



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1075 - 12 de octubre de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

El campo ajustó sus números en 2017 y el 2018 es todavía un escenario con final abierto

En Foco 1 – Carla Calá

Con el dato de septiembre (1,9% mensual), la inflación acumuló en nueve meses el 17,5%, superando el techo de la meta anual

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Los préstamos al sector privado llegan a las legislativas en el momento de mayor expansión

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

Las transferencias de autos usados aumentaron 10,5% interanual en los primeros nueve meses

Selección de Indicadores

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**4*****El campo ajustó sus números en 2017 y el 2018 es todavía un escenario con final abierto***

- El margen neto de explotación (ingresos por ventas menos todos los costos) estimado para un establecimiento de referencia (zona norte de Córdoba) se redujo un 40% en el ciclo 2016/17 respecto de la campaña anterior. El deterioro surge de una combinación de factores que afectan a todo sector exportador de commodities, por una baja en los precios internacionales y un menor poder de compra del dólar en el mercado interno
- A nivel productor, los granos compran hoy menos bienes finales que durante todos los años del pasado reciente, con excepción del 2015. Este año una tonelada de trigo, maíz o soja compró entre 7% y 23% menos bienes que durante 2016 y entre 22% y 35% menos (promedio) que durante el período 2004/2015
- Existencias abundantes y un buen arranque del ciclo 2017/2018 en el hemisferio norte mantienen los precios de los granos estabilizados a nivel mundial. Lo que suceda en el hemisferio sur (en particular Brasil y Argentina), terminará por inclinar la balanza de los precios hacia una u otra dirección. Los futuros locales (MATBA) anticipan una leve suba en el precio interno de la soja a cosecha 2018, explicada en parte por la baja de derechos de exportación (0,5 puntos porcentuales mensuales, a partir de enero de 2018). En maíz y trigo la situación está bastante estable
- ¿Qué puede pasar con los márgenes en el nuevo ciclo agrícola 2017/2018? Un proceso de apreciación cambiaría dejaría el margen neto en un nivel similar al de este año (en poder de compra), bajo en perspectiva histórica, equivalente al 57% del período 2005/2014 y sólo superior a 2014/2015, el más bajo de las últimas 16 campañas

En Foco 1:**15*****Con el dato de septiembre (1,9% mensual), la inflación acumuló en nueve meses el 17,5%, superando el techo de la meta anual***

- El Índice de Precios al Consumidor registró en septiembre una variación de 1,9% para el promedio ponderando nacional. La mayor suba correspondió al Gran Buenos Aires (2,0%) y la menor al Noreste (1,3%)
- En doce meses la serie empalmada registra una inflación acumulada de 24,2%, con varios rubros subiendo por encima del 30%: Educación, Comunicación, y Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles
- La inflación núcleo de septiembre fue de 1,6% mensual, y el promedio móvil de tres meses anualizado, que para agosto se ubicaba en el 19,56% subió a 20,98% con el último dato incorporado

En Foco 2:**21*****Los préstamos al sector privado llegan a las legislativas en el momento de mayor expansión***

- Los créditos en pesos al sector privado crecieron 4,7% m/m durante el mes de septiembre pasado, impulsado principalmente por las líneas comerciales (5,8% m/m) y con garantía real (7,9% m/m)

- Por su parte, aquellas líneas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) crecieron 3% m/m en septiembre, mostrando una leve desaceleración respecto del mes anterior (4% m/m)
- En el acumulado de doce meses, la expansión de los préstamos en pesos alcanzó el 39% en los últimos datos, mientras que las líneas en dólares lo hacen un 104,7% interanual

En Foco 3:**25*****El dato regional de la semana: Las transferencias de autos usados aumentaron 10,5% interanual en los primeros nueve meses***

- Por regiones, no se observan mayores diferencias en la variación interanual, ya que ésta fue de 9,3 % para el NOA, el 10,1% para el NEA, de 11,3% en la zona pampeana, de 6,7 % en Cuyo y de 7,7 % en la Patagonia
- Por provincias se advierte mayor diferenciación, con Río Negro liderando las subas (22,9%), seguido de La Pampa (16,9%), Catamarca (16,6%), Tucumán (14,8 %), Chaco (14,4 % y Santa Fe (13,9%)
- Santa Cruz permanece en territorio negativo (-10,8 % interanual), al igual que Jujuy (-4,3 %). A su vez, la recuperación es muy acotada en provincias como Tierra del Fuego (1,1%) y San Juan (2,5%)

Selección de Indicadores**29**

Editorial

El campo ajustó sus números en 2017 y el 2018 es todavía un escenario con final abierto

- El margen neto de explotación (ingresos por ventas menos todos los costos) estimado para un establecimiento de referencia (zona norte de Córdoba) se redujo un 40% en el ciclo 2016/17 respecto de la campaña anterior. El deterioro surge de una combinación de factores que afectan a todo sector exportador de commodities, por una baja en los precios internacionales y un menor poder de compra del dólar en el mercado interno
- A nivel productor, los granos compran hoy menos bienes finales que durante todos los años del pasado reciente, con excepción del 2015. Este año una tonelada de trigo, maíz o soja compró entre 7% y 23% menos bienes que durante 2016 y entre 22% y 35% menos (promedio) que durante el período 2004/2015
- Existencias abundantes y un buen arranque del ciclo 2017/2018 en el hemisferio norte mantienen los precios de los granos estabilizados a nivel mundial. Lo que suceda en el hemisferio sur (en particular Brasil y Argentina), terminará por inclinar la balanza de los precios hacia una u otra dirección. Los futuros locales (MATBA) anticipan una leve suba en el precio interno de la soja a cosecha 2018, explicada en parte por la baja de derechos de exportación (0,5 puntos porcentuales mensuales, a partir de enero de 2018). En maíz y trigo la situación está bastante estable
- ¿Qué puede pasar con los márgenes en el nuevo ciclo agrícola 2017/2018? Un proceso de apreciación cambiaría dejaría el margen neto en un nivel similar al de este año (en poder de compra), bajo en perspectiva histórica, equivalente al 57% del período 2005/2014 y sólo superior a 2014/2015, el más bajo de las últimas 16 campañas

La rentabilidad de la inversión agrícola en el último ciclo productivo (2016/2017) se deterioró respecto de la lograda en la campaña 2015/2016. La desmejora provino de una combinación de factores que le son adversos a todo sector exportador de commodities, una baja en los precios internacionales y un menor poder de compra del dólar en el mercado interno.

A los factores comerciales negativos se sumaron problemas productivos, en particular en determinadas zonas de la región pampeana, afectadas por excesos hídricos (caso del noreste de Buenos Aires o el sur de Santa Fe). Las abundantes lluvias complicaron el cierre de la campaña pasada y están complicando el arranque de la nueva (2017/2018); en este último caso los inconvenientes se manifiestan en distintos frentes: área triguera que quedó sin sembrar, área triguera que fue sembrada y está afectada, siembra de granos gruesos (maíz básicamente) demorada hasta que mejoren las condiciones, mayores costos (agroquímicos, labores) para mantener los campos sin malezas, etc.

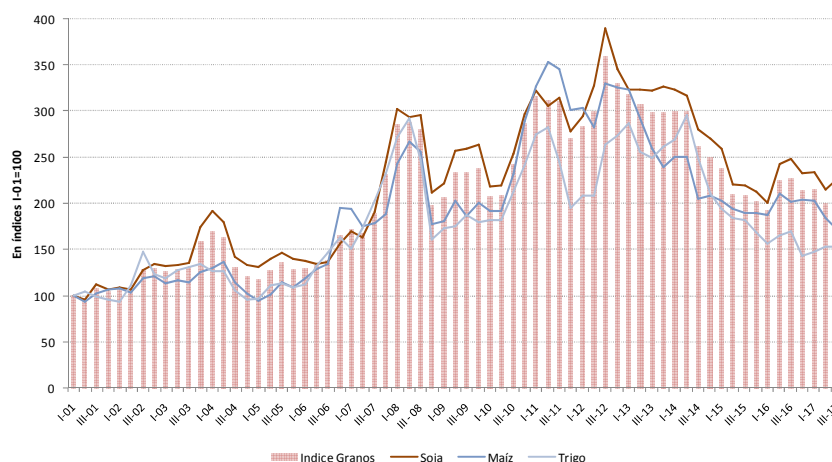
En esta columna se analizan los factores de contexto que más impactan sobre el resultado económico de los productores (precios internacionales, tipo de cambio, inflación). Se repasa lo sucedido en los últimos años y se especula respecto de lo que puede pasar con ellos en los próximos meses y durante primer semestre 2018. Con esta información se construyen luego escenarios (preliminares) de márgenes agrícolas para el ciclo 2017/2018.

Precios internacionales

De acuerdo a la Subsecretaría de Mercados Agropecuarios (MINAGRO), los precios de exportación (valores FOB US\$ / Ton, Puertos Argentinos) del 2017 se ubican por debajo de sus valores del año pasado (entre 3% y 9%), en los principales granos de la región pampeana (trigo, maíz y soja).

