



**IERAL**

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1086 – 6 de Diciembre de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

**Editorial – Juan Manuel Garzón, Valentina Rossetti, Nicolás Torre y Federico Wyss**

Se destacan granos y carnes en la actividad agroindustrial de 2017

### En Foco 1 – Carla Calá

Nivel de actividad: el PIB del cuarto trimestre apunta a crecer por encima del 4% interanual (como en el tercero)

### En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

La deuda financiera de las empresas industriales crece en 2017, requiriendo de mayor plazo para cumplirla

### En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

Se vendieron aproximadamente 250 mil autos usados más que en el acumulado enero-noviembre 2016

### Selección de Indicadores

#### Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



#### IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

#### IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

#### Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

5

***Se destacan granos y carnes en la actividad agroindustrial de 2017*****Granos**

- A pesar de los problemas climáticos que afectaron importantes zonas productivas, el ciclo 2016/2017 terminó cerrando con balance satisfactorio desde lo productivo. Se alcanzó un volumen de granos récord en el país (cosecha fina y gruesa, 7 cultivos), con un protagonismo destacado de los cereales
- En lo que hace a la rentabilidad del negocio, el ciclo 2016/2017 resiente sus números respecto del ciclo previo. De acuerdo a estimaciones de IERAL la rentabilidad de la actividad en campo alquilado (pagando alquileres de mercado y logrando rindes medios zonales) habría quedado muy cerca o por detrás de la tasa de inflación
- El problema de fondo no tiene tanto que ver con precios internacionales bajos sino más bien con impuestos internos elevados y un precio bajo del dólar en el mercado interno (en poder de compra). La tonelada de soja, a nivel de un productor, ha perdido un 13% de su valor en relación al costo de una canasta básica de bienes y servicios en el 2017, y su poder de compra está en los niveles más bajos de los últimos 16 años, con excepción del 2015

**Bovinos y carne de vaca**

- La cadena ha respondido positivamente a las nuevas políticas aplicadas, ofreciendo en 2017 un muy buen volumen de faena (la mayor desde 2009) y producción de carne, que está permitiendo una importante expansión del consumo interno y un nivel de exportaciones récord en los últimos 7 años.
- Un dato no menor es que la dinámica productiva tiene bases sustentables en el tiempo, en el sentido que se está logrando sin afectar (como si sucediera en otros momentos) la capacidad futura de provisión de animales y por ende de carne
- El consumo interno per cápita apunta a los 58 kg/hab año, creciendo casi 4% respecto del año pasado. Los envíos al exterior, por su parte, se encaminan a alcanzar las 200 mil toneladas producto (+32%), volumen que implica (en su equivalente res con hueso) que el 11% de la producción total de carne bovina tendrá destino externo este año

**Cerdos y carne porcina**

- En 2017 la producción de carne de cerdo crece al 8,4% interanual, manteniendo el elevado ritmo de aumento que viene registrando desde hace varios años. El consumo interno también se expande fuerte, apuntando a los 14 kilos por habitante año, casi el doble de lo que se consumía no hace muchos años atrás (7,4 kilos en 2006)
- La producción no llega a abastecer toda la demanda interna, encontrándose en el mercado un volumen creciente de importaciones. Se trata de carne congelada proveniente de Brasil. Si bien las importaciones no representan una amenaza tan fuerte como lo eran antes, sí son una preocupación para la producción local. Se agrega la intención de Estados Unidos (negociación en proceso) de ser otro proveedor del mercado interno argentino en el 2018
- Los costos de producción han subido más que los ingresos en el transcurso del año, deteriorando los márgenes de la actividad. De todos modos éstos se encuentran aún en terreno positivo y con mejores números que durante buena parte del año pasado

**Leche cruda y lácteos**

- Tras la profunda crisis sectorial 2015/16, la cadena láctea aun se encuentra transitado un importante reacomodamiento hacia su interior. Si bien los tambos han enfrentado un mejor contexto climático que en 2016, y una mejor relación entre precio de insumos y leche cruda, se estima que la producción volvería a caer en 2017 (entre 0,5% y 2,2%)
- A pesar que el mercado internacional se muestra un poco más firme que un año atrás, las exportaciones han continuado cayendo en 2017 (-31%, en litros de leche equivalente), y solo

absorberían el equivalente al 13,8% de la producción total de leche cruda del país (prácticamente la mitad de lo que significaban 3 o 4 años atrás)

- Un mayor consumo interno de lácteos per cápita (entre +1,5% y 2,9%), apalancado en el crecimiento de la economía, habría ayudado a la reducción de stocks excedentes y sería uno de los factores que posibilita cierta recuperación en los precios reales de estos productos (una suba del 5,3% respecto a 2016)

#### **Economías regionales**

- Las ventas externas de catorce economías regionales que IERAL monitorea acumulan una caída del 1,2% interanual en los primeros diez meses del año. Al interior de este agregado existen matices: en 5 casos (viticultura, maní, cítricos, legumbres y frutas de pepita) los ingresos asociados a las exportaciones caen levemente; en 4 casos se contraen en forma significativa (azúcar, frutas de carozo, papa y frutas finas); mientras que en las 5 restantes éstos crecen respecto del año pasado (olivícola, foresto industria, hortalizas, miel e infusiones)
- En cuanto a la colocación física (volúmenes), seleccionando los principales 25 productos de exportación de estas cadenas, en 18 casos se registran menores envíos; en este grupo se encuentran por caso los vinos, el maní, la miel, las manzanas, los porotos blancos, las peras, las ciruelas, etc.
- Los motivos del pobre desempeño exportador pueden ser en algunos casos de orden específico a cada economía regional (mala cosecha por problemas climáticos, sobre oferta en el mercado externo, desinversión en años anteriores, etc.) pero hay una cuestión transversal ineludible, que son los contrapesos claros que aún persisten en el entorno de negocios en que se desenvuelven las firmas (costos laborales e impuestos elevados, carencias de infraestructura de transporte, tasas de crédito mayores a las que acceden competidores, problemas de acceso a mercados, etc.)

#### **En Foco 1:**

**23**

#### ***Nivel de actividad: el PIB del cuarto trimestre apunta a crecer por encima del 4% interanual (como en el tercero)***

- En el tercer trimestre, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno había subido en términos reales un 5,8% interanual, consistente con un PIB que en el periodo se expandió de forma interanual entre 4,3% (EMAE) y 5,3% (IGA). En lo que va del cuarto trimestre, ese indicador de recaudación en términos reales muestra una variación interanual de 10,25%
- En el promedio octubre-noviembre, los patentamientos aumentaron de forma interanual 20,8% (en el tercer trimestre lo habían hecho en 19,8%). Los despachos de cemento en lo que va del cuarto trimestre subieron 19,3% interanual (en el tercero lo hicieron en 12,6%)
- Luego de un buen octubre con un aumento de 21,2%, las exportaciones a Brasil cayeron 6,3% interanual en noviembre. Por su parte, las importaciones de ese origen aumentaron 30,5%, tras registrar una variación de 52,6% interanual en octubre

#### **En Foco 2:**

**33**

#### ***La deuda financiera de las empresas industriales crece en 2017, requiriendo de mayor plazo para cumplirla***

- Es stock de pasivos financieros de empresas locales vinculadas a la industria creció 22,5% a/a durante el tercer trimestre del año
- A su vez, aumentó sustancialmente la cantidad de años de resultado operativo necesarios para cumplirla: de 3,3 años en el tercer trimestre de 2016 a 5,8 años el tercer trimestre de 2017
- En este contexto, el amesetamiento en los márgenes operativos, hace que la deuda se presente más costosa a pesar de su estabilización nominal

**En Foco 3:****36*****El dato regional de la semana: Se vendieron aproximadamente 250 mil autos usados más que en el acumulado enero-noviembre 2016***

- El aumento interanual del período fue de 18%, promedio-país, con el NEA al frente del ranking, dado el incremento de 19,7% alcanzado en la venta de autos usados, seguido de la zona pampeana (18,5%), el NOA (16,9%), Cuyo (16,3%) y la Patagonia (14,3%)
- Por provincias, las que tuvieron mejor desempeño fueron Río Negro, con una variación interanual de 30,8 %, seguida de Chaco (26,6%), La Pampa (25,2%), Tucumán (23,0%) y Catamarca y San Luis, ambas con un 22,8% interanual
- En cambio, se mantuvo en terreno negativo la variación de Santa Cruz (-6,0%) y fueron apenas moderadas las subas de Jujuy (1,8%) y Tierra del Fuego (6,1%)

**Selección de Indicadores****40**

## Editorial

### Se destacan granos y carnes en la actividad agroindustrial de 2017

Juan Manuel Garzón, Valentina Rossetti, Nicolás Torre y Federico Wyss

#### Granos

- A pesar de los problemas climáticos que afectaron importantes zonas productivas, el ciclo 2016/2017 terminó cerrando con balance satisfactorio desde lo productivo. Se alcanzó un volumen de granos récord en el país (cosecha fina y gruesa, 7 cultivos), con un protagonismo destacado de los cereales.
- En lo que hace a la rentabilidad del negocio, el ciclo 2016/2017 resiente sus números respecto del ciclo previo. De acuerdo a estimaciones de IERAL la rentabilidad de la actividad en campo alquilado (pagando alquileres de mercado y logrando rindes medios zonales) habría quedado muy cerca o por detrás de la tasa de inflación.
- El problema de fondo no tiene tanto que ver con precios internacionales bajos sino más bien con impuestos internos elevados y un precio bajo del dólar en el mercado interno (en poder de compra). La tonelada de soja, a nivel de un productor, ha perdido un 13% de su valor en relación al costo de una canasta básica de bienes y servicios en el 2017, y su poder de compra está en los niveles más bajos de los últimos 16 años, con excepción del 2015.

