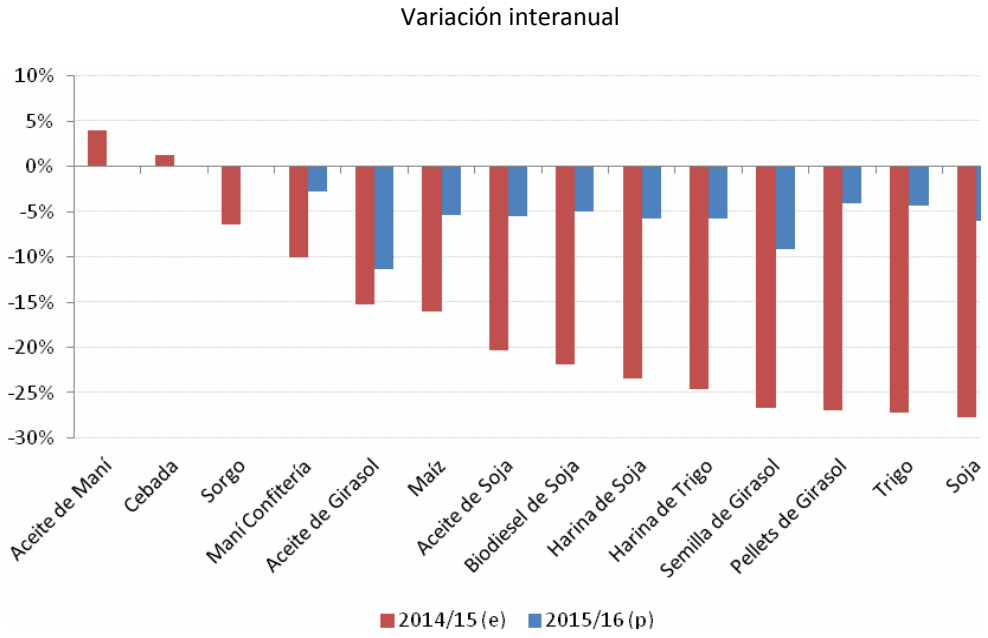
Evolución de la producción agrícola argentina. Principales granos y semillas. Escenario proyectado base para el ciclo 2015/2016



Fuente: Elaboración propia.

Durante todo lo que va del 2015 los precios internacionales de commodities claves para Argentina, particularmente aquellos vinculados al complejo sojero, se han deslizado en una pendiente que aparentemente estaría llegando a su fin. La soja arrancó 2015 con un precio de exportación US$455 la tonelada, cotiza por estos días a US$350 y de acuerdo a los futuros cerraría el año en un rango de US$340 – US$345.

Precios de exportación de principales commodities agrícolas (FOB puertos argentinos). Valores estimados para 2015 y proyectados para 2016



Fuente: Elaboración propia.

En función de lo anterior el escenario base de precios para el 2016 supone estabilización en los niveles de fines de este año, lo que implica (por una cuestión aritmética y de promedios), que los precios medios de venta esperados para el año entrante queden por debajo de los precios medios efectivos del 2015.

Para tener una referencia, según los registros de aduana, el precio medio de exportación del grano de soja del 2015 se aproximará a los US$ 367 la tonelada, mientras que el precio 2016 con el que se trabaja como escenario base se ubica en US$ 345.

En todos los casos en que se dispone de mercados de futuros (Chicago, MATBA) se han considerado los precios esperados para tener una referencia más precisa. En los casos en que no se cuenta con esta posibilidad, caso de algunos productos del complejo manisero (aceite de maní), la cebada o el sorgo, se trasladan los mismos precios de este año para 2016.

Finalmente, se definen para cada producto los posibles volúmenes de exportación durante el año entrante.

Estos volúmenes estarán determinados por la dinámica del mercado interno y lo que termine sucediendo con la producción. Un tercer factor que podría influir es algún cambio en el ritmo de venta de los granos respecto del patrón del 2015, tema que se analiza al final.

Respecto a las situaciones específicas de los distintos productos relevantes se supone:

a) Una baja en los volúmenes exportados de maíz, soja y trigo, por menor producción esperada, de 2,5 millones, 1,5 millones y 500 mil toneladas respectivamente;

b) Que se mantienen los volúmenes exportados de harina de soja, por el arrastre del muy buen ciclo 2014/2015, el hecho que el ciclo 2015/2016 tendría un volumen productivo importante y que se cuenta además con elevados stocks de soja en el país como para mantener la molienda;

c) Que suben levemente los volúmenes exportados de aceite de soja (100 mil toneladas) y que bajan en igual magnitud los volúmenes exportados de biodiesel de soja;

d) Que se mantienen los volúmenes exportados de harina de trigo, cebada, los productos del complejo manisero, y el aceite de girasol;

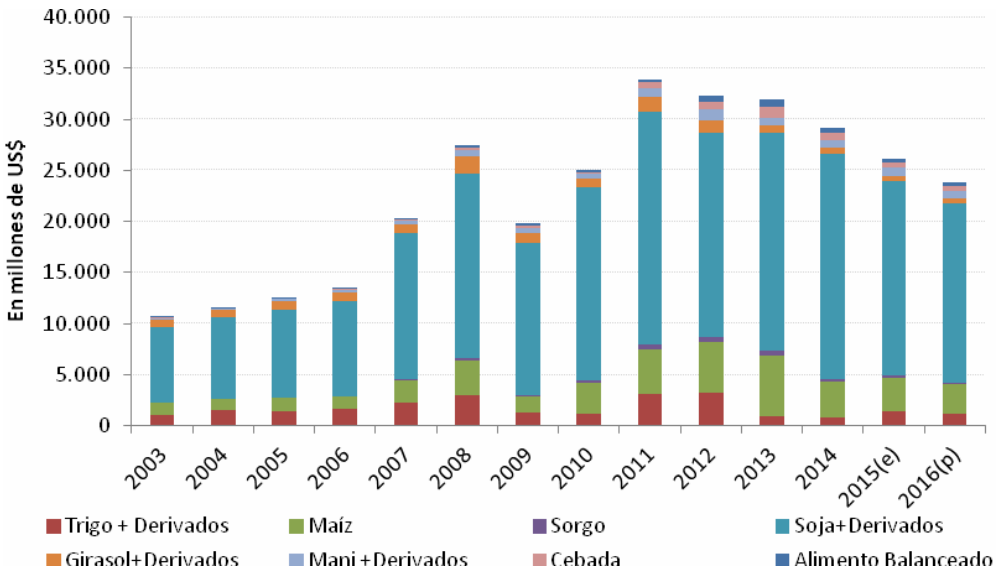
e) Que suben levemente los volúmenes exportados de sorgo y girasol, por mayor (leve) producción en ambos casos.

Estas proyecciones se encuentran bastante alineadas (aunque conservan algunas diferencias, entre otros motivos debido a que difieren los períodos, el año calendario vs el año comercial) respecto de las que maneja actualmente el Departamento de Agricultura de Estados Unidos para el ciclo comercial argentino 2015/2016.

Los escenario base de precios y volúmenes de exportación determinan el ingreso de divisas esperado.

Bajo todas las consideraciones anteriores se proyecta un flujo de divisas de US$ 23.800 millones para 2016, que incluye los envíos de 15 productos de base primaria (trigo, maíz, sorgo, girasol, maní, soja, cebada, harina de trigo, harina de soja, harina de girasol, aceite de soja, aceite de maní, aceite de girasol, biodiesel de soja, preparaciones para la alimentación animal). Considerando un flujo estimado de US$ 26.100 millones para 2015, se tendría un ajuste de US$ 2.300 millones, un 9% menos.

Evolución de las exportaciones de commodities agrícolas y sus principales derivados industriales. Estimación 2015 y Escenario base proyectado 2016



Fuente: Elaboración propia.