El nivel actual de los precios admite, según la perspectiva, diferentes calificativos. En comparación con el súper ciclo 2011/2014, los valores son bajos (30% menores); por el contrario, si la mirada va un poco más hacia atrás, los valores son altos, entre un 40%/50% superiores a los promedios 2002-2007. Finalmente, son precios similares a los observados en los años 2009 o 2015, por lo tanto, una solución de compromiso sería decir que se trata de valores intermedios en una serie de 15/20 años.

Gráfico 1: Evolución de precios FOB Soja, Trigo y Maíz (US\$ / Ton, Puertos Argentinos).
En índices I-2001=100



Nota: Índice granos es un índice de precios ponderados, donde los ponderadores son fijos de acuerdo a la importancia de cada cultivo: 65% soja; 20% maíz y 15% trigo.

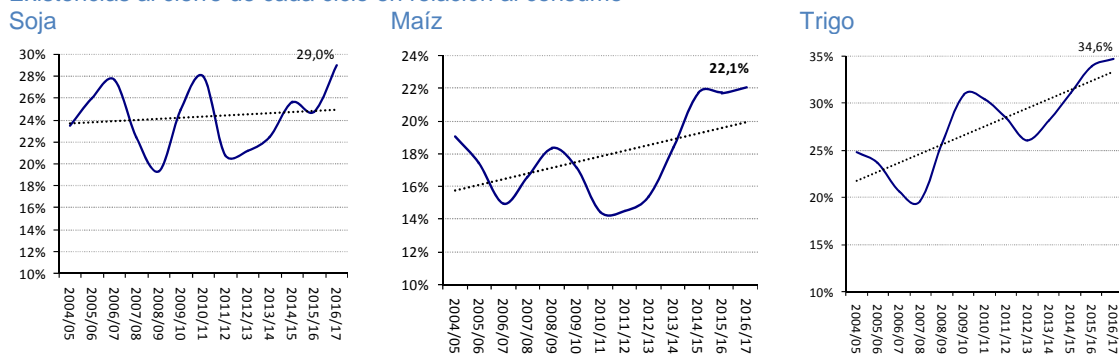
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de MINAGRO.

Luego del súper ciclo 2011/2014, el maíz y la soja acomodaron sus precios un par de escalones más abajo, y desde allí se mantuvieron relativamente estables en ese nuevo nivel. En el caso del trigo, los valores descienden por una pendiente suave desde hace ya tres años, que podría encontrar un piso en 2018.

En los fundamentos del mercado se encuentra, al menos buena parte, de la explicación del reacomodamiento de los precios. Una sucesión de buenas campañas en productores líderes (Estados Unidos, Brasil, Argentina, Rusia), llevando la producción mundial por encima del consumo, fue incrementando las existencias de granos en todos los mercados. De hecho, de acuerdo a las estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, las existencias al cierre del ciclo 2016/2017, medidas en relación a consumo, se ubican en niveles records para los tres granos bajo análisis (29,0% en soja, 22,1% en maíz y 34,6% en trigo).¹

¹ El USDA fija el cierre de la campaña mundial hacia agosto / setiembre de cada año (según los países), fecha que coincide más con el fin del ciclo comercial del hemisferio norte que con el del hemisferio sur (que en esos meses está recién arrancando). Es decir, en ese momento del año los países productores del hemisferio norte tiene relativamente pocas existencias de granos en relación a las que conservan los países del hemisferio sur (Argentina, Brasil).

Gráfico 2: Stocks Mundiales de Granos.
Existencias al cierre de cada ciclo en relación al consumo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos.

La demanda mundial, por su parte, viene creciendo en forma sostenida a distintas velocidades según granos en últimas décadas: entre un 4% y 5% anual en soja, entre un 3% / 4% en maíz y entre un 1% / 2% en trigo. Cuando la producción ha crecido por encima de estas tasas, la presión bajista sobre los precios es inexorable. En años de abundancia, el consumo se expande hasta un cierto límite y los granos que quedan sin colocar pasan a incrementar las existencias al final de la campaña y a formar parte de la oferta para el año siguiente. Esto viene pasando, con distinta intensidad, en los últimos 3/4 ciclos agrícolas mundiales.

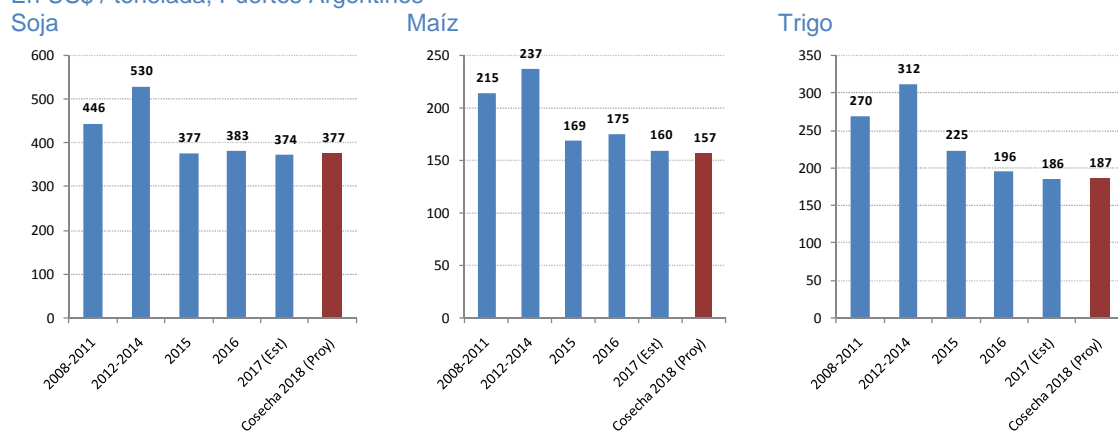
En lo que va de la campaña 2017/2018, que arranca en el hemisferio norte en cuanto a los cultivos de verano, se destaca el buen desempeño de Estados Unidos (a pesar de un mal arranque), que no ha pasado desapercibido por el mercado y explica junto con el elevado stock de granos disponibles del ciclo previo, el retroceso (leve) de precios internacionales.

En el hemisferio sur, Brasil y Argentina están en época de siembra de los cultivos estivales (más avanzado el país vecino) y los mercados de futuros prestan atención a cómo evolucionan estos procesos. Demoras en los avances de implantación pueden generar pequeños ciclos alcistas de precios, problemas más graves (disminución de área por problemas climáticos o de otra índole) saltos de nivel.

Hasta la fecha el mercado prevé que Brasil termine aumentando el área sembrada de los dos cultivos de mayor relevancia (maíz y soja). En Argentina se descuenta que aumentará el área sembrada con maíz y existen algunos interrogantes respecto del área con soja; en su último informe el Departamento de Agricultura trabajaba con un escenario de mayor área para la oleaginosa en el país. La producción dependerá luego de la productividad final; debe considerarse que Brasil viene de muy buenos resultados y no está claro si podrá repetir el nivel de rindes (de hecho se espera una baja, que llevarían a una menor producción).

A comienzos de octubre, los precios esperados a cosecha 2018 se sitúan en niveles similares a los de 2017, por caso, una soja FOB promedio de US\$ 377 o un maíz a US\$ 157. Estas proyecciones suponen campañas “normales” en Argentina y en Brasil (sin grandes cambios de superficie, rindes medios) y una demanda por granos que se mantiene bastante activa, en particular China y del resto de emergentes del Asia. A favor de la soja juega la baja de derechos de exportación que empezaría a operar en enero de 2018 (medio punto por mes); a igual precio FOB, el precio FAS, aquel que recibe el productor mejora por efecto de la menor presión tributaria.

Gráfico 3: Precios FOB Observados y Esperados (Cosecha 2018)*
En US\$ / tonelada, Puertos Argentinos



*Precios esperados estimados en base a precios MATBA promedio octubre 2017. Valores Cosecha 2018 refiere al período marzo/ julio para soja y maíz y enero / abril en trigo.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la Bolsa de Cereales de Rosario y de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires.

Tipo de cambio e inflación

En 9 meses de este año el precio del dólar ha subido 9%, mientras que la inflación minorista habría cerrado setiembre con una suba del 18% en similar período. Si se consideran los últimos 12 meses, la variación del dólar (punta a punta) sube al 14% y la del nivel general de precios al 25%. Puede deducirse que el dólar viene perdiendo valor de intercambio respecto de una canasta básica de bienes y servicios, resignando buena parte de lo ganado en la devaluación de fines de 2015.