#### Bovinos y carne de vaca

- La cadena ha respondido positivamente a las nuevas políticas aplicadas, ofreciendo en 2017 un muy buen volumen de faena (la mayor desde 2009) y producción de carne, que está permitiendo una importante expansión del consumo interno y un nivel de exportaciones récord en los últimos 7 años.
- Un dato no menor es que la dinámica productiva tiene bases sustentables en el tiempo, en el sentido que se está logrando sin afectar (como sí sucediera en otros momentos) la capacidad futura de provisión de animales y por ende de carne.
- El consumo interno per cápita apunta a los 58 kg/hab año, creciendo casi 4% respecto del año pasado. Los envíos al exterior, por su parte, se encaminan a

alcanzar las 200 mil toneladas producto (+32%), volumen que implica (en su equivalente res con hueso) que el 11% de la producción total de carne bovina tendrá destino externo este año.

### **Cerdos y carne porcina**

- En 2017 la producción de carne de cerdo crece al 8,4% interanual, manteniendo el elevado ritmo de aumento que viene registrando desde hace varios años. El consumo interno también se expande fuerte, apuntando a los 14 kilos por habitante año, casi el doble de lo que se consumía no hace muchos años atrás (7,4 kilos en 2006).
- La producción no llega a abastecer toda la demanda interna, encontrándose en el mercado un volumen creciente de importaciones. Se trata de carne congelada proveniente de Brasil. Si bien las importaciones no representan una amenaza tan fuerte como lo eran antes, sí son una preocupación para la producción local. Se agrega la intención de Estados Unidos (negociación en proceso) de ser otro proveedor del mercado interno argentino en el 2018.
- Los costos de producción han subido más que los ingresos en el transcurso del año, deteriorando los márgenes de la actividad. De todos modos éstos se encuentran aún en terreno positivo y con mejores números que durante buena parte del año pasado.

### **Leche cruda y lácteos**

- Tras la profunda crisis sectorial 2015/16, la cadena láctea aun se encuentra transitado un importante reacomodamiento hacia su interior. Si bien los tambos han enfrentando un mejor contexto climático que en 2016, y una mejor relación entre precio de insumos y leche cruda, se estima que la producción volvería a caer en 2017 (entre 0,5% y 2,2%).
- A pesar que el mercado internacional se muestra un poco más firme que un año atrás, las exportaciones han continuado cayendo en 2017 (-31%, en litros de leche equivalente), y solo absorberían el equivalente al 13,8% de la producción total de leche cruda del país (prácticamente la mitad de lo que significaban 3 o 4 años atrás).
- Un mayor consumo interno de lácteos per cápita (entre +1,5% y 2,9%), apalancado en el crecimiento de la economía, habría ayudado a la reducción de stocks excedentes y sería uno de los factores que posibilita cierta recuperación en los precios reales de estos productos (una suba del 5,3% respecto a 2016).

## Economías regionales

- Las ventas externas de catorce economías regionales que IERAL monitorea acumulan una caída del 1,2% interanual en los primeros diez meses del año. Al interior de este agregado existen matices: en 5 casos (viticultura, maní, cítricos, legumbres y frutas de pepita) los ingresos asociados a las exportaciones caen levemente; en 4 casos se contraen en forma significativa (azúcar, frutas de carozo, papa y frutas finas); mientras que en las 5 restantes éstos crecen respecto del año pasado (olivícola, foresto industria, hortalizas, miel e infusiones).
- En cuanto a la colocación física (volúmenes), seleccionando los principales 25 productos de exportación de estas cadenas, en 18 casos se registran menores envíos; en este grupo se encuentran por caso los vinos, el maní, la miel, las manzanas, los porotos blancos, las peras, las ciruelas, etc.
- Los motivos del pobre desempeño exportador pueden ser en algunos casos de orden específico a cada economía regional (mala cosecha por problemas climáticos, sobre oferta en el mercado externo, desinversión en años anteriores, etc.) pero hay una cuestión transversal ineludible, que son los contrapesos claros que aún persisten en el entorno de negocios en que se desenvuelven las firmas (costos laborales e impuestos elevados, carencias de infraestructura de transporte, tasas de crédito mayores a las que acceden competidores, problemas de acceso a mercados, etc.)

En esta columna se presenta una síntesis de hechos destacados en las principales actividades de base primaria que se llevan en Argentina durante 2017. Se tratan con cierto detalle la producción de granos, de animales y carnes y de leche cruda, actividades tradicionales de la región pampeana; también se presentan algunas referencias vinculadas a las economías regionales, en particular su desempeño exportador, variable crítica para este colectivo, que depende mucho de la demanda externa para la colocación de productos y la generación de ingresos.

En términos generales puede decirse el balance es positivo para las actividades pampeanas, fundamentalmente granos (desde lo productivo) y carnes (bovina y porcina). Por el contrario, la situación se presenta más compleja y desafiante en el caso de las producciones regionales, donde se han evidenciado este año problemas claros para mantener los envíos hacia los mercados externos (y más aún para crecer en comercio).

### **Granos**

A pesar de los problemas climáticos que afectaron importantes zonas productivas,<sup>1</sup> el ciclo 2016/2017 terminó cerrando con balance satisfactorio desde lo productivo. Se alcanzó un volumen de granos récord en el país (cosecha fina y gruesa, 7 cultivos), con un protagonismo destacado de los cereales. Se destacan las casi 40 millones de toneladas de maíz<sup>2</sup> (que habrían sido 49 millones según el Ministerio de Agroindustria), entre 17 y 18 millones de toneladas de trigo y unas 55 millones de toneladas de soja.

De la mano de la gran producción, el 2017 apunta a batir récords históricos en exportación de trigo y maíz (una variable que, a diferencia de lo que sucede con la producción, se encuentra mucho menos discutida por los actores de la cadena). En los diez primeros meses del año se llevaban colocadas 10,3 millones de toneladas de trigo y 20,3 millones de toneladas de maíz.<sup>3</sup> En trigo el récord lo ostenta el 2012, con 11,5 millones de toneladas, cifra que no parece lejana de superar este año, considerando que en el último bimestre puede exportarse por encima de 1,5 millones de toneladas del cereal. En Maíz las exportaciones tocaron techo en 2016, con 24,5 millones de toneladas, cifra que también podría repetirse este año, de mantenerse el flujo exportador de los últimos meses (2,3 millones mensuales entre agosto y octubre).

---

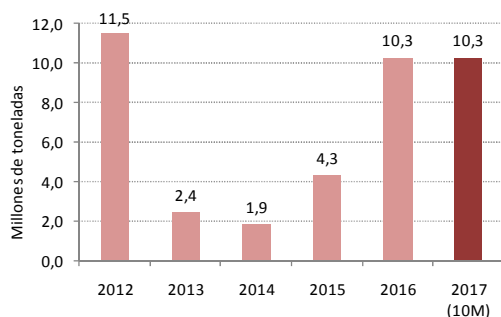
<sup>1</sup> De acuerdo a la Bolsa de Cereales de Buenos Aires el área perdida en soja se habría aproximado a 1,2 millones de hectáreas, distribuidas en distintas zonas pero con mayor concentración en zona núcleo.

<sup>2</sup> Bolsas de Cereales (Buenos Aires y Rosario).

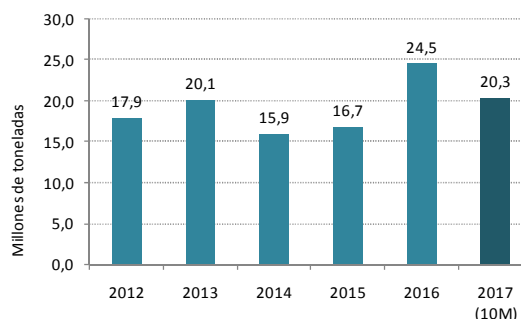
<sup>3</sup> Sistema de Consulta de Comercio Exterior de INDEC.



**Gráfico 1: Exportaciones de trigo**  
(millones de toneladas)



**Gráfico 2: Exportaciones de maíz**  
(millones de toneladas)



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

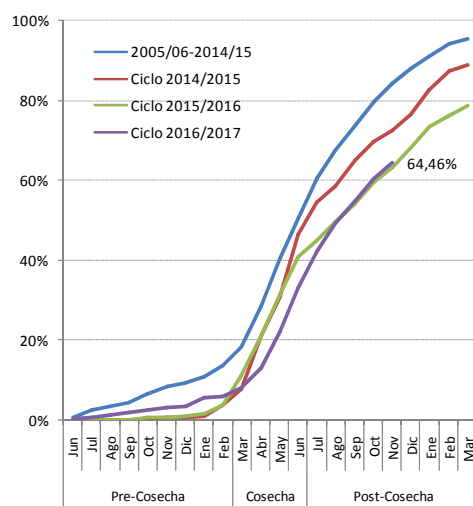
Desde lo cualitativo también hay hechos destacados, como la mayor aplicación de tecnología de insumos, la mejora de tecnología de procesos<sup>4</sup> y el crecimiento de la inversión en equipos e implementos agrícolas.<sup>5</sup>

Otro dato que está dejando el ciclo 2016/2017 es la ratificación de lo que sería un cambio en el patrón de comercialización de la soja. Hasta hace 3 o 4 años en los meses de cosecha se observaba una gran concentración de las ventas; este fenómeno se ha suavizado en las últimas campañas y en la que actualmente se comercializa. A fines de octubre se llevaba vendida (con precio cerrado) el 64,5% de la soja producida en el ciclo, guarismo que es bajo si se compara con niveles de más de 80% de campañas anteriores. La posibilidad de almacenar a nulo o bajo costo, la mejor condición económica financiera de muchos establecimientos, el crecimiento del financiamiento de los bancos (muy atractivo particularmente en sus líneas en dólares), la espera de un precio de venta superior en los meses siguientes a la cosecha (ya sea por mejor precio de grano o por menor costo de flete), son entre otros los factores que pueden estar por detrás del cambio de patrón.