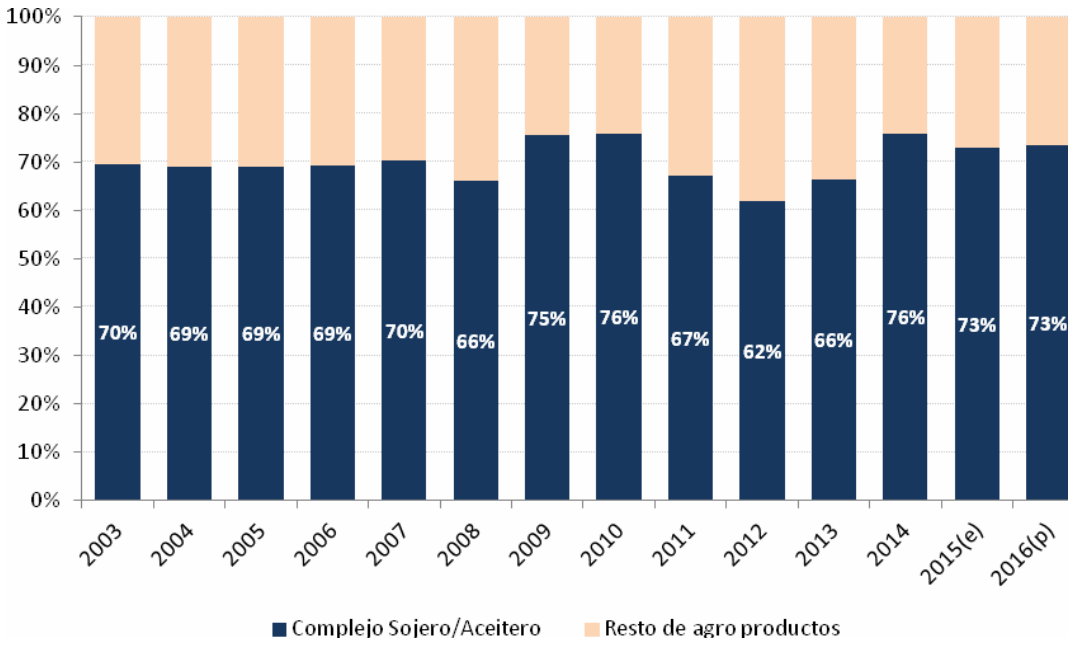
Algunas observaciones respecto del flujo de divisas que ha generado el sector en estos últimos años y el que podría generar en 2016.

- De acuerdo a la última información disponible, se estima que este año terminarán ingresando US$ 26.100 millones en los productos bajo análisis, con un ajuste del orden de US$ 3.100 millones respecto del 2014. Se trata de una baja del 11%, que no es una tasa menor pero que no tiene la magnitud que podría haberse esperado considerando el fuerte ajuste de precios externos, que superó holgadamente el 20% en todos los productos clave. Afortunadamente para el país el crecimiento de los volúmenes de exportación, gracias al ciclo productivo récord, amortiguó bastante el problema de precios.
- El ajuste esperado para el 2016 (9%, US$ 2.300 millones) sería menor que el que se terminaría produciendo este año. Esto debido a la estabilización de los precios internacionales y al hecho que se supone una campaña de menor producción pero no una mala campaña en esta dimensión.
- Desde el 2011 se viene deteriorando el flujo de divisas generado por el campo y su industria más directa. En ese año los ingresos hicieron pico y ascendieron a US$ 33.900 millones. Si se compara el flujo proyectado 2016 con el pico del 2011, se tiene un ajuste de US$ 10.100 millones (30%) en un período de 5 años.
- El flujo proyectado 2016 se aproxima al observado en promedio durante el período 2008/2010. Se ha retrocedido hasta esos años en parte porque los precios

internacionales han vuelto a niveles similares (o inferiores en algunos casos) pero también debido al estancamiento o retroceso de los volúmenes exportados en muchos productos (trigo, harina de trigo, harina de girasol, sorgo) con algunas excepciones puntuales pero relevantes, caso del complejo sojero/aceitero, que muestra un crecimiento del 2,2% promedio anual en las colocaciones (harina de soja).

- La participación del complejo sojero / aceitero en los agro-dólares proyectados para 2016 se aproxima al 73%, porcentaje que se encuentra por encima de la media de los últimos 13 años (70%).

Exportaciones de commodities agrícolas y sus principales derivados industriales. Participación del Complejo Sojero / Aceitero*



*Incluye exportaciones de soja, harina de soja, aceite de soja y biodiesel de soja.
Fuente: Elaboración propia.

Un párrafo final vinculado al ritmo de ventas y las existencias de soja en el 2016.

En los últimos años el ritmo de ventas de soja se ha ralentizado respecto de lo que solía ser su patrón histórico. Además de conservar la oleaginosa por más tiempo (desfasar su venta), se ha observado que la cadena comercializa un menor porcentaje de lo producido, lo que conlleva a un aumento sostenido de las existencias al cierre del ciclo comercial.

Si bien existe mucha discusión y relativa poca información pública respecto del nivel efectivo de los stocks de soja, una referencia es la estimación que hace el Departamento de Agricultura de Estados Unidos, imputando en su último informe (octubre 2015) un stock de

cierre del ciclo comercial 2014/2015 de 16 millones de toneladas a marzo de 2016. Esta cifra equivale a más del 30% del consumo interno del ciclo, porcentaje que se encuentra muy por encima del que se observa en otros países (Brasil, Estados Unidos) donde esta relación se ubica en un rango del 5%-10%, lo que implicaría un excedente por sobre "existencias normales" de entre 10 y 12 millones de toneladas.

En la simulación antes realizada respecto de los agro dólares 2016 un supuesto no explicitado hasta aquí es la continuidad de elevadas existencias de soja al cierre del ciclo 2015/2016 (marzo 2017).

Ahora bien, este último supuesto puede levantarse y analizarse el caso en que los productores y los demás actores de la cadena que disponen de soja con motivo ahorro / protección se desprenden de buena parte de ella.

Como existe controversia sobre los números de las existencias, a los efectos de hacer alguna simulación conservadora, considérese que el excedente fuera de 7 millones de toneladas (no de 10 o de 12 millones) y supóngase que este excedente se regulariza en un 100% durante el año 2016 a consecuencia de un cambio en las condiciones macroeconómicas, mayor confianza, etc. A precios esperados de grano de soja, se trataría de una inyección adicional de divisas del orden de US$ 2.400 millones.

La reflexión final sería la siguiente, si el próximo gobierno logra generar la confianza suficiente, sí acierta con nuevas políticas macroeconómicas, si revierte una decisión "de cartera" que se viene observando en los últimos años, atesorar soja en vez de otros activos de la economía, puede hacerse de un flujo extra de divisas que podría atenuar o incluso revertir la proyección antes referida de caída de agro dólares para el 2016.