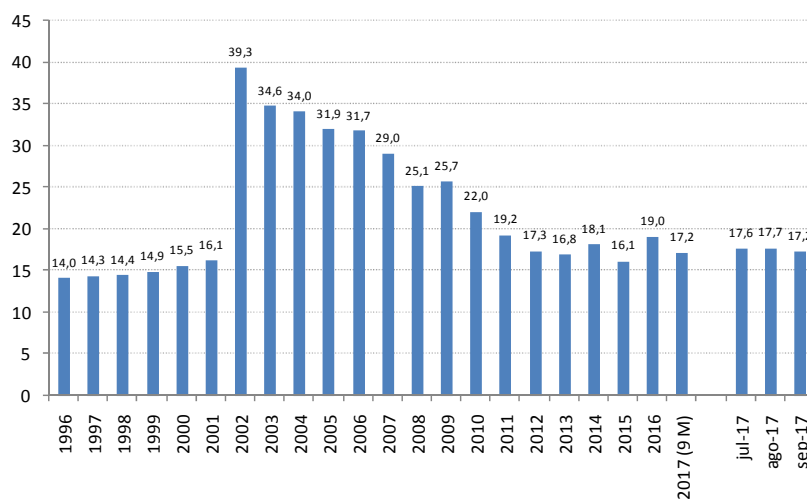
Para las commodities que operan en mercados con precios nominados en dólares lo que suceda con el poder de compra interno de la divisa es tan importante como lo que acontezca con las cotizaciones internacionales o con la política comercial específica (aranceles, reintegros, regulaciones, etc.).

Por caso, el fuerte aumento de la superficie agrícola (+25%) y de las ventas de productos vinculados al sector (caso del record en maquinarias), observados durante el período 2002/2008, se explican mucho más por un tipo de cambio depreciado que por

un contexto favorable en materia de precios internacionales. Nótese que el tipo de cambio de ese período es equivalente, a precios de hoy, a un tipo de cambio promedio de \$32 por dólar.

Se entiende que el BCRA continuará con su estrategia para bajar la inflación, que se avanzará en mejorar la situación fiscal y que, por estos motivos, el nivel general de precios debiera subir el año que viene menos que lo mostrado este año. Por este motivo en la simulación que se realiza en una de las secciones siguientes se supone una inflación del 17% entre julio 2017 y junio 2018.

Gráfico 4: Tipo de cambio real bilateral (\$/ US\$). A precios de setiembre 2017



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del BCRA; INDEC; Dirección de Estadísticas de Santa Fe, San Luis, CABA y Córdoba; BLS USA.

Precios relativos domésticos

Como ya se advirtiera los precios internos de los granos dependen de sus referencias internacionales, del tipo de cambio y de la política comercial. A su vez, lo que importa en materia económica son los precios relativos, la cantidad de otros productos de la economía (insumos productivos, bienes de capital, bienes de consumo, etc.) que se pueden comprar vendiendo una determinada cantidad de granos. Estos precios relativos se monitorean a partir del cociente entre los precios de los granos y los precios de otros productos de la economía.

¿Cómo está hoy el poder de compra de los granos en términos de los productos que integran una canasta básica de bienes y servicios (como la que mide el IPC)?

En el Cuadro 1 se incluye una comparación entre el poder de compra actual y el poder de compra en distintos momentos del pasado reciente, para el trigo, el maíz y la soja. Los precios de los granos que se utilizan son precios FAS Rosario (precios productor).

Los granos compran hoy menos productos finales que durante todos los años del pasado reciente salvo en el 2015, donde la situación era más desfavorable. Este año la venta de una tonelada de trigo, maíz y soja compró menos productos básicos que lo que podía comprar el año pasado (entre 7% y 23% menos) y menos que lo que pudo comprar en promedio durante el período 2004/2015 (entre 22% y 35% menos). Por ejemplo, la soja compró este año un 14,4% menos de bienes finales que el año pasado, un 26,3% menos que lo que pudo comprar en el período 2012/2015 y un 37,8% menos que lo que pudo comprar en el período 2004/2011. Está sólo mejor que el 2015 (+8,7%).

Cuadro 1: Poder de compra interno de los granos en términos de una canasta básica de bienes y servicios*
2017 (promedio 9 meses) versus períodos seleccionados

2017(9M) respecto a	Trigo (\$/ton)	Maíz (\$/ton)	Soja (\$/ton)
Valor mediano 2004/2011	● -32,2%	● -24,1%	● -37,8%
Valor mediano 2012/2015	● -10,1%	● -14,0%	● -26,3%
Valor mediano 2004/2015	● -30,9%	● -21,9%	● -34,8%
2008 (9M)	● -51,4%	● -41,2%	● -49,3%
2009 (9M)	● -31,0%	● -20,3%	● -41,6%
2010 (9M)	● -23,8%	● -18,1%	● -28,4%
2011 (9M)	● -21,4%	● -31,2%	● -36,7%
2012(9M)	● -5,0%	● -17,4%	● -34,1%
2013(9M)	● -46,2%	● -18,3%	● -26,9%
2014 (9M)	● -32,4%	● -12,1%	● -27,3%
2015 (9M)	● 41,9%	● 41,5%	● 8,7%
2016 (9M)	● -7,1%	● -22,6%	● -14,4%

*Canasta IPC.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la Bolsa de Cereales de Rosario, INDEC, Dirección de Estadísticas de Santa Fe, San Luis, CABA y Córdoba.

Márgenes agrícolas. Últimos ciclos y escenarios 2017/2018

Para analizar márgenes agrícolas se trabaja con un sistema de producción estable en el tiempo, para un establecimiento localizado en el norte de la provincia de Córdoba. Se considera un paquete tecnológico con rindes medios actuales de 25qq/ha trigo y soja de segunda (respectivamente), 32qq/ha en soja de primera y 76qq/ha en maíz. En el análisis histórico se supone que estos rindes mejoran a un ritmo promedio del 1% anual por avance tecnológico y una gestión más eficiente de los cultivos.

Se supone producción en campo propio (no se imputan alquileres ni costo de oportunidad de la tierra) y que el planteo trigo/soja se fertiliza solo con nitrógeno/urea (mineral que solo será aprovechado por el primer cultivo) en 50 kg/ha. En tanto, en el planteo de maíz se contempla la aplicación de 90 kilos/ha de urea. Por su parte, no se realiza fertilización en el planteo de soja de primera. Para valuar los cultivos se utilizan

precios Rosario observados en el mes de mayor comercialización (ej. en soja, los precios de todos los mayos) y precios futuros en el caso de la nueva cosecha (MATBA).²

Cuadro 2: Establecimiento Zona Norte de Córdoba (Jesús María). Margen Neto Esperado 2017/18. Producción en campo propio.

En Pesos/hectárea

	Trigo	Soja 2da	Tr+Sj 2da	Soja 1ra	Maíz	Establecim.
Rinde esperado	25 qq/ha	25 qq/ha		32 qq/ha	76 qq/ha	
US\$/Tn (FAS puerto) (a cosecha)	167,8	262,9		262,9	149,2	
Ingresos Brutos (FAS puerto)	8.158	12.785	20.942	16.365	22.053	18.872
Flete a Puerto (450 Km) *	1.915	1.811	3.726	2.318	5.505	3.520
Otros Gastos de Comercialización	269	543	812	695	1.120	843
Ingresos Netos (en tranquera)	5.974	10.431	16.405	13.352	15.428	14.509
Insumos, Labores, Seguro	2.080**	2.629	4.709	3.340	4.978	4.071
Gastos de Estructura			2.025	1.971	2.037	2.000
Cosecha	792	1.178	1.970	1.307	1.544	1.494
Margen Neto			7.700	6.735	6.869	6.944

(*)Flete: estimados en base Convenio FECOTAC Mar'17 más un ajuste por inflación esperada.

(**) La fertilización realizada al implantar el trigo beneficia a los 2 cultivos (en especial, el fosfato).

Nota: Establecimiento, Planteo Productivo (% Superficie): Trigo-Soja 2da (17,5%), Maíz (30%), Soja 1ra (52,5%). Supuestos Macroeconómicos Escenario Base: Dólar a Junio'18: \$19,45. Inflación proyectada en período Jul'17/Jun'18: 17%. Precios de cosecha 2018 según futuros MATBA primeros días de Octubre'17.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Dados los precios FAS esperados en mercados de futuros (a comienzos de octubre), una proyección del tipo de cambio,³ un sendero posible para los costos directos, costos de estructura y costos de transporte y comercialización,⁴ se estima que el margen neto de la hectárea de Trigo-Soja se aproximaría a \$7.700, mientras que el de maíz en \$6.869, y el de Soja de primera en \$6.735. Así, el establecimiento obtendría un margen neto global de \$6.944 por hectárea (en caso de implantar 17,5% de su superficie con Trigo-Soja, 30% con Maíz y el restante el 52,5% con Soja de primera).

El margen neto 2017/2018 proyectado (a precios corrientes) se ubicaría un 39,5% por encima del margen del ciclo 2016/2017 (\$4.977) y se asemejaría mucho al logrado en el ciclo 2015/2016 (\$6.814). Cuando se ajusta por inflación, la mejora respecto del ciclo previo queda en +19% y en relación al ciclo 2015/2016 se abre una brecha del 29% (en contra del ciclo en curso).