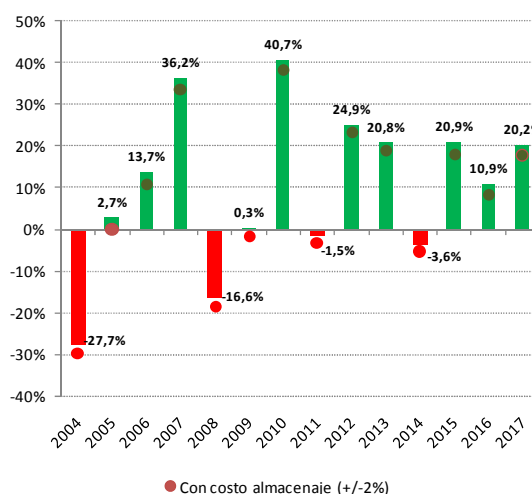
<sup>4</sup> Según Relevamiento de Tecnología Agrícola Aplicada de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires.

<sup>5</sup> Un aumento del 79% en la inversión (\$ corrientes) en maquinarias en primeros tres trimestres de 2017 respecto a similar período 2016. La venta física de cosechadoras creció un 55%, la de tractores un 51%, la de sembradoras un 18% y la de implementos un 26%.

**Gráfico 3: Ventas de Soja con precio cerrado**  
(en % de la producción del ciclo)\*



**Gráfico 4: Brecha de precios Soja FAS Rosario octubre / noviembre (“post cosecha”) vs abril / mayo (“cosecha”)**



Fuente: IERAL en base a datos del Ministerio de Agroindustria y Bolsas de Cereales.

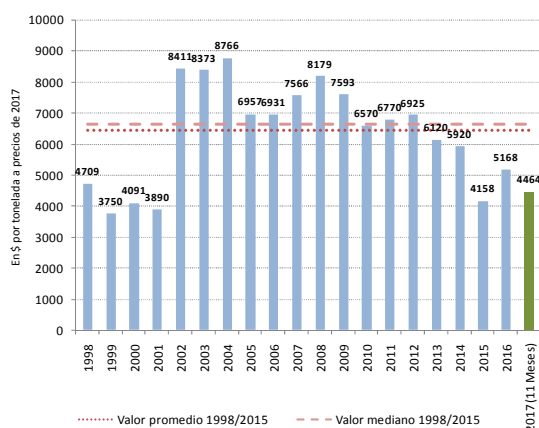
Es interesante notar que en el caso de la soja, en los últimos años se observa un diferencial de precios internos (Rosario) entre abril/mayo (cosecha) y octubre/noviembre (post cosecha), casi siempre a favor de la venta en el segundo período; en el caso de este año esta brecha ha estado en el orden del 20% (sin costo de almacenaje ni costo financiero); es decir, quienes han demorado la venta de su soja hasta octubre / noviembre han logrado mejorar significativamente su precio de venta (20% en 6 meses, una revalorización del 3,1% mensual), compensando seguramente posibles costos asociados a la demora (almacenaje, costo financiero).

En lo que hace a la rentabilidad del negocio, el ciclo 2016/2017 resiente sus números respecto del ciclo previo. De acuerdo a estimaciones de IERAL la rentabilidad de la actividad en campo alquilado (pagando alquileres de mercado y logrando rindes medios zonales) habría quedado muy cerca o por detrás de la tasa de inflación, contrastando con un ciclo 2015/2016 que fue por el contrario muy bueno en lo económico.

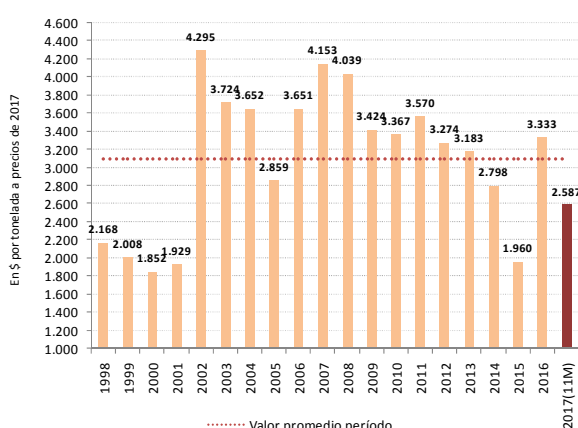
El problema de fondo no es tanto de precios internacionales bajos sino más bien de impuestos internos elevados (en particular derechos de exportación en soja) y de un precio muy bajo del dólar en el mercado interno (en poder de compra). La tonelada de soja, a nivel de un productor, ha perdido un 13% de su valor en relación al costo de una canasta básica de bienes y servicios en el 2017, y su poder de compra esta en los niveles más bajos de los últimos 16 años, con excepción del 2015. Algo similar ha pasado en el maíz, cuyo precio interno ha retrocedido un 22% medido en términos

reales. El ajuste 2017 se explica básicamente por el desfase entre la evolución del tipo de cambio (precio del dólar) y del nivel general de precios.

**Gráfico 5: Poder de compra de la Soja en el mercado interno (\$ / tonelada)\***



**Gráfico 6: Poder de compra del Maíz en el mercado interno (\$ / tonelada)\***



\*Precios FAS Rosario expresados en poder de compra constante de una canasta básica de bienes y servicios nivel consumidor (IPC).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Bolsas de Cereales, INDEC y otras fuentes estadísticas.

El sector encara el ciclo 2017/18 con la expectativa de lograr sostener los buenos resultados productivos de las últimas campañas pero también de mejorar los números económicos; ahora bien, debe advertirse que no se esperan hoy grandes cambios de precios internacionales y que, además, de acuerdo al último relevamiento de expectativas del Banco Central (REM noviembre), tampoco un recorrido importante del tipo de cambio en el 2018 (+14% diciembre 2018 vs diciembre 2017), el que seguiría por detrás de la inflación minorista (+16,6% en mismo período) de acuerdo al consenso de analistas consultados. Como del contexto tranqueras afuera no habría mucha mejora que esperar, se hace más determinante aún el manejo cuidadoso de los costos (productivos, financieros, comerciales), el logro del potencial productivo de semillas y tierras, a la hora de alcanzar resultados económicos positivos en el ciclo que está iniciando, más compatibles con el riesgo que se asume, particularmente en campos alquilados.

### Producción de bovinos y carne bovina

La actividad bovina comenzó a exhibir en 2017 los frutos de una nueva fase de inversión para expansión de capacidad productiva.

Luego de varios años de dificultades por efecto de diversas regulaciones, y a partir de las nuevas políticas aplicadas desde fines de 2015 (que incluyen la eliminación de cupos y derechos de exportación, el restablecimiento de reintegros a las exportaciones,

y una mayor promoción de la carne argentina en el mercado internacional, con acciones concretas para la reapertura de mercados perdidos), el sector ha respondido positivamente, ofreciendo este año un muy buen volumen de faena y producción de carne, que está permitiendo una importante expansión del consumo interno y un nivel de exportaciones récord en los últimos 7 años.

Un dato no menor es que la dinámica productiva que muestra la cadena tiene bases sustentables en el tiempo, en el sentido que se está logrando sin afectar (como sí sucediera en otros momentos) la capacidad futura de provisión de animales y por ende de carne.

Según las estadísticas de SENASA, el rodeo de vacas en marzo de 2017 alcanzó las 23,4 millones de cabezas (+2,5% más que en 2016) y se acerca a la dotación de rodeo pre-crisis 2007/2009 (24,1 millones en marzo'07). A tasas de destete estables, esto representa un incremento en el potencial productivo de la cadena del 16% con respecto a 2011 (en equilibrio). Es probable que el rodeo vuelva a crecer en el ciclo 2017/2018, aunque casi seguramente lo haga en forma más leve, en función de la mayor faena de hembras que se verifica este año y de índices de mortandad que habrían crecido respecto de sus medias históricas a consecuencia de las inundaciones en núcleos productivos relevantes.

De acuerdo a las estimaciones que realiza IERAL en base a modelos de referencia, la ganadería ha tenido rentabilidad positiva (ajustada por inflación) durante los ciclos 2015/2016 y 2016/2017. Esto se estaría sosteniendo en lo que va del ciclo 2017/18, aunque la tasa de beneficios se reduciría a consecuencia de la menor dinámica que muestran las cotizaciones de los animales en relación a otros precios de la economía.