En Foco 1

El crédito bancario se mueve al ritmo de la coyuntura económico-electoral

- Impulsado por las colocaciones a Plazo Fijo, se acelera el ritmo de expansión de los depósitos en pesos del sector privado en los bancos; pasando de 1% m/m en agosto, a 3,3% m/m en septiembre
- En este contexto, los créditos en pesos al sector privado también se aceleran, motorizados por las líneas vinculadas al consumo y con garantía prendaria, que pasan de 2,9% m/m en agosto a 3,5% el mes pasado
- La mayor demanda de crédito para bienes de consumo parece reflejar expectativas de devaluación y encarecimiento de esos bienes a partir de diciembre

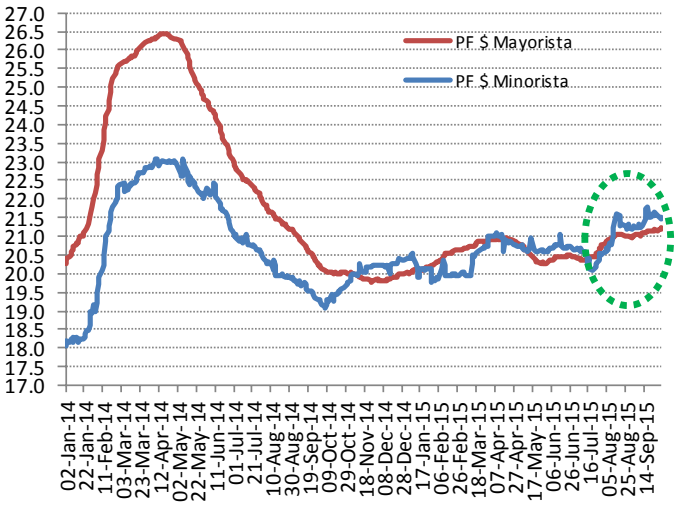
Finalmente, septiembre cerró con una aceleración del ritmo de expansión de los créditos al sector privado en pesos, que pasaron de crecer 2,9% m/m en agosto a 3,5% en septiembre. Primordialmente, la aceleración estuvo motorizada por el importante crecimiento en líneas vinculadas al consumo y préstamos prendarios, observada en la segunda quincena del mes. Sin embargo, también se observó una merma en el ritmo de expansión de las líneas comerciales, luego de un mes de agosto donde se habían dinamizado todas las líneas. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3,3% m/m en septiembre, mostrando una aceleración importante en las colocaciones a Plazo Fijo (+4,4% m/m), en conjunto con un estancamiento de los depósitos en Caja de Ahorro (+0,6% m/m).

Como se mencionara en el primer párrafo, los depósitos en pesos del sector privado en los bancos pasaron de crecer solo 1% m/m en agosto, a 3,3% m/m el mes pasado. La aceleración estuvo impulsada por las colocaciones a Plazo Fijo -representan aproximadamente la mitad del volumen de depósitos totales en los bancos- que se expandieron 4,2% m/m en septiembre, luego de verificar un estancamiento en agosto. Por su parte, los depósitos en Cajas de Ahorro apenas crecieron 0,6% m/m, posiblemente debido al proceso de dolarización de activos, producto de la incertidumbre electoral. Por último, los depósitos en Cuenta Corriente crecieron 5,3% m/m el mes pasado.

Por su parte, las tasas de interés pasivas que pagan los bancos por los depósitos, como se puede observar en el gráfico de la derecha, continúan en un sendero de suba leve, aunque paulatina. Así es que, la tasa nominal anual -tomando el promedio móvil de 20 días- que pagan los plazos fijos minoristas se ubica en torno a 21,5%. En forma similar, la tasa que pagan los bancos por depósitos a plazo fijo superiores al millón de pesos (BADLAR), durante el mes de septiembre se encontró en un nivel cercano a 21,2% anual.

Tasas de Interés Pasivas

t.n.a. (%) - promedio móvil de 20d



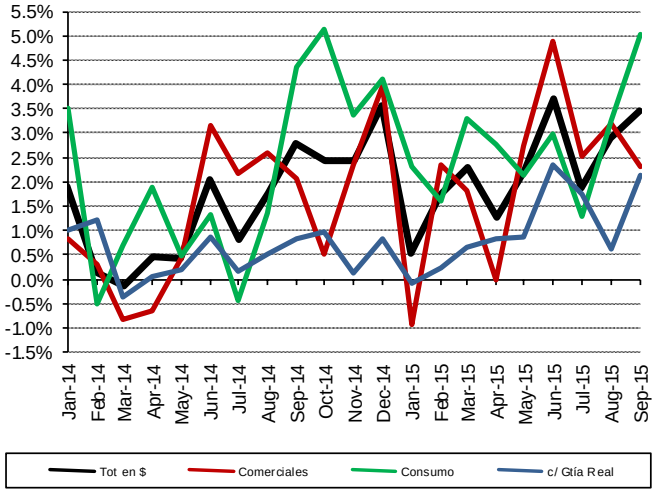
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del BCRA.

Así las cosas, desde el punto de vista de los activos de los bancos, la expansión del crédito en pesos durante el mes de septiembre se aceleró, pasando de crecer 2,9% m/m en agosto a 3,5% m/m el mes pasado. Como se hiciera referencia en el primer párrafo, esta mayor expansión está asociada a una aceleración de las líneas de consumo y prendarias, combinada con una leve desaceleración de las líneas comerciales. Un comportamiento acorde a la coyuntura económica-electoral: mayor demanda de bienes de consumo (financiamientos con tarjeta, planes de consumo en cuotas fijas, mayor oferta de financiamiento prendario), por la expectativa de devaluación y encarecimiento posterior a diciembre.

En este contexto, las líneas vinculadas al financiamiento del consumo (Personales y con Tarjeta de crédito) pasaron de crecer 3,3% m/m en agosto a 5% m/m en septiembre. En detalle, los préstamos Personales crecieron 4,1% el mes pasado, mientras que el consumo con Tarjeta de crédito se expandió 6%, en pesos. Por su parte, las líneas crediticias Comerciales (Adelantos en cuenta corriente, Documentos a sola firma, Documentos

Préstamos al Sector Privado, en pesos

Variación Intermensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

comprados, Documentos descontados, entre otros) pasaron de registrar un crecimiento de 3,2% m/m en agosto, a 2,3% m/m el mes pasado, moderando levemente su ritmo. La desaceleración se explica por el freno en los Adelantos en Cta. Cte., que pasaron de crecer 6,1% m/m en agosto, a decrecer -1,8% m/m el mes pasado. Por último, los préstamos otorgados con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) mostraron una aceleración el mes pasado, pasando de crecer 0,6% m/m en agosto a 2,1%. Como se comentara inicialmente, el crecimiento se explica por el notable incremento en la líneas prendarias: 3,3% m/m en septiembre, un ritmo que no se observaba desde fines de 2013. En línea con este fenómeno, vale la pena mencionar la expansión que se observó en las financiaciones con tarjeta en moneda extranjera que han crecido la friolera de 33,7% m/m en septiembre.

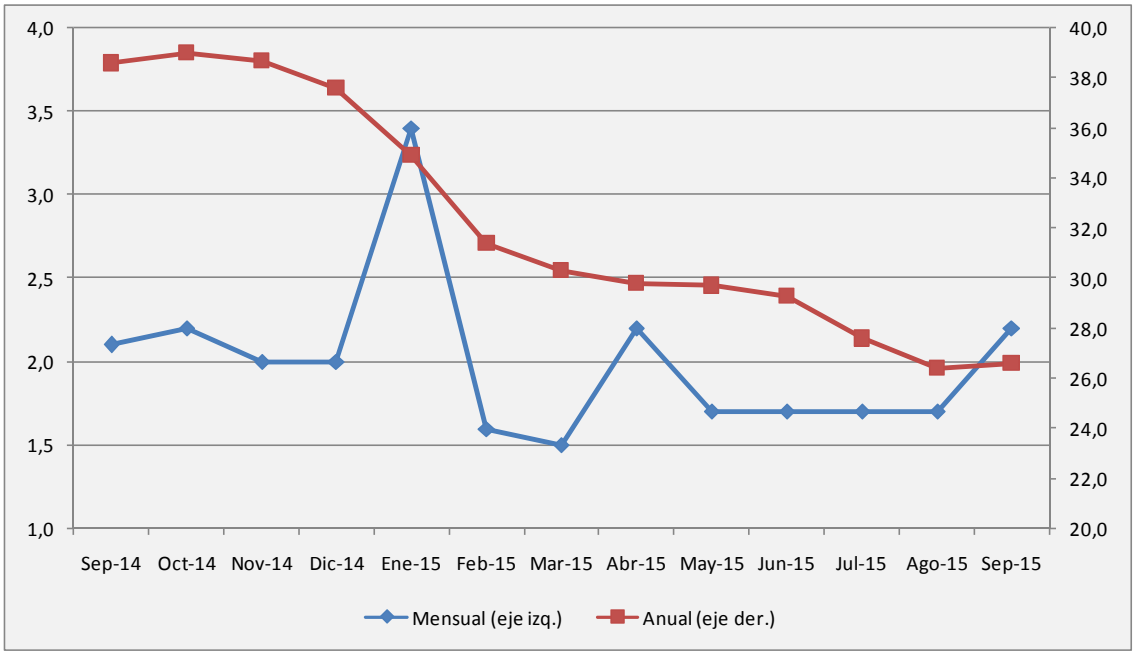
En Foco 2

Inflación: septiembre mostró un quiebre en la tendencia de desaceleración, tanto en términos mensuales como anuales