² Puede deducirse que los resultados cambian al modificar cualquiera de estos supuestos. Por caso, el momento de venta de los granos es clave en el resultado final del negocio; por ejemplo, si un productor vendió la soja en otro mes que el supuesto, logrando un mayor valor, el margen neto del cultivo será superior al aquí consignado.

³ En este escenario se trabaja con un tipo de cambio de \$19,45 a junio 2018; en una sección posterior se modificará este supuesto.

⁴ Los costos de estructura y transporte se suponen, según los casos, con una evolución superior o similar a la de la inflación esperada en el ciclo (17%).

Cuadro 3: Establecimiento Zona Norte de Córdoba (Jesús María). Margen neto esperado y márgenes últimos dos campañas (pesos corrientes). Producción en campo propio.

	2015/16	2016/17	2017/18*	var.% ult.
Ingresos Brutos (FAS puerto)	14.747	15.155	18.872	+24,5%
Flete a Puerto (450 Km) *	2.541	2.920	3.520	+20,6%
Otros Gastos de Comercialización	709	696	843	+21,1%
Ingresos Netos (en tranquera)	11.496	11.539	14.509	+25,7%
Insumos, Labores, Seguro	2.418	3.674	4.071	+10,8%
Gastos de Estructura	1.266	1.646	2.000	+21,5%
Cosecha	999	1.242	1.494	+20,3%
Margen Neto	6.814	4.977	6.944	+39,5%

(*) Flete: estimados en base Convenio FECOTAC Mar'17 más un ajuste por inflación esperada.

Nota: Establecimiento, Planteo Productivo (% Superficie): Trigo-Soja 2da (17,5%), Maíz (30%), Soja 1ra (52,5%). Supuestos Macroeconómicos Escenario Base: Dólar a Junio'18: \$19,45. Inflación proyectada Jun'17/Jun'18: 17%.

Precios de cosecha 2018 según futuros primeros días de Octubre'17.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Gráfico 5: Evolución de márgenes netos Establecimiento Zona Norte Córdoba (Jesús María). Producción en campo propio.

En pesos de Jun'17 / ha.



*Caso base. Supuestos Macroeconómicos: Dólar a Junio'18: \$19,45. Inflación proyectada Jun'17/Jun'18: 17%.

Establecimiento con Planteo Productivo (% Superficie): Trigo-Soja 2da (17,5%), Maíz (30%), Soja 1ra (52,5%). Precios de cosecha 2018 según futuros primeros días de Octubre'17. Se supone un incremento de productividad del 1% anual en todo el período.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En el caso base se supone que a partir de octubre el tipo de cambio y la inflación convergen a un mismo ritmo de crecimiento, es decir, que se mantiene estable el poder de compra interno del dólar de aquí a mediados de 2018.

Ahora bien, se simulan 2 escenarios cambiarios adicionales, para ver sus efectos sobre el margen Neto del productor propietario: (1) el TC se deprecia a una tasa que es la mitad de la tasa de inflación mensual proyectada (en Junio'18 alcanza los \$18,4, una variación interanual del 13%), es decir una situación donde el dólar continúa perdiendo poder de compra interno;⁵ (2) el TC se deprecia a una tasa un 50% mayor a la tasa de inflación mensual proyectada (de manera que en Junio'18 alcanza los \$20,5, una variación interanual del 26% y un peso por encima del valor del escenario base), lo que implica una recuperación del poder de compra del dólar.

En el caso (1), el margen neto esperado sería de \$6.123 por hectárea, que a valores de Junio'17 equivaldrían a \$5.234 y en el caso (2), el margen neto esperado ascendería a \$7.804 por hectárea, que a valores de Junio'17 equivaldrían a \$6.670.

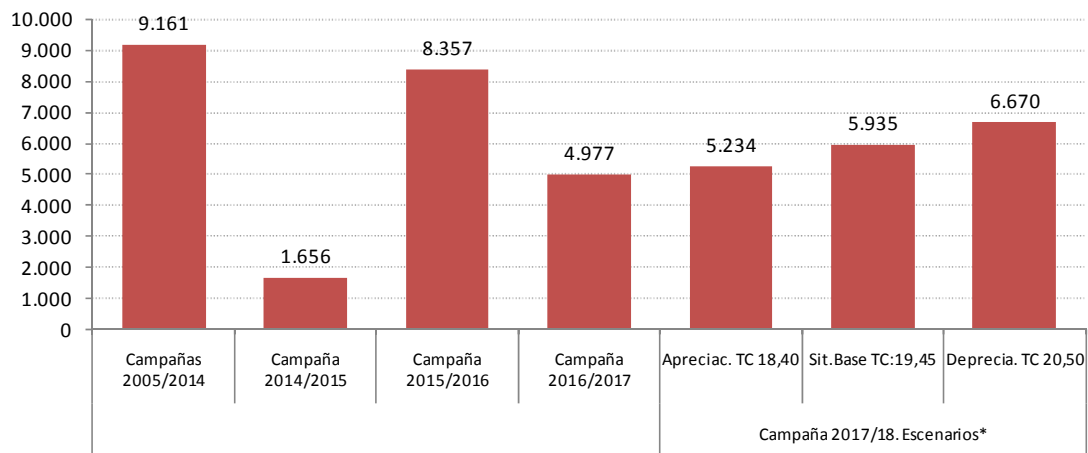
De esta simulación surge que la continuidad del proceso de apreciación cambiaría dejaría los márgenes 17/18 en nivel similar a los de este año (en poder de compra), compensando la leve suba de precios internacionales y la baja de derechos de exportación, pero los ubicaría en un nivel bajo en perspectiva histórica reciente (equivalentes al 57% de los márgenes netos del período 2005/2014 y solo superiores a los márgenes 2014/2015, que fueron los más bajos de las últimas 16 campañas).

Por el contrario, de mejorar el poder de compra interno del dólar, los márgenes se recuperarían un 30% respecto de los observados este año y se ubicarían, si bien todavía por detrás, un poco más cerca de los niveles 2007/2014 (27% por debajo).

⁵ Una dinámica similar a la observada en los primeros 9 meses de 2017.

Gráfico 6: Evolución del Margen Neto de Establecimiento Zona Norte Córdoba (Jesús María). Productor Propietario. Histórico y Escenarios 2017/2018*

En pesos de Jun'17 / ha



* Supuestos dólar Junio'18: \$19,45 en caso base, \$18,40 en caso de apreciación cambiaria; \$20,5 en caso de depreciación. Inflación proyectada Jul'17/Jun'18: 17% en todos los casos.

Nota: Establecimiento con Planteo Productivo (% Superficie): Trigo-Soja 2da (17,5%), Maíz (30%), Soja 1ra (52,5%). Precios de cosecha 2018 según futuros primeros días de Octubre'17. Se supone un incremento de productividad del 1% anual en todo el período.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

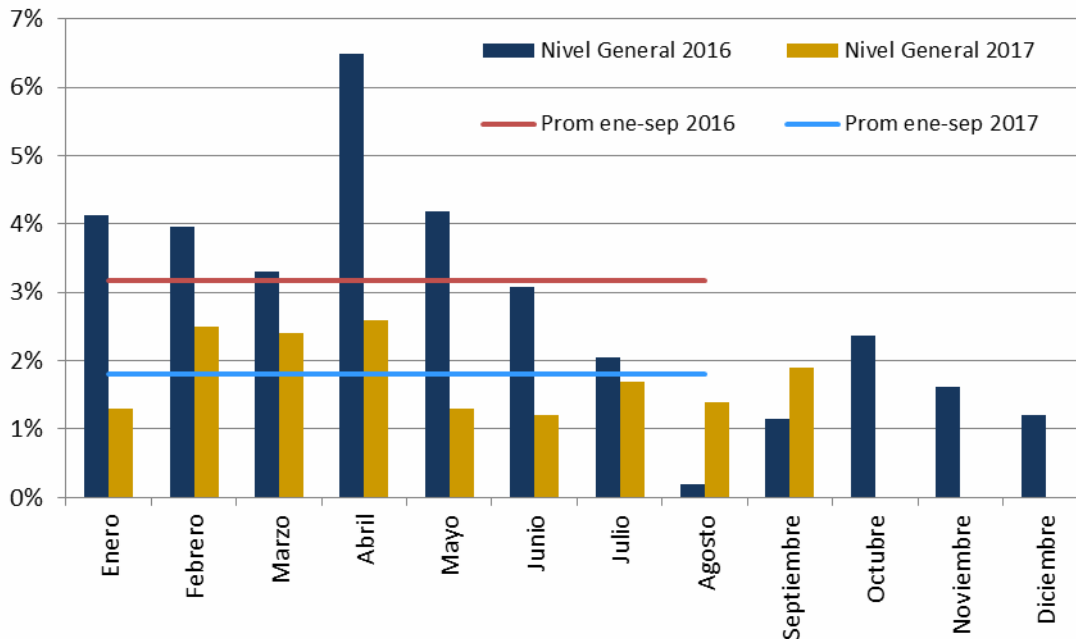
En Foco 1

Con el dato de septiembre (1,9% mensual), la inflación acumuló en nueve meses el 17,5%, superando el techo de la meta anual

- El Índice de Precios al Consumidor registró en septiembre una variación de 1,9% para el promedio ponderando nacional. La mayor suba correspondió al Gran Buenos Aires (2,0%) y la menor al Noreste (1,3%)
- En doce meses la serie empalmada registra una inflación acumulada de 24,2%, con varios rubros subiendo por encima del 30%: Educación, Comunicación, y Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles
- La inflación núcleo de septiembre fue de 1,6% mensual, y el promedio móvil de tres meses anualizado, que para agosto se ubicaba en el 19,56% subió a 20,98% con el último dato incorporado

El Índice de Precios al Consumidor con cobertura Nacional (incluye GBA y demás regiones económicas del país) relevado por el INDEC registró en septiembre un alza de 1,9 % respecto a agosto, la mayor variación mensual desde abril. Incorporando este último dato, el acumulado de inflación en lo que va del año alcanza a 17,5%, o sea 0,5 puntos porcentuales por encima del techo de la meta de inflación establecido para todo 2017.