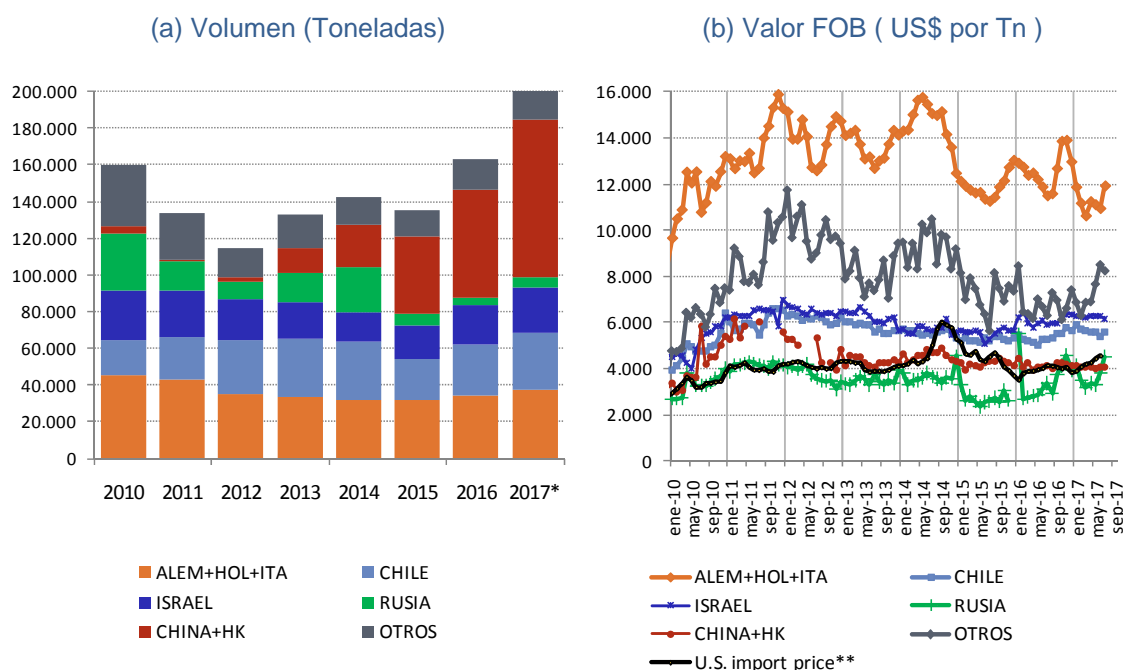
Durante el segundo semestre de 2017 la hacienda gorda (Novillos y Vacas, Mercado de Liniers) acumula subas nominales de +11,7% y +16,3% respecto a igual período de 2016; en comparación con la suba del nivel general de precios, la hacienda enfrenta una baja del 9,7%, y 6,1%, novillos y vacas en términos reales, respectivamente. La mayor oferta de hacienda para faena (+5,5% machos, +12,7% hembras, +8,5% global) se ha hecho sentir frente a una demanda (interna y externa) que crece pero que exige un ajuste de precios para absorber un excedente de tal magnitud.

Afortunadamente para los planteos ganaderos, los granos están amortiguando la suba de costos (ya sea vía costo en alimentos o vía costo de la tierra -fijación de alquileres-. El precio del maíz (CAC Rosario) exhibe durante el segundo semestre de este año una baja nominal del 3% respecto a similar período del año pasado, mientras que la soja acumula una suba de apenas 6%.

El poder de compra del novillo en términos de granos es bueno en comparación histórica. Durante el segundo semestre de 2017 un kilo de novillo permite comprar 13,1 kg de maíz y 7,1 kg de soja, contra 11,1 kg de maíz y 6,8 kilos de soja en igual período de 2016; la relación es aún mejor cuando se la compara con los ratios observados entre 2002 y 2012: 9,1 kg de maíz y 4,4 kilos de soja.

El eslabón frigorífico, por su parte, se aproxima a cerrar el mejor año desde 2009 en términos de actividad: la faena superaría las 12,7 millones de cabezas (un 8,1% más que en 2016, y un 0,4% arriba del máximo previo -2013-). El consumo interno per cápita de 2017 apunta a los 58 kg/hab año, creciendo casi 4% respecto al nivel de 2016. Por su parte, el consumo de las tres carnes líderes (bovina, aviar, y porcina) se ubicaría en niveles record (próximos a los 117kg/hab, casi 5 kilos más que el año pasado).

**Grafico 7: Evolución de Exportaciones de Carne Bovina y Precios FOB Argentina, según destinos**



\* 2017 estimado; supone que los volúmenes a exportar durante agosto-diciembre se mantendrán en igual nivel a los 7 meses previos.

\*\* Beef U.S. import price, CIF USD per Ton, Australian and New Zealand 85% lean fores (FMI commodities)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de IPCVA y FMI.

La mayor inserción de la industria en el mercado externo estaría permitiendo amortiguar parte de los efectos que genera un exceso de oferta en el mercado interno. La exportación de carne bovina se ha vuelto más atractiva, observándose desde 2016 una mejora en los márgenes de las operaciones hacia todos los destinos atendidos tradicionalmente por Argentina, y también en los nuevos destinos, como China. Los

envíos de 2017 se encaminan a las 200 mil toneladas producto (+32%), llegando a representar un 11% de la producción (casi 300 mil toneladas res c/hueso, máximo nivel desde 2009).

Este año las colocaciones en mercados premium habituales crecen relativamente poco (Alemania-Holanda-Italia incrementan sus compras en torno al 5%), mientras que aquellas que se dirigen a grandes compradores tradicionales se muestran mucho más dinámicas (Brasil, Chile y Rusia, cuyas compras crecen al 12%, 24% y 34%, respectivamente). Pero es China el destino determinante para explicar el incremento de la presencia internacional de Argentina, sus compras crecen en el orden del 43%, y ya llegan a participar con casi el 40% de los envíos totales. En esto ha sido clave el aumento de los reintegros a las exportaciones definido a comienzos de 2017, que junto con otras medidas adoptadas, ha permitido mejorar la rentabilidad de los negocios de exportación hacia destinos de ingresos medios-bajos, que en general no están dispuestos o no pueden pagar mucho en sus compras de carne.

Por último, entre otros aspectos positivos para la cadena que merecen comentarse, se pueden citar los siguientes: (i) los avances en materia de acceso a mercados (mercados abiertos, como resultado de un trabajo conjunto entre Secretaría de Comercio Exterior de Agroindustria y SENASA); (ii) el mayor control del cumplimiento del marco regulatorio (sanitario, laboral) por las distintas agencias fiscalizadoras del gobierno (SENASA, AFIP); (iii) sanción de leyes pro PyMEs (Nueva Ley PyME 27.264), que están simplificando y beneficiando la operatoria de los actores de menor escala.

### **Producción de porcinos y carne de cerdo**

Durante 2017 la producción de carne de cerdo en el país crece al 8,4% interanual (enero-octubre), manteniendo el elevado ritmo de aumento que viene registrando desde hace varios años. En la década comprendida entre 2007 y 2017, la producción habrá pasado de las 275 mil a las 564 mil toneladas anuales<sup>6</sup>, marcando una tasa de crecimiento del 7,4% promedio anual, muy superior a la de otras carnes (bovina, -1,3%; aviar +5%).

Con este desempeño, la carne de cerdo representa el 10% de la producción consolidada de carnes,<sup>7</sup> más que duplicando su participación en diez años. A pesar de esto, su protagonismo sigue siendo bajo en relación al que muestra en otros países (Brasil 14%, Estados Unidos 28%, Canadá 45%, China 74%), lo que sugiere que tiene mucho camino por recorrer aún.

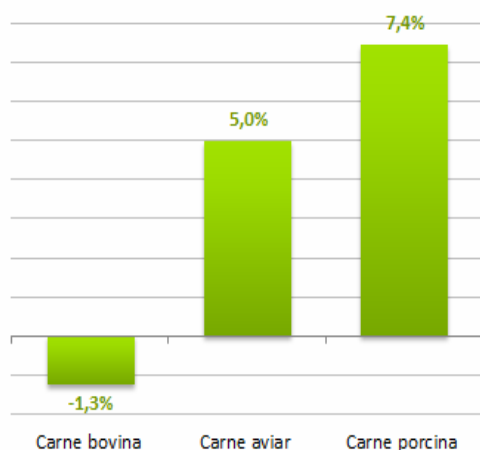
---

<sup>6</sup> Año 2017 completo estimado.

<sup>7</sup> Incluyendo carnes aviar, porcina y bovina, no incluye carne de pescado ni de otros animales.

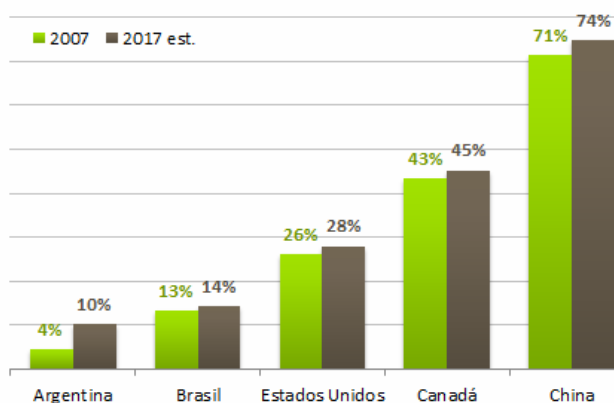
**Gráfico 8: Evolución de producción de carnes en Argentina 2007-2017(est.)**

Tasa de crecimiento promedio anual



**Gráfico 9: Participación de carne de cerdo en producción total de carnes.\* Países productores líderes**

En % del total de carnes



\* Carne aviar, bovina y porcina, no incluye carne de pescado ni de otro animal.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Agroindustria y USDA.