- Según el relevamiento de precios de la Universidad del CEMA, la inflación se aceleró en septiembre y se ubica en un 26,60% anual, rompiendo la tendencia a la baja observada durante los últimos 10 meses
- La inflación mensual también experimentó un repunte y marcó un 2,23%, luego de haber mantenido un ritmo estable de 1,70% durante los 4 meses previos
- El 'ancla cambiaria' y el congelamiento en las tarifas de servicios públicos se reflejan en la contenida variación observada en rubros que, a su vez, son los que mayor ponderación tienen en el índice general de precios. Por lo tanto, un cambio en estas variables podría acentuar el repunte registrado

Según la medición del Centro de Economía Aplicada de la Universidad del CEMA, la inflación en septiembre fue del 2,26% mensual, acumulando un alza en el nivel de precios del 19,2% en lo que va del año. En términos anuales, el índice general de precios es un 26,6% mayor al registrado en septiembre del año pasado. De esta forma, se rompe la tendencia descendente de los últimos 10 meses en el ritmo inflacionario.

Variaciones porcentuales de la Canasta del Profesional Ejecutivo



Fuente: IERAL en base a UCEMA

Los últimos datos de inflación indican un repunte hacia una tendencia ascendente del nivel de precios, luego de varios meses de desaceleración de esta variable. La inflación mensual marcó el máximo de 2015 en enero (3,40%) y se mantuvo en niveles inferiores a éste por el resto del año, estabilizándose en 1,70% en los 4 meses previos a septiembre. El salto a 2,20% en el último mes podría ser indicio de una aceleración sostenida de la suba de precios. En términos de inflación anual, los datos del último mes son aún más significativos en relación a esta tendencia. Por primera vez desde octubre del año pasado, cuando la inflación anual marcó un 39%, el incremento en el nivel de precios registra un repunte y se ubica en 26,60%, frente al 26,40% de agosto.

Estas mediciones son realizadas por el Centro de Economía Aplicada de la UCEMA, a través de la confección de la Canasta del Profesional Ejecutivo (CPE). Esta evalúa el costo de una canasta de consumo representativa para el grupo familiar de un profesional ejecutivo y cuenta con una alta concentración en productos de consumo habitual para una familia profesional de clase media, incluyendo primeras marcas, colegios privados, turismo, autos, electrónica, etc.

Además se efectúan relevamientos en negocios específicos localizados en barrios de ingresos relativamente altos.

Entre las distintas aperturas de esta canasta, 'Indumentaria', 'Esparcimiento', y 'Vivienda y Servicios Básicos' fueron las que mayores aumentos mensuales de sus precios registraron (8,09, 2,83 y 2,29 puntos porcentuales, respectivamente). Sin embargo, dado el peso de las aperturas en el cálculo del índice general, los precios de los ítems incluidos en 'Alimentos y Bebidas', 'Indumentaria' y 'Esparcimiento' son responsables del 76% del aumento mensual del nivel general de precios.

Apertura	Variación porcentual	
	Mensual	Anual
Nivel general	**2,23**	**26,6**
Alimentos y bebidas	1,89	23,8
Indumentaria	8,09	53,8
Vivienda y servicios básicos	2,29	26,8
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,10	20,3
Salud	0,81	24,0
Transporte y comunicaciones	1,18	16,0
Esparcimiento	2,83	29,7
Educación	0,54	39,1
Otros	0,30	13,7

Fuente: IERAL en base a UCEMA

En términos de inflación anual, se observa una fuerte dispersión entre los aumentos de precios de las distintas divisiones. De hecho, el incremento de precios del 53,8% en 'Indumentaria', que es la apertura cuyos precios más aumentaron, fue 38 puntos porcentuales menor al registrado en 'Transporte y Comunicaciones', división en la cual se registró el menor aumento de precios (16%).

Esta variabilidad entre los incrementos en los distintos rubros se explica por una combinación de factores. La apertura de 'Transporte y comunicaciones', la cual registró aumentos en sus precios menores al promedio entre todas las aperturas, se caracteriza por estar compuesta de productos con precios regulados y servicios con tarifas congeladas. Este rasgo también es característico de los ítems bajo la apertura de 'Vivienda y Servicios Básicos'. Dado que estos dos rubros cuentan con un importante peso en la conformación del índice general (tercero y segundo en orden de ponderación, respectivamente), las políticas de control de precios de

servicios públicos habrían evitado una inflación aún más elevada. Sin embargo, a futuro, un acomodamiento de las tarifas tendría un impacto inflacionario significativo.

Por otro lado, la categoría de 'Alimentos y bebidas no alcohólicas' registra también un aumento en sus precios levemente inferior al del índice general, influido posiblemente por la estabilidad del tipo de cambio oficial y el atraso cambiario. A pesar de ello, este rubro por si solo influyó en un 28% en el aumento anual del nivel general de precios.

Dadas las particularidades ya comentadas, una corrección del tipo de cambio o un ajuste en las tarifas de los servicios públicos reafirmaría la tendencia ascendente retomada por el nivel de precios en el mes de septiembre. Esto se debe a que los precios de los rubros con más peso en el índice general, los cuales han estado parcialmente contenidos por los motivos ya comentados, se verían particularmente afectados por este tipo de medidas.

En Foco 3

Los flujos de Inversión Extranjera Directa castigan a los países exportadores de commodities

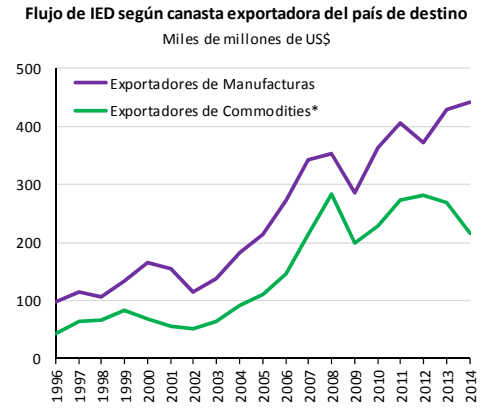
- Según datos de UNCTAD, el ingreso de capitales destinado a emprendimientos productivos para los países exportadores de productos industriales continua en ascenso y en 2014 registró una cifra de US$ 441 mil millones

- En cambio, la IED hacia países exportadores de commodities (grupo de los cuales forma parte la Argentina) ha comenzado a caer desde 2011 y actualmente equivale a la mitad del monto ingresado a los países exportadores de productos industriales

- La divergencia en los flujos de IED responde a los cambios que se aprecian a nivel mundial: menor dinamismo en el comercio internacional, apreciación del dólar por la expectativa de suba de tasas de la Reserva Federal, desaceleración del crecimiento en China y la consecuente contracción de sus importaciones

En tiempos de elecciones y conjeturas sobre el rumbo de la economía argentina a partir de la nueva administración, es útil recordar que ningún plan económico debería pensarse mirando sólo puertas adentro, sino que es condición necesaria para la efectividad de la estrategia propuesta que se tenga en cuenta el contexto internacional actual y se prevean los cambios que puedan ocurrir en los años siguientes.