Nivel General de Precios



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-AMBA, INDEC

El relevamiento de precios para las regiones económicas resultó de 2% para GBA; 1,9% para región Pampeana; 1,8% para Noroeste; 1,7% para Cuyo y 1,3% para la Patagonia y Noreste. Por su parte, la inflación núcleo anotó una variación de 1,6% a nivel nacional, siendo que en la región Pampeana (1,5%), Cuyo (1,5%), región Patagónica (1,4%), y Noreste (1,3%) los aumentos se dieron por debajo del promedio.

La variación mensual de precios respondió principalmente a las subas registradas en los rubros: Indumentaria (+3,8%), Educación (+3,7%), Esparcimiento (+2,7%), Salud (+2,4%) y Vivienda y servicios básicos (+2%). El resto de las divisiones presentaron una variación positiva aunque menor que el Nivel General.

Principales Rubros IPC Nacional

Variación mensual

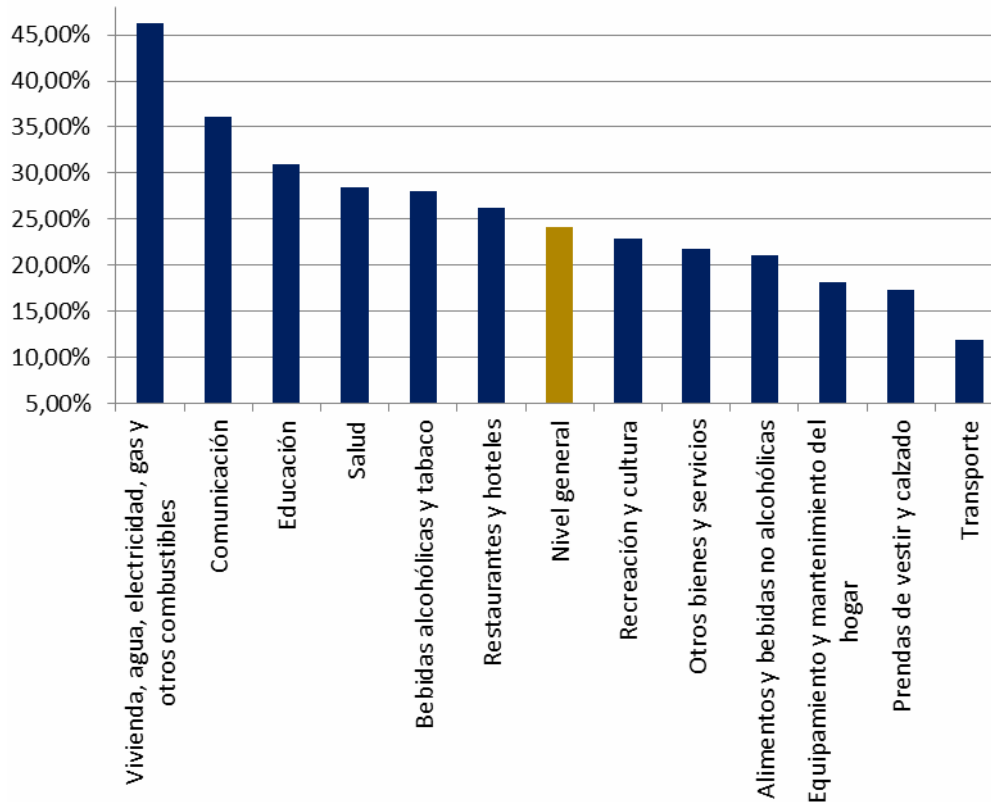


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Las variaciones registradas en términos interanuales se obtienen a partir de un empalme de series, ya que para el índice nacional los datos comienzan en enero de este año. De todas formas, resulta interesante subrayar que, dentro del promedio (24,2% interanual) hay bastante heterogeneidad: Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, Comunicación, y Educación, entre otros, anotaron variaciones interanuales de 46,3%, 36,1% y 30,9% respectivamente. Por su parte, entre los rubros que crecieron menos que el promedio en junio se encuentra Recreación y cultura (22,9% interanual), Otros bienes y servicios (21,8% interanual), Alimentos y bebidas no alcohólicas (21% interanual), Equipamiento y mantenimiento del hogar (18,2% interanual), Prendas de vestir y calzado (17,3% interanual) y Transporte (11,9% interanual).

Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses

No corresponde al índice nacional, datos de GBA



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Respecto de la inflación núcleo, el promedio trimestral móvil anualizado anotó su máximo pico de 40,1% en junio de 2016, y, con la desinflación que ocurrió a partir de entonces, los últimos datos muestran una inflación anualizada de 20,98% siempre sobre la base del promedio trimestral móvil. Cabe destacar que en julio y agosto este guarismo había sido de 20,5% y 19,56% respectivamente. Cuando se considera la tasa de interés de corto plazo (pases) que maneja el Banco Central se tiene que la tasa real contra la inflación anualizada (siempre en base al promedio móvil de tres meses) alcanzó en septiembre los 5,3 puntos porcentuales/año.

Analizando el nivel de los precios promedios de un conjunto seleccionado de productos, surge que la Patagonia tiene mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas, seguida por la zona Pampeana y GBA. Mientras que, en el

extremo opuesto, se ubica el Noreste del país, presentando una brecha con la primera de casi 19,5%.

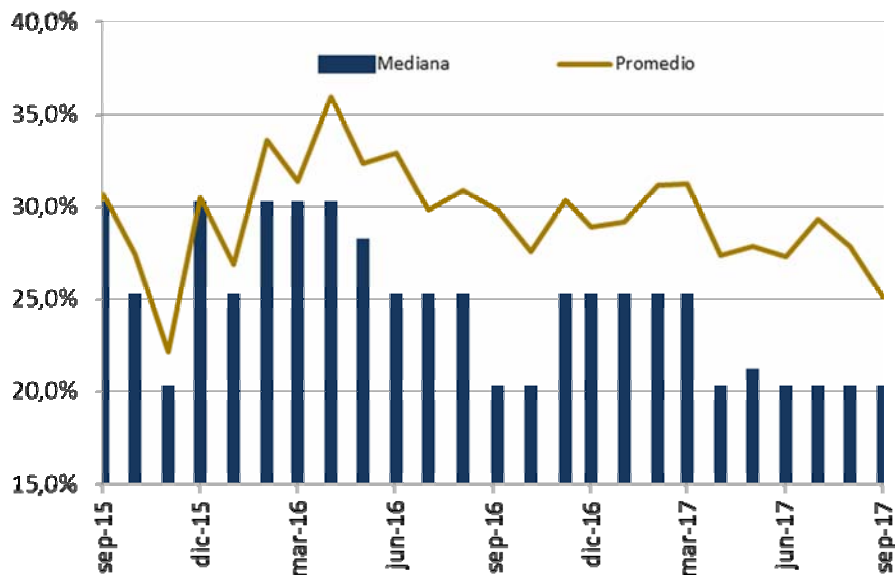
Índice de Precios al Consumidor - INDEC

		Precios de la canasta básica					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	39,71	32,62	29,4	33,24	28,99	39,48
Harina de trigo común 000	Kg	10,66	11,25	11,06	10,7	10,49	12,06
Arroz Blanco Simple	Kg	21,49	21,97	20,07	19,41	19,13	26,52
Fideos secos tipo guisero	500 g	19,86	18,01	14,7	13,89	18,81	20,98
Carne picada común	Kg	73,28	77,31	74,83	84,05	74,82	94,13
Pollo entero	Kg	38,57	40,54	39,05	39,69	39,39	44,73
Aceite de Girasol	1,5 litros	54,09	55,8	54,33	53,8	51,16	54,64
Leche fresca entera en sachet	Litro	21,81	23,53	23,39	22,89	23,58	25,08
Huevos de gallina	Docena	33,7	33,11	29,32	30,54	35,95	43,75
Papa	Kg	14,37	14,53	13,51	11,47	13,28	19,71
Azúcar	Kg	19,78	19,45	18,37	16,64	18,69	21,72
Detergente líquido	750 cc	20,08	22,38	20,34	23,91	21,4	34,89
Lavandina	1000 cc	15,96	15,06	15,77	15,43	15,11	17,14
Jabon de tocador	125 g	14,51	14,82	14,79	15,24	14,89	15,58
Total		397,87	400,38	378,93	390,9	385,69	470,41