El crecimiento de la producción se destinó completamente al mercado interno. En diez años el consumo promedio por habitante pasó de 7,4 kilos en 2006 a 12,8 kilos en 2016, manteniéndose en aumento en 2017, apuntando a cerrar el año en 14 kilos.

A pesar de su gran dinámica, la producción no llega a abastecer toda la demanda interna, encontrándose en el mercado un volumen de importaciones cuya magnitud ha sido variable en la última década. En términos de la producción, en la actualidad asciende al 10%, un guarismo elevado si se lo compara con el de 2015, cuando tocó un mínimo del 2% de la producción. Sin embargo, tomando un poco más de perspectiva, se encuentra en un andarivel inferior al de años previos: entre 2006 y 2012 el porcentaje de importaciones osciló entre el 15% y el 27% de la producción local.

Una noticia relevante del 2017 ha sido la intención de Estados Unidos, uno de los exportadores líderes, de convertirse en proveedor de carne porcina de Argentina, en el marco de una apertura comercial mayor entre ambos países.<sup>8</sup> La principal preocupación del sector en relación a esto es el riesgo sanitario que conlleva, ya que Argentina es libre de Síndrome Disgénico y Respiratorio Porcino (SDRP), enfermedad

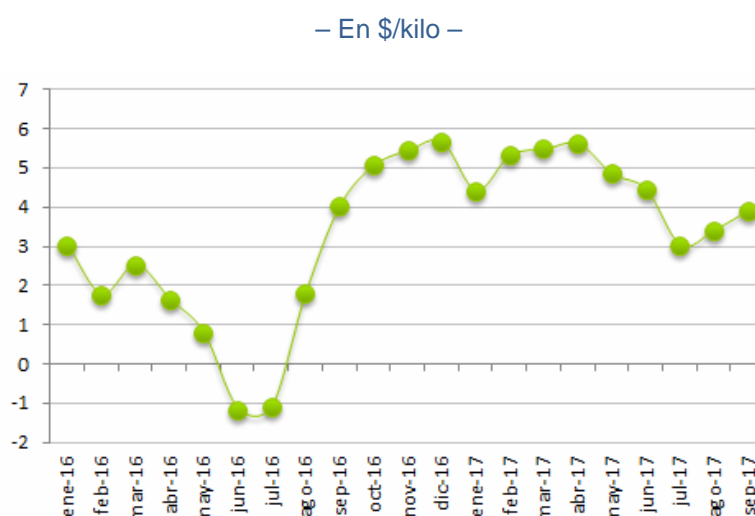
<sup>8</sup> Que permita, por caso, el ingreso de Limones y de Carne Bovina al mercado USA, lo primero ya efectivizado.

que genera mucho daño en el eslabón primario, y el país del norte no. Si bien la autoridad sanitaria local (SENASA) se expresó al respecto estimando un riesgo de contagio bajo, la discusión sigue abierta.<sup>9</sup>

Casi la totalidad de las compras que actualmente se realizan al exterior es carne congelada que proviene de Brasil, principalmente jamones y bondiolas (50%/60% del total). Como ya se mencionara, si bien la magnitud de las importaciones no constituye una amenaza comercial como lo fuera en otro momento, sí es una preocupación para el sector. En este contexto es clave que el productor ponga foco en la productividad y en la reducción de costos para mantener su competitividad. Tanto Brasil como Estados Unidos operan a costos más bajos que Argentina; en el caso del vecino, el precio del kilo vivo del capón ha estado este año en promedio un 11% por debajo del precio local.

El precio del kilo vivo de capón se aproximó a los \$24,2 en setiembre de este año (precio máximo, capón tipificado), con una variación interanual del 11%. Por su parte, de acuerdo a estimaciones de IERAL, los costos de una granja de 500 madres con parámetros intermedios de eficiencia se habrían ubicado en torno a los \$20,8 el kilo, un 14% más que un año atrás. El hecho que los costos hayan subido más que los ingresos, fenómeno que se produjo durante varios meses, deterioró los márgenes de la actividad; de todos modos, éstos se encuentran aún en terreno positivo y con mejores números que durante buena parte del año pasado.

**Gráfico 10: Evolución del margen neto de producción en granja de 500 madres con parámetros intermedios de eficiencia**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Agroindustria y a fuentes primarias.

<sup>9</sup> “Análisis de Riesgo de Ocurrencia de Síndrome Disgénésico Respiratorio Porcino (SDRP) en la República Argentina asociada a las importaciones de mercancías porcinas”, SENASA, agosto de 2017.



De cara al futuro, el sector porcino local enfrenta oportunidades y desafíos. Las primeras vienen por el lado del mercado: los argentinos ya incorporaron al cerdo en su mesa y aún tiene un amplio margen para crecer; de los casi 14 kilos per cápita/año actuales se podría pasar a niveles similares a los de Chile (22 kg), Australia (23 kg) o Canadá (24 kg) en un período de 8/10 años, siempre que se mantenga la competitividad (precio / calidad) respecto de la carne bovina. A nivel de las granjas el desafío es sostener el crecimiento que vienen mostrando tanto la escala (madres) como la productividad de las firmas (kilos por madre año), en el último caso de la mano de mejoras en las instalaciones, la genética, la nutrición, la sanidad y una mejor gestión integral del proceso productivo.

### **Producción de leche cruda y de productos lácteos**

La cadena láctea ha transitado un 2017 de persistente reacomodamiento hacia su interior, tras enfrentar la doble crisis sectorial de 2015/16: (i) el derrumbe del mercado internacional durante 2015 (frente a una producción interna elevada, que se tradujo en existencias lácteas y sobreoferta interna récord) y (ii) los vastos excesos hídricos sufridos por la mayoría de los tambos del país durante el segundo trimestre de 2016 (especialmente los de la Cuenca Central). Una tercera dificultad que conviene citar, común a todas las cadenas que dependen en gran medida del mercado interno, ha sido la fuerte baja en los ingresos reales de los consumidores durante 2016, situación que se estaría normalizando hacia finales del corriente año.

En lo que respecta a la Producción, el sistema que estima la situación nacional se encuentra aun en mudanza de metodologías. En 2016, según Minagro, la producción rondó los 9.895 millones de litros (-12,5% respecto a 2015; valores estimados vía método que mide la cantidad de leche industrializada). Para 2017 aun no se han presentado avances bajo esta metodología. Existe actualmente una gran dispersión de estimaciones para 2017: por un lado, OCLA<sup>10</sup> señala que sería “levemente superior a la del año 2016 (1 a 2% más)”; en oposición, CREA<sup>11</sup> estima que “la baja sería del -8,4%”. En término medio, resultado de considerar las estimaciones de “producción a tambo constante” y la nueva base de “Estimación de Productos Lácteos” (SIGLEA<sup>12</sup>,

<sup>10</sup> Observatorio de la Cadena Láctea Argentina, Informe de Coyuntura N° 006, Octubre 2017 (1/11/17).

<sup>11</sup> CREA, Comunicado de prensa N° 19 (fechado el 30 de noviembre de 2017).

<sup>12</sup> Vincula bases de datos de AFIP, SENASA, SSL-MINAGO, INTA e INTI.

SSL-Minagro), se estima que la producción de leche en 2017 (año completo<sup>13</sup>) terminaría cayendo entre 0,5% y 2,2% respecto a 2016.

Los tambos han enfrentado –en general– un mejor contexto climático que en 2016, a excepción de los ubicados en la Cuenca Oeste de Buenos Aires. En simultáneo, la relación maíz/leche continuó mejorando significativamente (de 1,57 en 2016 a 2,35 en el trimestre Ago-Oct'17). Sin embargo, el eslabón primario exhibe una respuesta lenta como resultado del rezago entre decisiones de producción y producción efectiva, por el factor biológico del ciclo productivo.

La industria láctea, en tanto, ha operado en el último año con un mercado interno en recuperación (mayor demanda por mejora de ingresos), al igual que el mercado externo, por crecientes compras de China y los Tigres asiáticos (Leche en polvo, Quesos y Manteca). Sin embargo, esto último no pudo ser aprovechado por la cadena.

El consumo interno de lácteos per cápita –según estimaciones propias– se estaría recuperando entre 1,5% y 2,9% en 2017, alcanzando los 193/196 litros de leche equivalente. La integración láctea a mercado interno acumuló una suba nominal del 33% comparando su valor entre los primeros 10 meses de 2017 e igual período de 2016 (en términos reales, esto representó una suba del 5,3%)<sup>14</sup>. Este resultado de mayor consumo frente a mayores precios solo estaría siendo posible por mejora de la masa salarial respecto a 2016.