En este sentido, una restricción que ha de ser tenida en cuenta es la pérdida de dinamismo de la Inversión Extranjera Directa (IED) en el mundo, que afecta a los países de destino en forma disímil, dependiendo de las características propias de cada uno, tales como las oportunidades aprovechables, la composición de su canasta exportadora y el nivel de deuda que presenta.



* incluye productos agrícolas, minerales y petróleo
Fuente: IERAL en base a UNCTAD

Si se analizan los flujos de IED clasificando a los países por el nivel de complejidad de sus

exportaciones, se distingue una clara diferencia entre los países que venden productos manufacturados (por ejemplo: China, Corea, México) y los exportadores de commodities (Argentina, Brasil, Chile, entre otros). Como se observa en el siguiente gráfico, a partir de 2011, aparece una marcada divergencia en el flujo de IED según se trate de países especializados en exportación de manufacturas versus aquellos con predominio en la venta de commodities. Hasta aquél año, los primeros recibían aproximadamente 1,6 dólares por cada dólar que ingresaba al grupo de países del cual forma parte la Argentina, mientras que ahora esa relación ha pasado a ser de 2 a 1. En 2014, se contabilizó IED a países exportadores de manufacturas por US$ 441 mil millones y este monto fue de US$ 215 mil millones para aquellos más especializados en commodities.

Por el otro lado, si se tienen en cuenta los riesgos de deuda que puedan derivarse de una disminución en la entrada de capitales en los países emergentes, éste factor no afecta tanto a la Argentina, debido a su relativamente bajo endeudamiento. Sin embargo, cabe aclarar que una de las razones por las cuales la Argentina se mantuvo alejada del mercado de capitales mundiales es debido al control de cambios implementado en 2011. Si estos controles se revirtieran (algo que hoy no es posible asegurar), de todos modos el país se encontraría con un contexto menos dinámico en materia de IED.

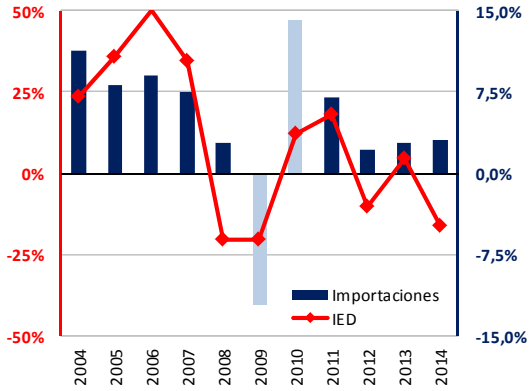
La pérdida de dinamismo de la IED a nivel mundial no ocurre de forma aislada, sino que tiene su explicación en el comportamiento de la economía mundial en los años recientes. Como fue comentado en informes anteriores, la crisis financiera internacional provocó un giro en la configuración mundial: el comercio internacional medido por importaciones -en volúmenes- se ubica en un promedio anual de 2,7% en el último trienio, guarismo inferior al aumento promedio de 5,6% por año si se consideran las últimas dos décadas.

Esta modificación tiene su correlato en la cuenta capital: mientras que en las últimas dos décadas la IED aumentó a un ritmo promedio de 11% anual, desde 2012 ha pasado a contraerse a un ritmo anual de 7%. Así tenemos que, en las últimas dos décadas, a un aumento promedio de 5,6% de las importaciones se correspondió una variación del 11% de la IED, mientras que ahora las importaciones se frenan a 2,7% y la IED pasa directamente a terreno negativo (-7%).

A su vez, las tendencias mencionadas se encuentran vinculadas a la apreciación del dólar en el mundo, producto de la expectativa del aumento en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal. Además, la desaceleración del crecimiento de China, junto con la devaluación del yuan en lo que va del año, provocan una merma de las importaciones de aquél país e impactan de manera significativa en la demanda de los productos que la Argentina exporta. De esta manera, ambos resultados explican la tendencia a la baja en el precio de los commodities y presentan otro obstáculo para la inserción de la Argentina en los mercados mundiales.

Inversión Extranjera Directa e Importaciones en el Mundo

Variaciones interanuales



Fuente: IERAL en base a UNCTAD

En Foco 4

Internacional: conviviendo con la turbulencia, aunque sin llegar a una crisis

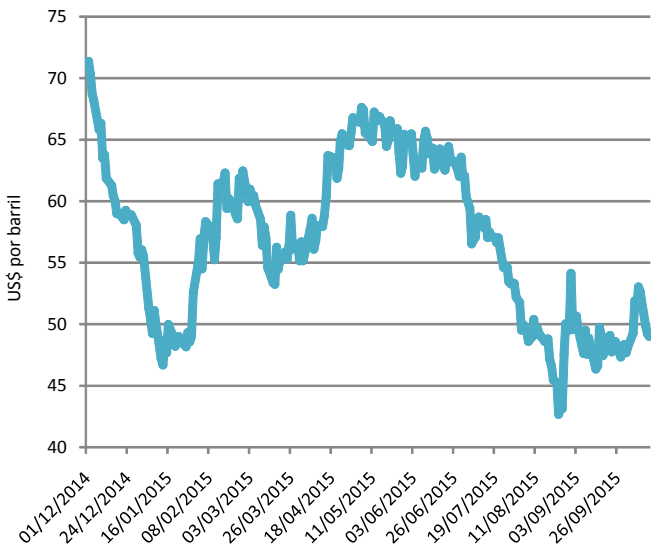
- El precio del petróleo ha pasado a ser uno de los indicadores que, con su volatilidad, resume en forma apropiada los recurrentes cambios de humor de los mercados, en una economía mundial que proporciona datos contradictorios

- Contribuyen a la volatilidad los interrogantes acerca del piso para la desaceleración de la economía de China y el momento en el cual la Reserva Federal de Estados Unidos habrá de comenzar a subir las tasas de interés

- Sin embargo, para instituciones como el FMI, el rumbo de la economía mundial podría estabilizarse en el futuro cercano con países desarrollados y emergentes creciendo en torno a 2 % y 4 % anual promedio, respectivamente. Existen condiciones para que estas proyecciones se cumplan, aunque por el momento predominan las turbulencias

En los primeros días de octubre, un mayor positivismo inundó a los mercados, con recuperación de gran parte del valor que los activos habían perdido a mediados de agosto, a causa de la mayor aversión al riesgo que ocasionó la depreciación de la moneda china. Pero hoy los mercados vuelven a retroceder. Una recuperación en los precios del petróleo, rozando los US$53 el barril a fines de la semana pasada, y un derrumbe posterior, con una pérdida del 7% en sólo 5 días (que lo llevan nuevamente por debajo de los US$50) explican gran parte de la volatilidad. No parece haber razones