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC, INDEC

Por su parte, el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella revela que las expectativas de inflación de septiembre se mantienen en 20% según la mediana de las respuestas.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En Foco 2

Los préstamos al sector privado llegan a las legislativas en el momento de mayor expansión

- Los créditos en pesos al sector privado crecieron 4,7% m/m durante el mes de septiembre pasado, impulsado principalmente por las líneas comerciales (5,8% m/m) y con garantía real (7,9% m/m)
- Por su parte, aquellas líneas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) crecieron 3% m/m en septiembre, mostrando una leve desaceleración respecto del mes anterior (4% m/m)
- En el acumulado de doce meses, la expansión de los préstamos en pesos alcanzó el 39% en los últimos datos, mientras que las líneas en dólares lo hacen un 104,7% interanual

Con datos del mes de septiembre cerrados, se tiene que los préstamos en pesos al sector privado crecen a un ritmo intermensual máximo desde diciembre 2016. Esta significativa dinámica está siendo motorizada principalmente por las líneas comerciales y con garantía real. Por su parte, los depósitos en pesos de los agentes privados, si bien aceleraron su expansión en septiembre, reflejan un comportamiento mucho más contenido que los créditos. En este contexto, las tasas de interés pasivas muestran un leve repunte en las últimas semanas.

Los créditos en pesos al sector privado mostraron un crecimiento récord de 4,7% m/m en septiembre, luego de expandirse 4,1% m/m en agosto. Como se mencionara anteriormente, se trata el crecimiento intermensual más alto desde el 5% registrado en diciembre 2016, un mes con alta estacionalidad. En este sentido, si se compara con idéntico mes de años anteriores, se tiene que en septiembre 2015 fue de 3,5% m/m y septiembre 2016 de 2,4% m/m.

Si se clasifica la cartera total en pesos por tipo de préstamo, la aceleración viene siendo impulsada por las líneas Comerciales (Adelantos en Cuenta Corriente, Documentos a sola firma, Documentos Comprados y descontados, etc.) y las con Garantía Real (Hipotecarios y Prendarios). En este sentido, las primeras mostraron un incremento de 5,8% m/m en septiembre, mientras que las segundas reflejaron una aceleración de 7,9% m/m. En el caso de las líneas comerciales se trata de la expansión

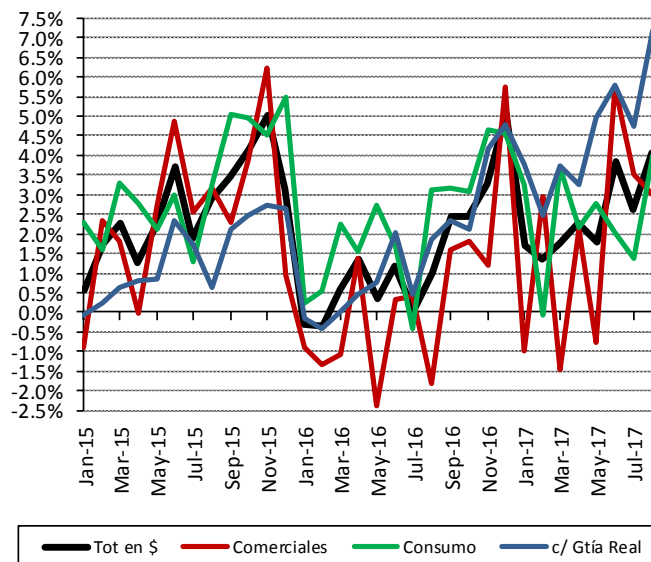
intermensual más elevada desde noviembre 2015 y; en el caso de las con garantía real, se trata de la máxima variación intermensual desde, por lo menos, enero 2008.

En detalle, la aceleración en las líneas comerciales -que representan el 37% del total de préstamos en pesos- se explica por el incremento sustancial que han tenido los Adelantos en cuenta corriente de 7,7% m/m. Asimismo, dentro de la cartera con garantía real -que significan el 15% del total- los préstamos Hipotecarios en pesos crecieron 9,7% m/, mientras que los Prendarios lo hicieron en 5,8% m/m.

Por último, las financiaciones bancarias vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) -que representan prácticamente la mitad del total del volumen de préstamos en moneda local del mercado- mostraron una leve desaceleraron en su expansión pasando de crecer 4% m/m en agosto a 3% m/m el mes pasado. Dicho comportamiento obedece a que las financiaciones con tarjeta en pesos pasaron de crecer 3,8% m/m en agosto a 1,1% m/m en septiembre. Por su parte, los créditos Personales en pesos crecieron 4,6% m/m el mes pasado, dato que compara con el 4,1% m/m registrado en agosto.

Préstamos al Sector Privado, en pesos

Variación Intermensual



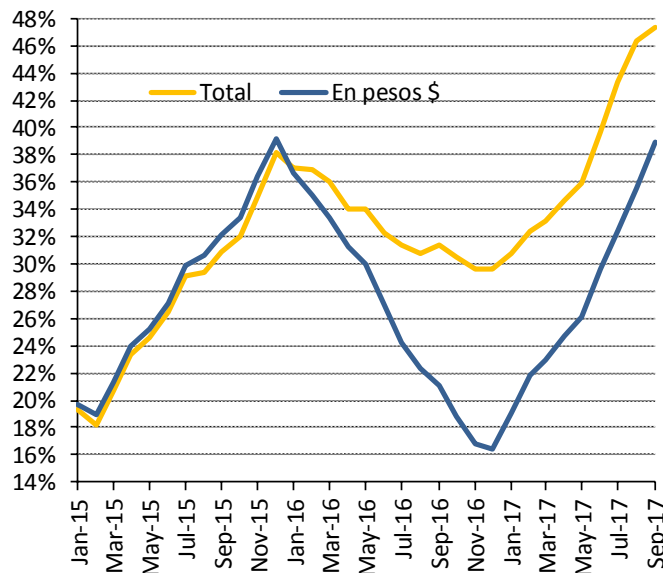
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Por su parte, los préstamos en dólares reflejaron una significativa desaceleración respecto de meses anteriores. En este sentido, pasaron de crecer 9% m/m en mayo a 0,6% m/m en septiembre. En este caso, ha habido una fuerte contracción en las

financiaciones en dólares de las tarjetas de crédito (-12% m/m); aunque los Hipotecarios (6,8% m/m) y Prendarios (3,5% m/m) continúan mostrando buen ritmo.

Finalmente, si se analiza la variación interanual de los préstamos en pesos al sector privado, se tiene un ritmo de expansión creciendo mes a mes desde diciembre del año pasado, alcanzando un pico de 39% interanual en septiembre. Se trata del mayor ritmo registrado desde diciembre 2015. En detalle, los Prendarios en pesos crecieron 70,7% a/a en septiembre, los Hipotecarios 64% a/a y 57% a/a los Personales. Asimismo, las financiaciones en moneda extranjera se expanden 104,7% a/a en septiembre; impulsadas principalmente por préstamos Prendarios en dólares (260,6% a/a), Hipotecarios (168% a/a) y Documentos a sola firma (113,6% a/a)

Préstamos al Sector Privado
Variación Interanual



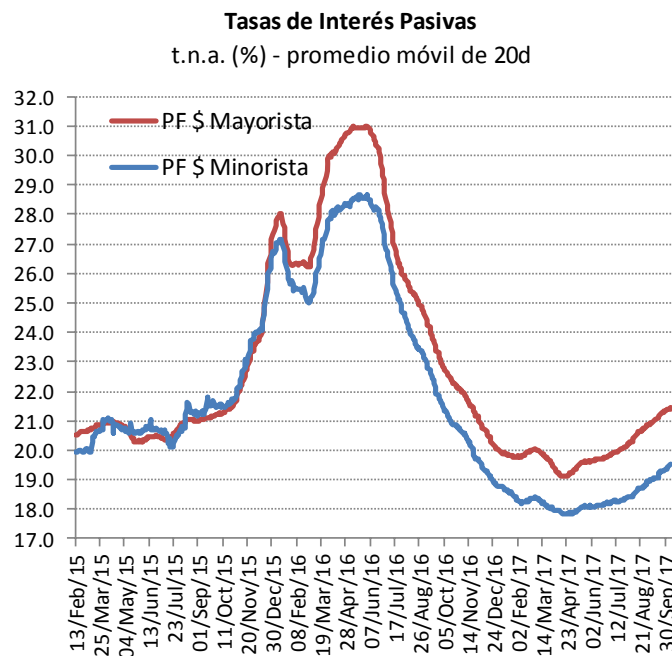
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Del lado de los pasivos de los bancos, los depósitos del sector privado en pesos en el sistema financiero mostraron una suave aceleración en septiembre, apoyada principalmente en la dinámica de las colocaciones en Caja de Ahorro. En este sentido, los depósitos en pesos crecieron 2% m/m el mes pasado, luego de expandirse apenas 0,6% m/m en agosto. Por su parte, las colocaciones en dólares de los agentes privados crecieron 1,7% m/m en septiembre, impulsadas por los Plazos Fijos en moneda extranjera, 2,7% m/m.