La inserción de la cadena láctea en el mercado internacional ha resultado difícil durante 2017: si bien los precios de los *commodities* lácteos exhibieron una importante recuperación (USD/Tn) durante los primeros 9 meses de 2017 (+45% en LPE y +32% en Quesos de pasta blanda), sus envíos se han visto reducidos (en volúmenes) -46% y -10%, respectivamente. La inserción externa de la cadena estaría siendo mínima, tanto en volumen de leche equivalente (1.350 millones de litros) como en % de la producción (13,8%). Esto refleja en parte dos realidades: (i) un debilitamiento de la demanda en los habituales grandes compradores (Brasil, Argelia, Chile y Rusia), (ii) márgenes de exportación que no han logrado recuperar el nivel de atractivo de épocas anteriores, a pesar de que se recompusieron los reintegros de exportación (ej: de

---

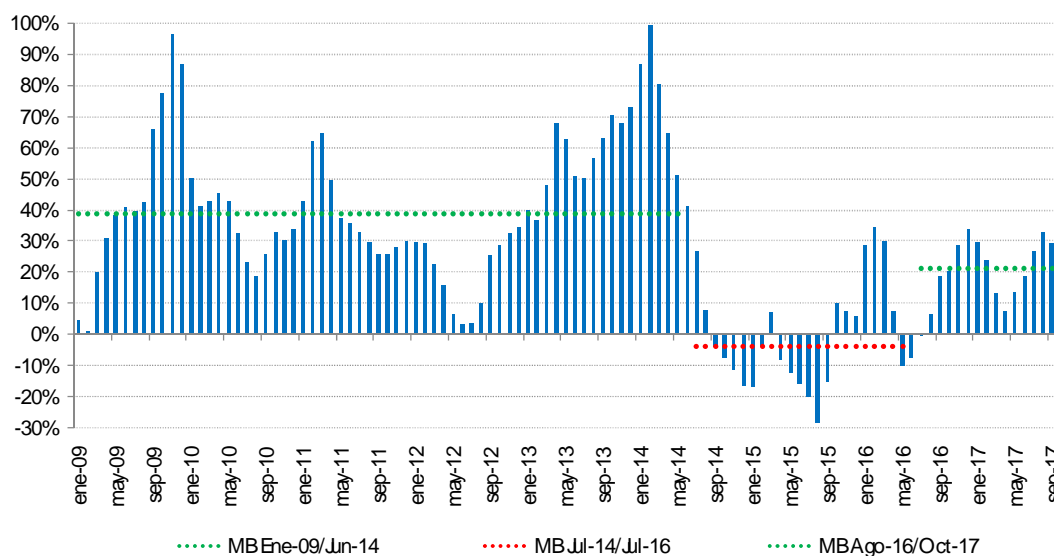
<sup>13</sup> Vía datos de la base a Tambos Constantes, suponiendo incrementos interanuales para Noviembre y Diciembre iguales al informado para Octubre'17 (+1,3%), la variación para 2017 cerraría en -0,5%. En cambio, si se consideran datos de la base de Lacteos Elaborados hasta Septiembre'17, aplicando determinados coeficientes de transformación, y completando la estimación para octubre-diciembre con variaciones del método anterior, se arriba a una caída estimada en -2,2%. (importante: ambos métodos se sustentan en método de cantidad de firmas contantes, si estuvieran cerrando firmas durante 2017, la caída sería mayor vía ambos métodos).

<sup>14</sup> Si bien el precio de los lácteos exhibe una recuperación importante, en Octubre'17 se encontraban aún un 2,5% por debajo del promedio estimado para el primer semestre de 2015 (previo a la gran crisis).

0,85% a 3% para LPE), como resultado de la apreciación cambiaria acumulada en el último año.

**Gráfico 11: Margen bruto exportadores de Leche en Polvo Entera**

Cociente entre Precio Implícito Expo de LPE y Precio Pagado a Productores



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de SENASA, Mercosur-OnLine, Min. de Agroindustria y BCRA.

En materia de costos, la industria (tanto PyMEs como Grandes) ha logrado un importante arreglo con el principal sindicato del sector: ATILRA aceptó reducir el “aporte patronal mensual permanente<sup>15</sup>” por trabajador de \$3.800 (aproximadamente) a \$750 (PyMEs) y \$1.500 (Grandes), quedando sin efecto la cláusula de ajuste por inflación. Esto normalizó en parte el sobre costo extraordinario que enfrentaban las usinas lácteas a la hora de contratar personal en relación de dependencia, y mejora las perspectivas de contratación de nuevo personal a futuro.

### Economías Regionales

La dependencia de las economías regionales al mercado externo es mayor que en otros sectores productivos. Por caso, en las actividades de producción de té, cítricos o peras (en fresco) los ingresos externos pueden significar hasta tres cuartas partes del valor de lo producido en un ciclo. En otros casos, las ventas externas tienen una incidencia menor pero aún significativa, como en el de las manzanas o en el de las bodegas, donde las exportaciones pueden generar entre un 35%/40% de los ingresos

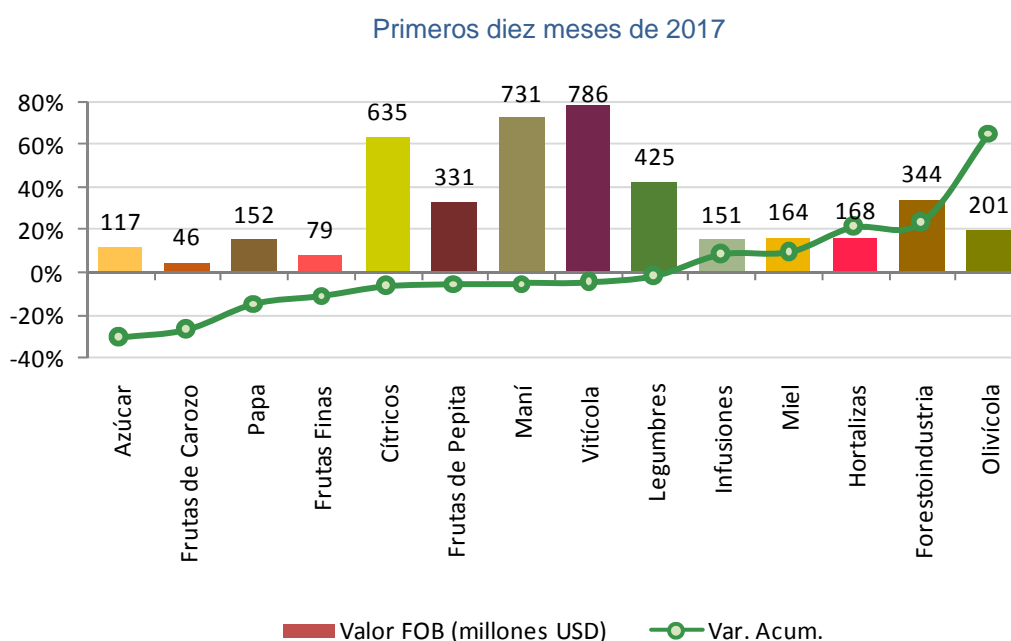
<sup>15</sup> Para “diversas necesidades asistenciales de sus afiliados, como, por ejemplo, salud, educación, cultura, arte, esparcimiento, turismo, deportes y acciones solidarias”.

totales, porcentajes que son incluso mayores en no pocos casos de establecimientos con estrategias de negocios muy focalizadas en el comercio exterior. En estas cadenas productivas, las exportaciones y su dinámica permiten inferir, mejor que en otras, lo que está sucediendo con el nivel de actividad y los ingresos sectoriales.

En este sentido, el año va camino a cerrar con una situación compleja en lo que a exportaciones de economías regionales respecta: las ventas externas de catorce cadenas que IERAL monitorea acumulan una caída del 1,2% interanual en los primeros diez meses del año.

Al interior de este agregado existen matices. De hecho, la muestra de cadenas con la que se trabaja se puede dividir en tres de acuerdo a lo que ha sucedido este año con los envíos al exterior. Por un lado, se encuentra un grupo con exportaciones cuasi estancadas; se trata de cinco cadenas relevantes: la viticultura, el maní, los cítricos, las legumbres<sup>16</sup> y las frutas de pepita. Sus envíos al exterior presentan ajustes en torno al 5% del valor FOB, a excepción de las legumbres que caen al 2%.

**Gráfico 12: Exportaciones de economías regionales. En millones USD y variación interanual**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de INDEC.