Precio del petróleo Brent
Dólares por barril

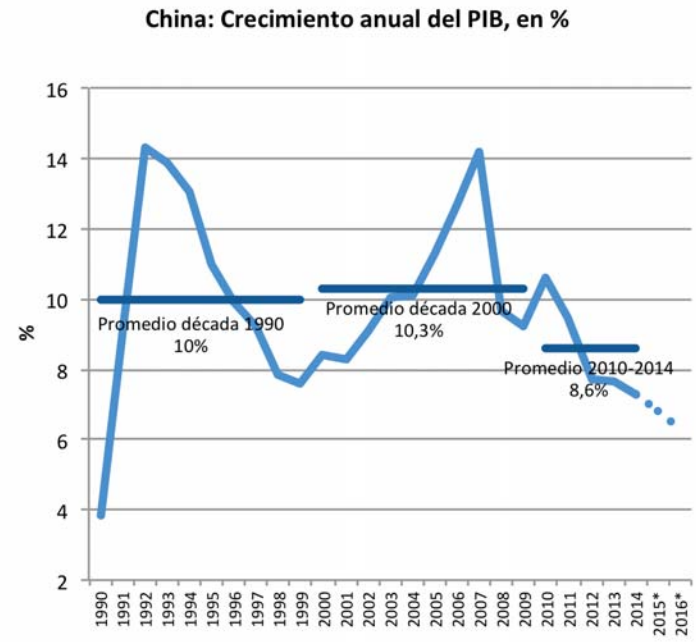


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

para esperar que el commodity permanezca en tan bajos niveles en el largo plazo: por un lado, los niveles de producción de Estados Unidos y de la OPEP se ubican en sus máximos de los últimos años, pero por otro, la demanda china, aunque en forma modesta, continúa creciendo, y las proyecciones sobre el crecimiento de su economía para este y para los próximos años no hacen prever que, más allá de la desaceleración en curso, la tendencia positiva vaya a cambiar de signo.

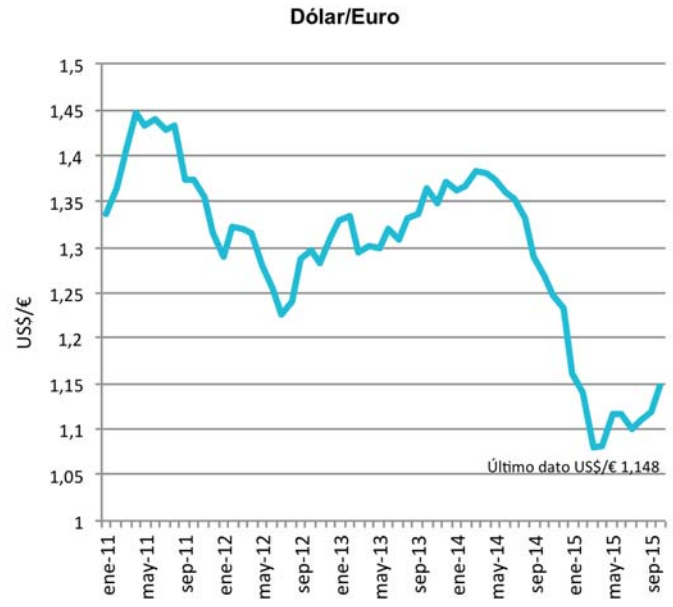
Según lo publicado en el World Economic Outlook del mes de octubre, el FMI estima que la economía china crecerá un 6,8% este año y un 6,3% en 2016. Las tasas proyectadas hacia 2020 no bajan más allá del 6%, por lo que, de cumplirse este escenario, estaría lejos de lo que podría ser una fuerte desaceleración. Además, el Banco Central cuenta con su poder de fuego para poner un piso al menor ritmo de crecimiento.

El foco de atención hoy está puesto no sólo en China, sino también en la postergada suba de tasas de la Reserva Federal. Hoy la tasa de cambio entre el dólar y el euro se ubica en 1,14, reflejando que el mercado asigna amplias chances a que la Fed postergue la decisión más allá de diciembre. Es altamente probable que las turbulencias financieras y los movimientos de los tipos de cambio vinculados con las noticias del nivel de



*Proyección FMI

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a World Economic Outlook - FMI

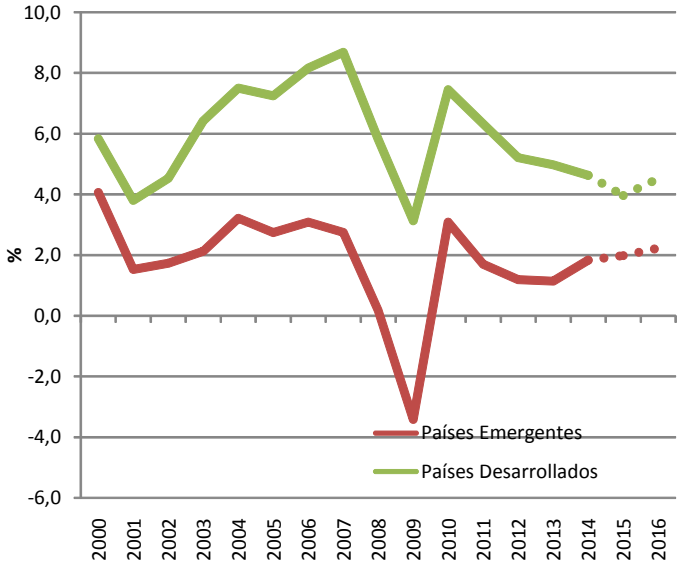


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

actividad de China y las señales de la Fed continúen. También lo es que estos factores influyan en forma negativa sobre el ritmo de actividad de los países emergentes. Pero parece mucho menos probable que generen una crisis: por un lado, la desaceleración de China viene verificándose desde comienzos de esta década, cuando el PIB dejó de crecer a las tasas promedio superiores al 10% anual de las décadas del '90 y del 2000 para pasar a un guarismo promedio de 8,6%, por lo que su desaceleración que hoy transita no es una sorpresa. Por otro, el fin de la política monetaria expansiva de la Fed se viene anticipando, de palabra y de hecho, hace ya bastante tiempo.

Para 2015, el FMI prevé que la economía global crecerá un 3,1%, desacelerando el ritmo verificado en el último quinquenio. Se prevé que los desarrollados mejoren a nivel agregado, con proyecciones de crecimiento del 2% anual, mientras que en el caso de los emergentes se prevé una desaceleración hacia el 4%. Como se puede observar en el gráfico de la derecha, luego de la crisis financiera de 2008/2009, los países emergentes no volvieron a recuperar los niveles de crecimiento que habían alcanzado previamente, y en los últimos años muestran una marcada desaceleración en el ritmo de crecimiento. En el caso de los desarrollados, la diferencia entre el antes y el después de la crisis es menos marcada, y el crecimiento en el período pos crisis ha mostrado un comportamiento más estable. Hacia delante, Estados Unidos y la Eurozona, con fundamentos sólidos dando sustento a su demanda interna, y China creciendo al 6% anual, le ponen un piso de entre 3,5% y 4% al crecimiento global.

Países Desarrollados y Emergentes: Crecimiento del PIB, en %



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a World Economic Outlook-FMI

En Foco 5

El dato regional de la semana:
Repuntaron en setiembre las ventas de autos nuevos en todas las regiones, pero en el acumulado del año siguen debajo de 2014

- Los datos del último mes mostraron variación positiva, con un promedio nacional de 13,9 % interanual, pero en nueve meses de 2015 la variación es negativa (-9,3 %) respecto de igual período del año pasado
- El promedio de la variación de setiembre esconde una gran dispersión, ya que mientras en CABA los patentamientos cayeron 1,3 % interanual, en Formosa subieron 60,6 %. Otras provincias con aumentos significativos fueron Jujuy (43,8 %), Salta (38,1 %), Santiago del Estero (35,0 %), Neuquén (33,9 %), Río Negro (32,4 %) y Chaco (28,9 %)
- En el acumulado de 9 meses, los datos son menos heterogéneos, ya que frente a una caída promedio de 9,3 %, se tiene una merma de 14,6 % en CABA y de 14,4 % en Mendoza, con Santa Cruz y Río Negro con variaciones cercanas a cero y con una suba de 6,2 % para el caso de Neuquén

El patentamiento de autos cero kilómetro acumula en los nueve meses transcurridos del 2015 un total 511.111 unidades registradas, un 9,3% menos que lo registrado para el mismo período en el año 2014, según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor. Sin embargo, el cierre del mes de septiembre de este año denota una leve mejoría respecto del mismo mes de 2014. Con un total de 67.864 unidades cero kilómetro vendidas y registradas, el total del país presenta una variación interanual del 13,9% para el mes de septiembre de 2015.