En detalle, los depósitos a Plazo Fijo en pesos -que representan el 43% del total de depósitos en moneda local- crecieron 1,3% m/m en septiembre, un ritmo similar al registrado en agosto (1,3% m/m), confirmando un cambio de tendencia respecto del

periodo marzo-julio cuando las variaciones fueron nulas o negativas. Por su parte, las Cajas de Ahorro en pesos crecieron se contrajeron 3,1% m/m, mientras que las Cuentas Corrientes crecieron 0,8% m/m.

Todo esto, en un contexto en el cual las tasas de interés pasivas reflejaron a partir de mayo un paulatino cambio de tendencia, luego de meses de bajas consecutivas. En este sentido, la tasa pasiva mayorista (BADLAR Bancos Privados) se ubica en torno a 21,4% a principios de octubre, luego de un pico de 31% anual en junio 2016 y un piso de 18,9% anual a mediados de abril 2017. Asimismo, la tasa pasiva minorista paso de un pico de 28,7% anual en junio del año pasado a un piso de 17,5% en abril, para ubicarse en torno a 19,6% anual el corriente mes.



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

Este cambio de tendencia en las tasas de interés pasivas obedecería principalmente a una paulatina merma en los indicadores de liquidez de los bancos. Si bien cuentan con excesos de liquidez, la fuerte dinámica de los créditos comienza presionar para mejorar el rendimiento que pagan por sus depósitos a los ahorristas.

En Foco 3

El dato regional de la semana: Las transferencias de autos usados aumentaron 10,5% interanual en los primeros nueve meses

- Por regiones, no se observan mayores diferencias en la variación interanual, ya que ésta fue de 9,3 % para el NOA, el 10,1% para el NEA, de 11,3% en la zona pampeana, de 6,7 % en Cuyo y de 7,7 % en la Patagonia
- Por provincias se advierte mayor diferenciación, con Río Negro liderando las subas (22,9%), seguido de La Pampa (16,9%), Catamarca (16,6%), Tucumán (14,8 %), Chaco (14,4 % y Santa Fe (13,9%)
- Santa Cruz permanece en territorio negativo (-10,8 % interanual), al igual que Jujuy (-4,3 %). A su vez, la recuperación es muy acotada en provincias como Tierra del Fuego (1,1%) y San Juan (2,5%)

En base a datos de transferencias de autos usados provistos por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad de Automotor (DNRPA), en el acumulado enero-septiembre del año en curso se registró una suba interanual del 10,5% a nivel nacional con 1.235.943 de unidades transferidas, con todas las regiones argentinas acompañando este crecimiento.

Se destaca la zona **Pampeana**, con una subida del 11,3%, la mayor observada. Dentro de las provincias que la integran, La Pampa, con un aumento interanual del 16,9% lidera el ranking, seguida por Santa Fe con un aumento del 13,9% y luego la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA, con 11,9%. El resto de las provincias que forman la región aumentaron, en promedio, un 10,4% interanual.

Transferencias de automotores.

Unidades transferidas y variación interanual. Acumulado Ene- Sep. 2017.

Total País	1.235.943	10,5%	Cuyo	95.438	6,7%
Noroeste	68.375	9,3%	San Juan	15.611	2,5%
Catamarca	5.606	16,6%	Mendoza	63.068	6,8%
La Rioja	6.351	10,6%	San Luis	16.759	10,7%
Salta	16.161	9,1%	Noreste	71.114	10,1%
Santiago del Estero	8.711	6,3%	Misiones	22.922	9,3%
Jujuy	8.787	-4,3%	Corrientes	21.944	7,7%
Tucumán	22.759	14,8%	Chaco	19.611	14,4%
Pampeana	908.376	11,3%	Formosa	6.637	8,9%
CABA	120.234	11,9%	Patagónica	92.640	7,7%
Santa Fe	115.540	13,9%	Santa Cruz	10.829	-10,8%
Córdoba	136.092	11,2%	Río Negro	25.635	22,9%
Entre Ríos	49.281	9,6%	Tierra del Fuego	7.318	1,1%
La Pampa	19.118	16,9%	Chubut	23.719	5,2%
Buenos Aires	468.111	10,5%	Neuquén	25.139	8,4%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Noreste**, con un total de 71.114 de transferencias realizadas en los primeros nueve meses del año, alcanzó la segunda variación interanual más alta entre las regiones argentinas (+10,1%), apenas por debajo del consolidado nacional, que fue del 10,5%. Entre las provincias que forman dicha región se destaca la provincia de Chaco con el mayor aumento interanual (+14,4%) y, el resto mostró una variación promedio del 8,6%.

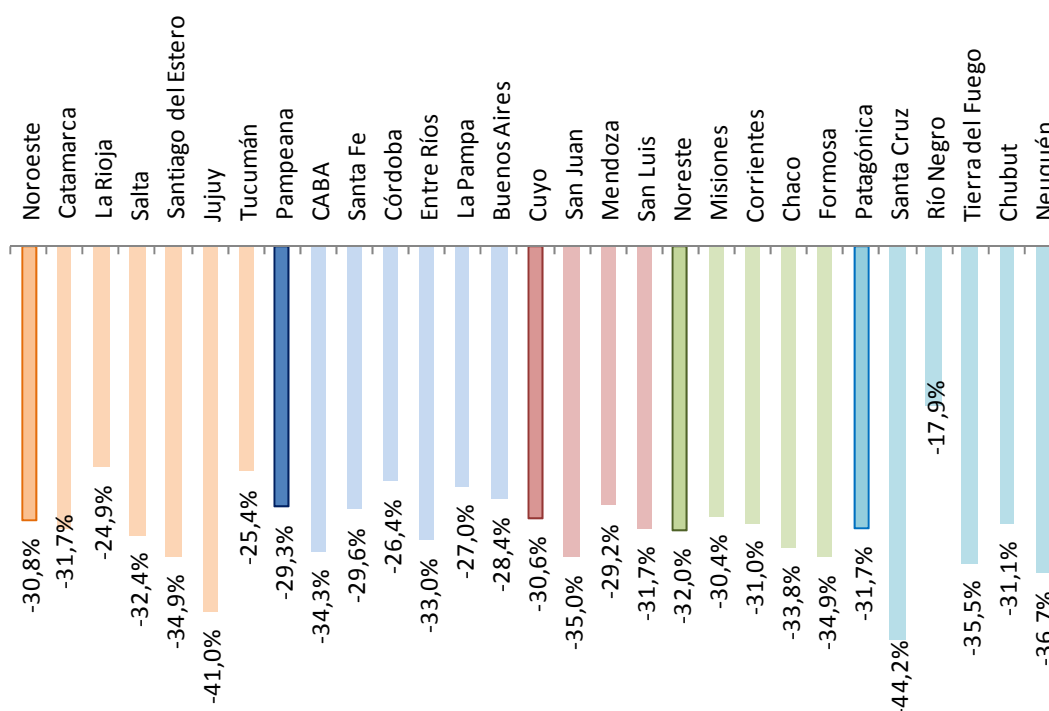
En tercer lugar se encuentra la región **Noroeste**, con un aumento interanual del 9,3%. Catamarca es la provincia destacada dentro de la región ya que vio aumentar en un 16,6% el total de ventas de automóviles usados con respecto al año 2016, acompañada por la provincia de Tucumán (+14,8%). En el extremo opuesto, la provincia de Jujuy marcó una reducción en las unidades transferidas del 4,3%. Las provincias restantes mostraron un buen desempeño, con un incremento promedio del 8,7% interanual.

Luego, se encuentra la región **Patagónica** que alcanzó una variación interanual positiva del 7,7%. De las provincias que la componen, la de mejor performance fue Río Negro con un aumento del 22,9%, presentando 25.635 vehículos transferidos en el período enero-septiembre del corriente año. También se destaca la provincia de Santa Cruz, pero esta vez por la gran reducción observada en este indicador (-10,8%). Éstas fueron las variaciones interanuales observadas más altas y más bajas entre las provincias argentinas, respectivamente.

En la región **Cuyana**, finalmente, hubo un aumento interanual del 6,7%, destacándose la provincia de San Luis con una suba del 10,7% en el acumulado a septiembre del año 2017.