Luego se tiene un segundo grupo con un desempeño exportador alentador; en este se encuentran la foresto industria, la cadena olivícola, la de hortalizas, la miel y las infusiones, con expansiones de entre el 9% (infusiones, miel) y el 65% (olivícola,

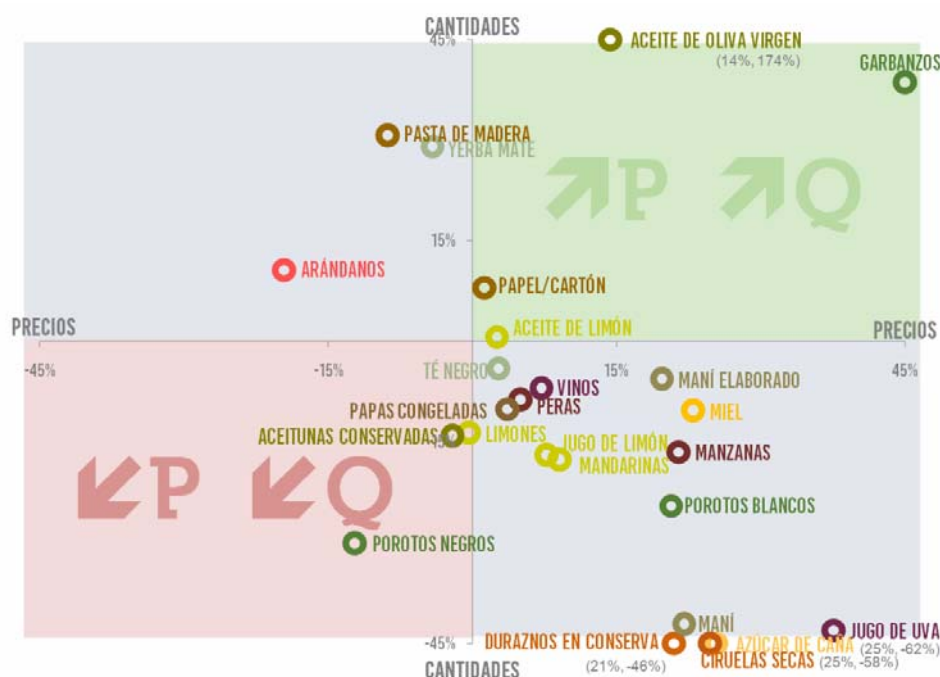
<sup>16</sup>Se incluyen garbanzos, porotos, lentejas y arvejas.

motorizada por el aceite extra virgen). Finalmente, se observa un tercer grupo, producciones vinculadas al azúcar, las frutas de carozo, la papa y las frutas finas, complicadas en el frente externo, cuyos ingresos asociados a las exportaciones caen entre un 10% (frutas finas) y un 30% (azúcar).

Cuando se repasa lo sucedido a nivel de colocación física de productos, se encuentra en general un retroceso en los volúmenes enviados en la mayoría de los casos. Considerando 25 principales productos asociados a las cadenas bajo análisis (alrededor del 80% del valor exportado por las economías regionales), en 18 de ellos (72%) las cantidades enviadas este año son menores a las del año pasado; en este grupo se encuentran los vinos, el maní, la miel, las manzanas, porotos blancos, peras, ciruelas, etc. Los productos cuyos envíos crecen son un grupo con menos integrantes, se destacan el aceite de oliva, los garbanzos, la yerba mate y algunos derivados de la madera (pasta de madera, papel / cartón). En algunos productos se observa colocaciones a mayor precio promedio respecto del año previo (que puede suceder por mejora de condiciones externas, por selección de mercados en un contexto de retroceso de envíos, y/o por algún cambio en la calidad / formato de envío de producto difícil de advertir a partir de las estadísticas).

**Gráfico 13: Variación de precios y cantidades en los 25 principales productos regionales**

Primeros diez meses de 2017 frente a primeros diez meses 2016



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con datos de INDEC.

En síntesis, la dinámica que muestran las exportaciones de las economías regionales en 2017 no es satisfactoria. Los motivos de este pobre desempeño pueden ser de orden específico a cada economía regional (mala cosecha por problemas climáticos, sobre oferta en el mercado externo, desinversión en años anteriores, etc.) aunque hay una cuestión transversal ineludible que es el entorno macroeconómico y de negocios en el que operan los sectores, que si bien muestra mejoras en algunos aspectos (eliminación de derechos de exportación, aumento de reintegros, simplificación de trámites de exportación), sigue teniendo contrapesos muy claros (costos laborales e impuestos elevados, carencias de infraestructura de transporte, tasas de crédito mayores a las que acceden competidores, problemas de acceso a mercados, etc.)

El diagnóstico está bastante claro y de hecho el gobierno nacional está trabajando para tratar de mejorar varios de estos frentes. Hay una intención clara de bajar la inflación (por ende las tasas de interés), un esfuerzo visible por la apertura de nuevos mercados y propuestas concretas ya presentadas para reformar los sistemas tributario y laboral del país; éstas apuntan a bajar cargas patronales, impuestos sobre transacciones (caso del impuesto al cheque y a los ingresos brutos), costos “contingentes” asociados a la finalización del vínculo laboral, entre otros objetivos. Se trata de cambios necesarios, que deben hacerse efectivos lo más rápidamente posible. El gran interrogante es si, en un contexto de un tipo de cambio muy apreciado, estos cambios tendrán la potencia suficiente como para bajar costos en dólares y mejorar en forma significativa los resultados económicos y la capacidad de competencia de las economías regionales.

## En Foco 1

### **Nivel de actividad: el PIB del cuarto trimestre apunta a crecer por encima del 4% interanual (como en el tercero)**

Carla Calá

- En el tercer trimestre, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno había subido en términos reales un 5,8% interanual, consistente con un PIB que en el periodo se expandió de forma interanual entre 4,3% (EMAE) y 5,3% (IGA). En lo que va del cuarto trimestre, ese indicador de recaudación en términos reales muestra una variación interanual de 10,25%
- En el promedio octubre-noviembre, los patentamientos aumentaron de forma interanual 20,8% (en el tercer trimestre lo habían hecho en 19,8%). Los despachos de cemento en lo que va del cuarto trimestre subieron 19,3% interanual (en el tercero lo hicieron en 12,6%)
- Luego de un buen octubre con un aumento de 21,2%, las exportaciones a Brasil cayeron 6,3% interanual en noviembre. Por su parte, las importaciones de ese origen aumentaron 30,5%, tras registrar una variación de 52,6% interanual en octubre

## Indicadores de actividad

### Variación interanual (%)

	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	oct-17	nov-17
Confianza Consumidor UTDT (índice)	49,3	42,9	43,9	44,8	42,0	43,4	47,0	51,1	51,1
Situación Personal (índice)	54,4	46,7	46,9	47,4	46,0	46,5	48,9	51,3	50,9
Situación Macro (índice)	65,9	61,0	61,6	59,8	55,1	58,7	59,7	60,6	62,2
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	3,0	2,65	2,60	2,55	2,38	2,47	2,5	2,8	3,0
Recaudación Real asociada al Consumo Interno	0,0	-1,2	-5,8	-4,8	-1,4	3,5	5,8	10,2	10,3
Producción de papel y cartón (EMI - INDEC)	5,6	s/d	-7,0	-3,0	-4,2	-3,4	3,9	2,8	s/d
Estimador Mensual de la Actividad Económica (INDEC)	0,60	-3,7	-3,7	-1,9	0,4	2,7	4,3	s/d	s/d
Índice General de Actividad (OJF)	1,20	-4,6	-4,9	-2,2	-0,3	3,6	5,3	5,5	s/d
Índice de Producción Industrial (OJF)	3,1	-7,3	-7,6	-3,2	-3,0	3,2	3,9	5,3	s/d
Patentamientos	0,70	9,50	10,1	13,0	43,3	24,8	19,8	20,2	21,4
Producción de Autos	-20,5	-12,9	-15,9	-0,8	-7,4	2,1	5,1	15,9	s/d
Ventas de Gasoil	0,0	2,8	-0,6	-2,9	-2,4	-5,7	3,3	9,2	s/d
Despacho de Cemento	-9,1	-19,2	-8,8	-5,6	6,1	11,9	12,6	23,2	15,4
Índice Construya	-3,6	-18,9	-18,4	-17,7	-0,8	12,7	21,2	21,0	s/d
Empleo en la Construcción (IERIC)	-7,3	-13,0	-12,9	-7,0	3,7	9,6	12,7	s/d	s/d
Escrituras en CABA	13,8	13,8	13,6	35,1	57,4	34,0	44,7	s/d	s/d
Exportaciones a Brasil	-27,9	-20,2	-3,4	9,3	10,4	7,4	1,9	21,2	-6,3
Importaciones desde Brasil	-0,3	1,9	2,4	16,3	25,6	28,6	34,8	52,6	30,5

Fuente: IERAL en base a UTDT, CCR, OJF, ADEFA, DNRPA, AFCEP, INDEC, Mecon, MDIC Brasil, ADIMRA, Grupo Construya, IERIC, Min. de comercio exterior de Brasil, Colegio de escribanos de CABA, Min. De Energía y datos de mercado

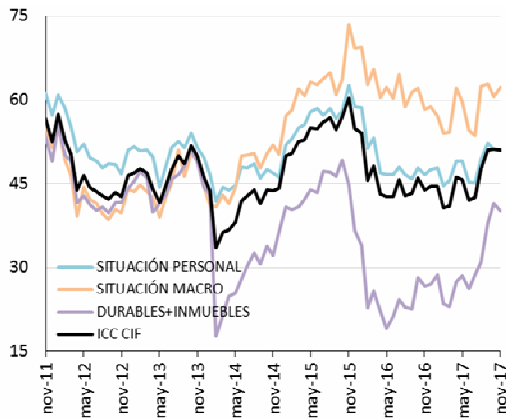
## Índices de Confianza

El Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT en noviembre registra una variación nula del Índice de confianza del consumidor (ICC) respecto al mes de octubre (51,1 puntos), manteniendo la mejor marca desde enero de 2016 (54,01 puntos), que compara con un guarismo de 46,93 puntos de noviembre del año anterior (+7,7 puntos porcentuales).

Con datos hasta noviembre, el cuarto trimestre parece ubicarse 4,1 puntos porcentuales por encima del tercero, mientras lo hace en 7,7 y 9,1 puntos respecto al segundo y al primer trimestre, respectivamente. Haciendo foco en los componentes del ICC, se observa una mejora generalizada en todos los subíndices si se los compara con el tercer trimestre, situación que no se condice en la comparación respecto a octubre. En relación al tercer trimestre, el subíndice de Durables e Inmuebles presenta una suba de 7,6 puntos porcentuales, el de Situación Macroeconómica de 2,5 puntos y el de Situación Personal de 2 puntos.