Al observar los resultados del mes de septiembre de 2015 contra lo obtenido en 2014 se observa mucha dispersión entre las provincias, aún cuando existe una tendencia creciente en el desempeño provincial (con excepción de Ciudad Autónoma de Buenos Aires). En particular existen casos extremos como la provincia de Formosa que aumentó las inscripciones de vehículos cero kilómetro en un 60,6%, en contraposición a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que contrajo su actividad en un 1,3%, en términos de variaciones interanuales.

La región que menor crecimiento obtuvo en el patentamiento de autos cero kilómetro fue la de **Cuyo**, que mostró una suba del 5,5% entre septiembre de 2015 y el mismo mes en 2014. Entre las provincias que la integran se destaca positivamente San Luis, con un incremento interanual del 20% en el mes considerado.

La región **Pampeana**, se ubica en el segundo puesto entre las regiones que verificaron menor desempeño. El total de autos cero kilómetro que fueron registrados en esta región alcanza un total de 45.828 unidades en septiembre de 2015, siendo la mejora respecto del mismo mes en 2014 del 10,7%. Se destaca en la región la baja de patentamientos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que fue la única baja del país en el mes de septiembre. Entre las demás provincias resulta que Santa Fe creció 4,6%, Córdoba 7,5%, La Pampa 8,6%, Entre Ríos 13,4%, y Buenos Aires 19,7%.

Patentamiento de autos. Septiembre 2015
Unidades y variación interanual.

Total País	67.874	13,9%	Cuyo	3.923	5,5%
Noroeste	6.403	30,7%	Mendoza	2.602	2,1%
Santiago del Estero	853	35,0%	San Luis	616	20,1%
La Rioja	431	23,5%	San Juan	705	7,0%
Catamarca	566	9,5%	Noreste	5.035	24,9%
Tucumán	1.795	25,3%	Misiones	1.257	14,6%
Salta	1.737	38,1%	Formosa	843	60,6%
Jujuy	1.021	43,8%	Chaco	1.477	28,9%
Pampeana	45.828	10,7%	Corrientes	1.458	15,3%
Córdoba	6.267	7,5%	Patagónica	6.685	20,6%
Entre Ríos	1.834	13,4%	Santa Cruz	1.130	12,2%
La Pampa	659	8,6%	Neuquén	1.935	33,9%
Santa Fe	5.387	4,6%	Chubut	1.577	14,1%
CABA	9.578	-1,3%	Tierra del Fuego	850	5,5%
Buenos Aires	22.103	19,7%	Río Negro	1.193	32,4%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

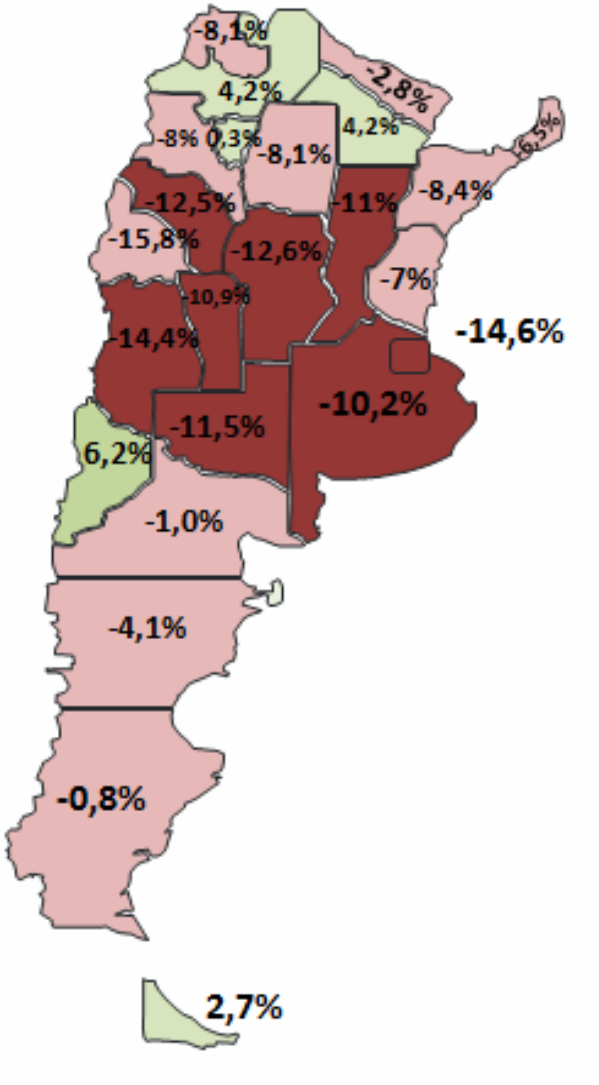
La región **Patagónica** presentó un total 6.685 nuevos autos patentados, es decir un 20,6% más que en septiembre de 2014. A nivel regional tan sólo una provincia, Neuquén, presentó un aumento en esta variable del 33,9%. Junto con Neuquén se destaca la provincia de Río Negro, con un incremento en los patentamientos del 32,4% en septiembre de 2015 comparado con el mismo mes de 2014.

En lo que respecta al norte del país, ambas regiones presentaron variaciones positivas en la variable, pero no sin demostrar que la situación a nivel provincial es desigual. La región del

Noreste del país mostró, con un total de 5.038 unidades, un crecimiento del 24,9% para el mes en cuestión. Se destaca la provincia de Formosa con una suba interanual del 60,6%, seguida de Chaco y Corrientes con incrementos del 28,9% y 15,3% respectivamente.

Por último, en el caso del **Noroeste**, la variación regional positiva fue la mayor del país, con un 30,7%, siendo que la provincia de Jujuy fue la de mayor crecimiento del territorio con un 43,8% más que el año anterior, seguida de Salta, con 38,1%. A pesar del incremento a nivel regional, Catamarca es la provincia con menor crecimiento, con una suba del 9,5 en septiembre de 2015, comparada con el mismo mes de 2014.

Patentamiento de autos. Acumulado de 2015
Variación interanual.



En lo que va del año 2015 el total de autos cero kilómetro patentados denotada una variación negativa para la mayoría de las jurisdicciones. La tendencia a la baja que sufre el sector automotriz para estos meses se hace presente en algunas provincias con mayor grado de profundidad como CABA, -14,6% y Mendoza, -14,4%, mientras que en provincias como Santa Cruz y Río Negro la variación negativa es más tenue con valores del -0,8% y -1,0% respectivamente. Neuquén es la jurisdicción con mejor desempeño acumulada, ya creció un 6,2% en los primeros nueve meses del año, respecto del mismo período de 2014.

Por otro lado, lo que refiere al sector productor no presenta perspectivas favorables para fines de año. La depreciación generalizada de las monedas de los países emergentes, a la que ahora se suma China, presenta un panorama sombrío para el comercio exterior local en el corto plazo. La devaluación de la moneda de Brasil, en particular, por ser el principal el aliado de Argentina en el sector automotriz, repercute negativamente en las terminales automotrices radicadas en

nuestro país que observan la desaceleración de la economía brasilera como un escollo en la recuperación del sector.