Sin embargo, al observar el comportamiento interanual de dicha variable para el mes de septiembre del corriente año, las conclusiones cambian rotundamente, y es la causa de la desaceleración del crecimiento de las unidades de automóviles transferidas en el acumulado enero-septiembre. En todas las provincias (y regiones) argentinas se registraron grandes bajas en este concepto que, en promedio equivalen a un 31,6% de unidades transferidas menos que en el mes de septiembre 2016. Esto contrasta con lo ocurrido en el mes de agosto del año en curso, en el que sólo dos provincias obtuvieron variaciones interanuales negativas (y que en promedio fueron sólo del -1,45%).

Transferencias de automotores. Septiembre 2017
Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Si realizamos un análisis similar para el acumulado enero-septiembre del año 2017 pero en el caso de las transferencias de motos usadas, observamos lo siguiente: a nivel país se obtuvo una reducción del 2,5%; sólo 6 provincias obtuvieron aumentos interanuales equivalentes al 7,3% promedio (Río Negro, Catamarca, Santiago del Estero, CABA, San Luis y Santa Fe); el resto de las provincias registraron reducciones

en este indicador en un 6,6% promedio destacándose la provincia de Jujuy con la mayor baja (-21,0%).

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 II	781.780,4	0,7%	2,7%	1,6%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 II	652.546,0	17,6%	14,9%	16,5%
EMAE	jul-17	150,2	0,7%	4,9%	2,1%
IGA-OJF (1993=100)	ago-17	175,5	-0,3%	5,1%	2,7%
EMI (2012=100)	ago-17	99,4	1,4%	5,1%	1,4%
IPI-OJF (1993=100)	ago-17	179,3	-0,3%	5,6%	1,6%
Patentes	sep-17	80.380,0	19,6%	12,9%	28,5%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-17	68.471,0	-2,1%	27,1%	28,7%
ISAC	ago-17	211,7	11,0%	13,0%	9,5%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ago-17	-	-	33,1%	17,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 II	152.704,5	8,3%	3,9%	5,2%
		2017 II	2017 I	2016 IV	2016 III
IBIF como % del PIB		19,5%	19,1%	19,2%	19,8%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2017 II	12.483	0,0%	-0,2%	s/d
PEA (% de la población total)	2017 II	45,4%	-0,10 pp	-0,16 pp	0,31 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 II	8,7%	-0,50 pp	-6,50 pp	0,63 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 II	41,5%	0,20 pp	-0,05 pp	0,03 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 II	33,7%	0,40 pp	0,30 pp	0,07 pp
Recaudación de la Seguridad Social	sep-17	57.793	0,45%	27,8%	31,6%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
México	2017 II	104,9	5,1%	-1,8%	-3,9%
Estados Unidos	2017 II	98,6	-0,1%	0,1%	1,1%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	sep-17	224.065,6	1,3%	33,1%	31,4%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	sep-17	65.431,5	2,6%	37,1%	33,7%
Gasto (\$ mm)	ago-17	200.030,9	-8,2%	21,6%	38,8%
		ago-17	Acum 17	ago-16	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-31.545,2	-684.980,8	-1.275,4	-387.718,2
Pago de Intereses (\$ mm)		58.746,6	1.088.772,6	46.501,2	480.547,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		1.815,3	15.816,9	1.231,8	88.192,7
ANSES (\$ mm) *		3.709,4	20.482,4	239,8	55.012,5
		oct-16	ene-oct 16	oct-15	ene-oct 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	44.280,0	0,0	40.900,0
		2017 I	2016 IV	2016 III	2016 II
Recaudación Tributaria (% PIB) **		26,6%	28,4%	24,9%	24,0%
Gasto (% PIB) **		24,0%	29,1%	24,3%	21,9%

* Los datos hacen referencia al flujo mensual

** El ratio toma el PIB publicado por las estadísticas oficiales

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	sep-17	130,8	1,9%	17,7%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 = 100)	sep-17	455,0	1,6%	26,2%	28,6%
Inflación (San Luis, 2003=100)	ago-17	1552,1	1,4%	21,8%	24,0%
Salarios (abril 2012=100)*	jul-17	121,2	4,0%	4,5%	s/d
TCR Bilateral (1997=1)	sep-17	1,2	-2,3%	-5,6%	-10,3%
TCR Multilateral (1997=1)	sep-17	1,1	-1,7%	-2,3%	-7,5%
		11-oct-17	sep-17	oct-16	31-dic-16
TCN Oficial (\$/us\$)		17,73	17,54	15,43	16,17
TCN Brecha		0,8%	2,3%	1,0%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,17	3,13	3,19	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,18	1,19	1,10	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	09-oct-17	896.488,0	4,2%	28,5%	32,3%
Depósitos (\$ mm)	09-oct-17	2.242.059,1	-1,6%	37,7%	42,4%
Sector Público No Financiero	09-oct-17	512.635,4	-13,0%	39,7%	50,7%
Sector Privado No Financiero	09-oct-17	1.707.146,0	1,7%	36,4%	39,1%
Créditos (\$ mm)	09-oct-17	1.494.274,4	3,9%	43,0%	34,5%
Sector Público No Financiero	09-oct-17	31.932,4	-0,8%	-36,3%	-42,0%
Sector Privado No Financiero	09-oct-17	1.422.778,7	4,1%	46,1%	39,0%
	Fecha	Dato	sep-17	30-dic-16	oct-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	09-oct-17	50.892,0	50.893,2	38.772,0	37.013,8
Ratio de cobertura de las reservas	09-oct-17	99,2%	100,3%	53,3%	81,1%
Tasa de interés Badlar PF	10-oct-17	22,0%	21,3%	19,9%	22,1%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	02-sep-17	37,8%	38,3%	41,6%	42,3%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	02-sep-17	27,2%	28,8%	39,2%	32,0%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	11-oct-17	318	321	410	346
EMBI+ Argentina	11-oct-17	358	379	438	448
EMBI+ Brasil	11-oct-17	247	258	523	313
Tasa LIBOR	11-oct-17	1,24%	1,23%	0,42%	0,53%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	10-oct-17	1,16%	1,16%	0,20%	0,40%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	10-oct-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	11-oct-17	8,15%	8,30%	14,15%	14,04%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	11-oct-17	26.889,8	8,24%	97,97%	54,27%
Índice Bovespa	11-oct-17	75.660,0	5,61%	56,27%	29,09%

* 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 periodo inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	ago-17	5.228,0	-0,2%	-9,1%	-0,1%
Primarios	ago-17	1.380,0	-1,6%	-27,8%	-9,2%
MOA	ago-17	2.083,0	0,1%	-2,6%	-1,6%
MOI	ago-17	1.594,0	-3,2%	0,5%	11,3%
Combustibles	ago-17	171,0	54,1%	50,0%	7,3%
Exportaciones (volumen)	ago-17	-	-	-4,8%	-2,4%
Importaciones (US\$ mm)	ago-17	6.311,0	4,5%	25,0%	16,7%
Bienes Intermedios	ago-17	1.476,0	-3,3%	12,8%	8,7%
Bienes de Consumo	ago-17	863,0	20,4%	23,6%	17,2%
Bienes de Capital	ago-17	14,7	-99,0%	-98,6%	4,8%
Combustibles	ago-17	527,0	-21,8%	0,0%	9,5%
Importaciones (volumen)	ago-17	-	-	19,7%	10,2%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 II	127,4	-2,7%	-4,0%	-1,1%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-17	138,6	-0,2%	2,3%	10,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	ago-17	89,5	-3,4%	-5,3%	0,8%
Energía	ago-17	65,0	4,4%	12,9%	27,4%
Petróleo (US\$/baril)	ago-17	48,0	3,0%	7,3%	21,3%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 II	19.226,7	0,6%	2,1%	2,0%
Brasil	2017 II	2.094,4	0,3%	0,3%	0,0%
Unión Europea	2017 II	16.697,4	0,7%	2,4%	2,3%
China	2017 II	11.695,3	1,7%	1,7%	1,7%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jul-17	119,4	-0,4%	5,2%	4,2%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jul-17	121,3	-0,1%	3,7%	3,4%

* 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-17	37.473,0	11,3%	10,1%	38,9%
Región Pampeana	sep-17	17.251,0	12,4%	12,2%	41,4%
NOA	sep-17	6.385,0	9,6%	22,7%	24,0%
NEA	sep-17	7.035,0	19,2%	21,3%	21,0%
Cuyo	sep-17	5.550,0	15,2%	17,0%	31,9%
Región Patagónica	sep-17	6.686,0	11,8%	10,7%	23,0%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 II	1.193,8	5,2%	19,0%	13,2%
Región Pampeana	2017 II	659,0	8,2%	14,0%	9,9%
NOA	2017 II	252,8	11,7%	15,4%	13,4%
NEA	2017 II	245,2	-3,4%	-2,9%	2,2%
Cuyo	2017 II	258,7	3,0%	7,5%	4,7%
Región Patagónica	2017 II	199,0	-6,3%	2,3%	0,7%