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	jul-15	217,3	0,1%	2,7%	2,3%
IGA-OJF (1993=100)	ago-15	171,1	-0,4%	2,0%	0,8%
EMI (2006=100)	ago-15	130,4	-0,1%	0,5%	-0,7%
IPI-OJF (1993=100)	ago-15	177,1	-0,7%	1,9%	-0,1%
Servicios Públicos	ago-15	262,6	-0,3%	2,3%	2,6%
Patentes	sep-15	67.720,0	5,0%	13,7%	-9,3%
Recaudación IVA ($ mm)	ago-15	39.235,0	9,3%	39,2%	29,1%
ISAC	ago-15	194,5	-4,9%	3,0%	7,8%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ago-15	-	-	-4,0%	5,0%
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 II	11.920	0,0%	0,3%	2,2%
PEA (% de la población total)	2015 II	44,5%	-0,10 pp	-0,30 pp	-0,59 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 II	6,6%	-0,50 pp	-0,90 pp	-0,07 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 II	41,5%	0,10 pp	0,10 pp	-0,52 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 II	33,1%	1,20 pp	0,00 pp	-0,28 pp
Recaudación de la Seguridad Social	sep-15	34.078	8,17%	44,5%	34,9%
Costo Laboral Unitario (En US$, base 1997=100)					
Argentina	2015 II	163,6	3,1%	18,1%	-0,4%
Brasil	2015 II	106,5	-13,7%	-22,0%	-4,7%
México	2015 II	138,5	-3,5%	-14,0%	4,7%
Estados Unidos	2015 II	93,5	-0,6%	0,2%	0,3%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var %	var % a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria ($ mm)	sep-15	129.442,4	-2,3%	31,1%	32,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias ($ mm)	sep-15	34.854,7	-1,0%	36,7%	36,3%
Gasto ($ mm)	jul-15	129.069,7	-5,3%	38,0%	41,3%
		jul-15	ene-dic 14	jul-14	ene-dic 14
Resultado Fiscal Financiero ($ mm)		-1.036,4	-217.892,1	-1.176,9	-102.945,6
Pago de Intereses ($ mm)		1.827,9	133.547,3	1.944,8	83.456,9
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional ($ mm) *		9.433,9	115.910,0	8.305,5	72.663,7
ANSES ($ mm) *		4.264,2	67.257,3	765,3	44.964,0
		jul-15	ene-ago 14	jul-14	ene-ago 14
Adelantos Transitorios BCRA *		10.000,0	99.750,0	13.600,0	82.220,0
		2015 I	2014 IV	2014 III	2014 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		27,1%	27,9%	27,5%	27,5%
Gasto (% PIB) **		24,1%	27,6%	25,4%	23,8%

* 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)	ago-15	139,0	1,0%	14,4%	16,2%
Inflación (San Luis, 2003=100)	ago-15	903,2	1,9%	24,3%	26,9%
Salarios (abril 2012=100)*	ago-15	239,7	2,6%	2,0%	-0,9%
TCR Bilateral (1997=100)	ago-15	111,2	-0,8%	-15,7%	-18,4%
TCR Multilateral (1997=100)	ago-15	101,0	-4,1%	-29,8%	-28,1%
		14-oct-15	sep-15	ago-14	dic-14
TCN Oficial ($/US$)		9,49	9,40	8,17	8,57
TCN Brecha		66,7%	67,6%	49,7%	61,1%
TCN Real (R$/US$)		3,84	3,90	2,27	2,66
TCN Euro (US$/€)		1,14	1,12	1,33	1,21

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var % *	var % a/a	Acumulado
Base Monetaria ($ mm)	02-oct-15	539.362,0	1,7%	32,3%	31,2%
Depósitos ($ mm)	02-oct-15	1.233.762,0	-0,4%	33,1%	31,6%
Sector Público No Financiero	02-oct-15	317.468,6	-11,7%	20,0%	24,1%
Sector Privado No Financiero	02-oct-15	913.331,8	4,3%	38,5%	35,0%
Créditos ($ mm)	02-oct-15	799.055,1	2,4%	29,6%	23,3%
Sector Público No Financiero	02-oct-15	54.402,3	12,0%	18,6%	11,0%
Sector Privado No Financiero	02-oct-15	731.750,2	1,8%	30,7%	24,9%
	Fecha	Dato	sep-15	31-dic-13	oct-14
Reservas Internacionales BCRA (US$ mm)	02-oct-15	32.462,0	33.433,1	30.599,0	27.586,4
Ratio de cobertura de las reservas	02-oct-15	56,8%	58,8%	52,9%	58,4%
Tasa de interés Badlar PF	14-oct-15	21,7%	21,2%	21,6%	21,7%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-abr-15	36,3%	37,9%	40,2%	43,7%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-abr-15	26,7%	28,1%	27,3%	31,8%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	14-oct-15	414	422	387	307
EMBI+ Argentina	14-oct-15	588	561	719	799
EMBI+ Brasil	14-oct-15	411	405	259	270
Tasa LIBOR	14-oct-15	0,20%	0,20%	0,17%	0,15%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	14-oct-15	0,13%	0,14%	0,06%	0,10%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	14-oct-15	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
SELIC (Brasil)	14-oct-15	14,15%	14,15%	11,65%	10,90%
	Fecha	Dato	var % ***	var % a/a ****	Acumulado
Índice Merval	14-oct-15	10.873,3	-4,50%	59,97%	37,48%
Índice Bovespa	14-oct-15	46.710,0	0,58%	-5,15%	-5,38%

* 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)	ago-15	5.545,0	-5,9%	-16,0%	-16,9%
Primarios	ago-15	1.385,0	-7,4%	-21,7%	-7,7%
MOA	ago-15	2.374,0	-11,0%	-5,8%	-14,1%
MOI	ago-15	1.690,0	5,6%	-14,5%	-17,8%
Combustibles	ago-15	95,0	-26,9%	-71,6%	-58,3%
Exportaciones (volumen)	ago-15	-	-	-2,0%	0,0%
Importaciones (US$ mm)	ago-15	5.494,0	-3,4%	-2,6%	-10,9%
Bienes Intermedios	ago-15	1.573,0	-1,7%	-0,9%	-1,9%
Bienes de Consumo	ago-15	625,0	1,5%	13,8%	0,7%
Bienes de Capital	ago-15	956,0	-9,0%	-6,7%	1,0%
Combustibles	ago-15	756,0	-19,0%	-26,8%	-42,4%
Importaciones (volumen)	ago-15	-	-	9,0%	0,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 II	120,1	-7,9%	-11,4%	-6,9%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	sep-15	127,0	-1,8%	-18,5%	-17,2%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	sep-15	86,2	-1,9%	-14,9%	-15,5%
Energía	sep-15	59,6	0,2%	-48,9%	-45,9%
Petróleo (US$/barril)	sep-15	45,5	6,0%	-51,2%	-48,9%

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 I	15.851,0	0,4%	1,4%	1,4%
China	2015 II	10.072,3	1,7%	1,7%	3,1%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jul-15	137,4	-0,4%	0,8%	1,8%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jul-15	128,3	0,2%	1,9%	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	sep-15	31.628,0	16,7%	12,3%	-11,6%
Región Pampeana	sep-15	14.135,0	15,7%	7,0%	-11,1%
NOA	sep-15	5.118,0	17,6%	30,7%	-1,4%
NEA	sep-15	5.815,0	18,7%	24,7%	-4,4%
Cuyo	sep-15	4.340,0	15,8%	6,7%	-14,1%
Región Patagónica	sep-15	6.684,0	20,3%	20,6%	0,7%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 II	1.228,1	8,5%	12,6%	10,7%
Región Pampeana	2015 II	734,1	18,6%	14,5%	10,6%
NOA	2015 II	269,3	22,1%	17,2%	8,6%
NEA	2015 II	290,8	7,2%	10,4%	6,8%
Cuyo	2015 II	327,0	15,4%	19,9%	17,5%
Región Patagónica	2015 II	239,2	0,8%	23,2%	13,9%