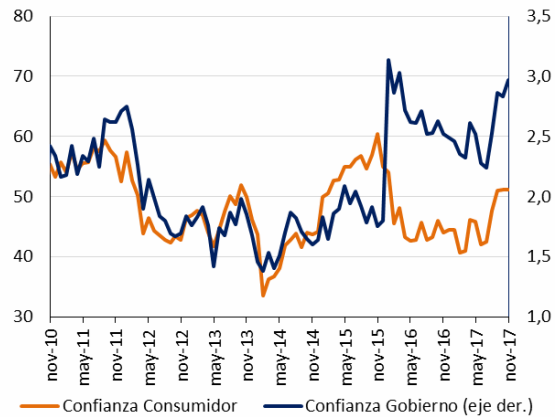


**Índice de Confianza del Consumidor**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

**Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Por su parte, la Escuela de Gobierno de la UTDT, en pos de monitorear la evolución de la opinión pública respecto del desempeño del gobierno nacional, asigna al Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) un valor de 2,93 puntos (sobre 5) para el mes de noviembre, que compara contra un guarismo de 2,5 para el tercer trimestre y 2,47 para el segundo (0,47 y 0,5 puntos porcentuales, respectivamente). Siendo el tercer valor más alto durante la gestión de Mauricio Macri, la medición de noviembre presenta una variación interanual de 0,45 puntos porcentuales, mientras que en comparación a noviembre de 2015 (último mes de gestión de Cristina Kirchner) registra una suba de 1,22 puntos.

En noviembre, todos los atributos alcanzan valores superiores respecto al mes de octubre, destacándose el subíndice “Capacidad para resolver problemas” que anota por segundo mes consecutivo el valor más alto (3,42) entre los ítems que conforman el ICG.

**Recaudación**

Al observar la evolución de un consolidado de impuestos relacionados al nivel de actividad y la variación de los precios, se tiene un proxy real de las variables asociadas al mercado interno aunque con el rezago propio de esta operatoria. Considerando los datos de IVA, Aranceles a las importaciones, Combustibles, Créditos/Débitos y Aportes y Contribuciones, se tiene para el mes de noviembre de 2017 un aumento nominal de

36,1% en términos interanuales, o sea 12,7 puntos porcentuales por encima de la inflación, acelerando respecto del tercer trimestre, cuando la brecha entre recaudación e inflación se ubicó en 7,1 puntos porcentuales.

**Recaudación Real asociada al Nivel de Actividad  
Interna\***

jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17
-3,3%	-8,6%	-6,0%	-2,9%	-8,7%	-3,2%	-2,5%	-1,5%	-0,1%	-2,8%	1,3%	4,7%	4,4%	6,5%	7,4%	3,4%	10,2%	10,3%

\* Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

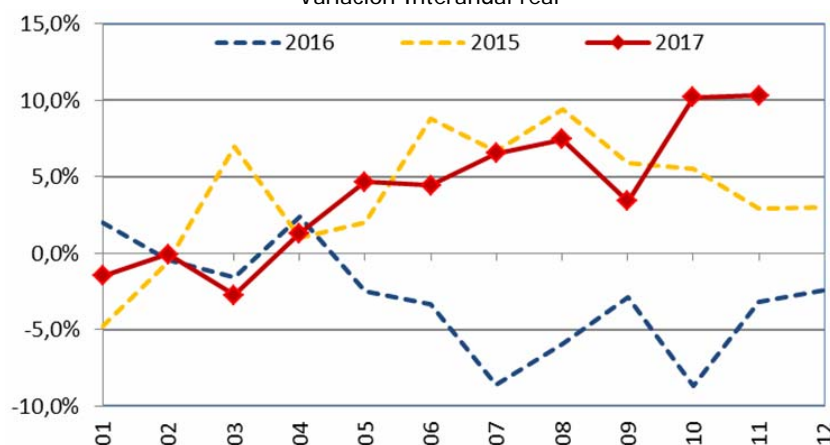
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

Para pasar a términos reales se utilizan los IPC que relevan la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba y San Luis, ponderando 44%, 34% y 22% respectivamente. Estas ponderaciones se utilizan de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares (ENGHo), tomando como referencia la distribución del gasto por regiones.

Se elige esta fórmula, replicando la metodología del Banco Central, con el fin de obtener la mayor representatividad nacional en cuanto al nivel de precios: el índice de la ciudad de buenos aires capta de forma plena los aumentos de tarifas, a diferencia del resto del país.

$$\text{Proxy Real} = \left[ \frac{(1 + \text{Var a. a Consolidado de Impuestos})}{[0,44 * (1 + \text{Var a. a IPC CABA}) + 0,34 * (1 + \text{Var a. a IPC Cba}) + 0,22 * (1 + \text{Var a. a IPC SL})]} \right] - 1$$

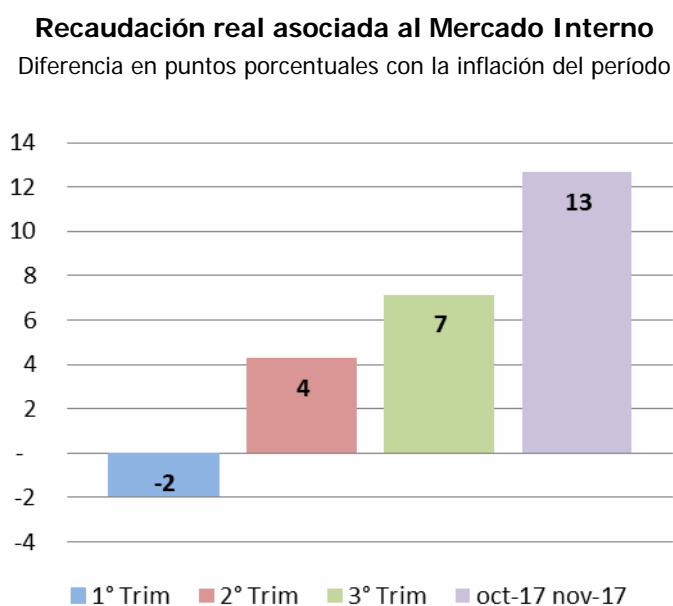
**Consolidado de impuestos asociados al nivel de actividad Interna\***  
Variación Interanual real



\* Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

En noviembre, el mayor impacto en los ingresos a las arcas públicas se debió a la buena performance del Impuesto al Valor Agregado (IVA) con una suba de 41,8% interanual, superando la mejor marca del año registrada en agosto (\$ 69.935 millones).

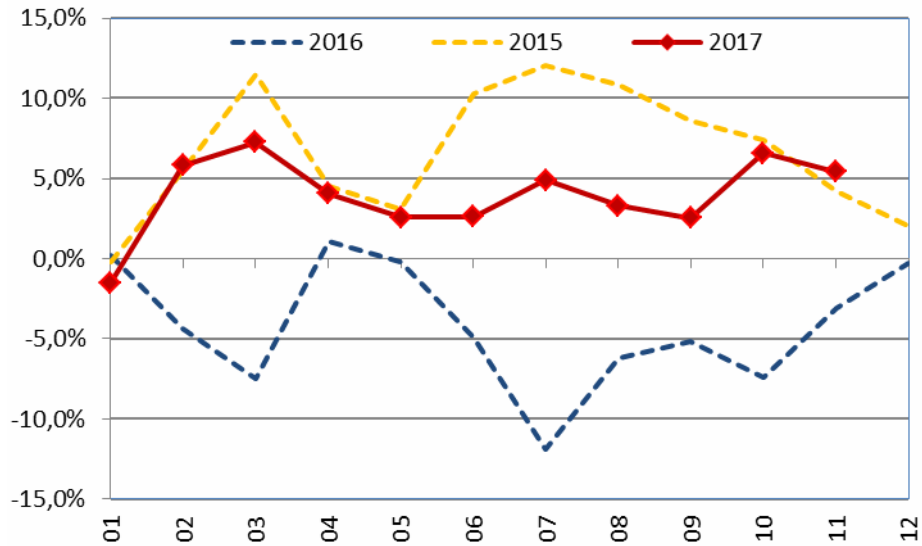


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

En el tercer trimestre, la recaudación de impuestos asociados al mercado interno había subido en términos reales un 5,8% interanual, consistente con un crecimiento del PIB algo superior al 4% interanual según IGA y EMAE. Todo indica que en el cuarto trimestre se repetirán guarismos por encima del 4%, con una recaudación que en el promedio octubre-noviembre muestra una variación real interanual de 10,25%.

Haciendo foco en la evolución de los impuestos vinculados a la seguridad social, en noviembre se registra una suba real interanual de 8,5 puntos porcentuales, guarismo que desciende a 2,3 y 1,8 puntos respecto al segundo y tercer trimestre, respectivamente. Estos impuestos asociados a la masa salarial, que comprenden los aportes personales y las contribuciones patronales, presentan desde febrero un crecimiento mensual promedio de 4,5% en términos reales, dato que compara con -5% para igual período del año pasado y 7,8% para febrero-noviembre de 2015.

**Consolidado de impuestos asociados al mercado de trabajo**  
Variación Interanual real



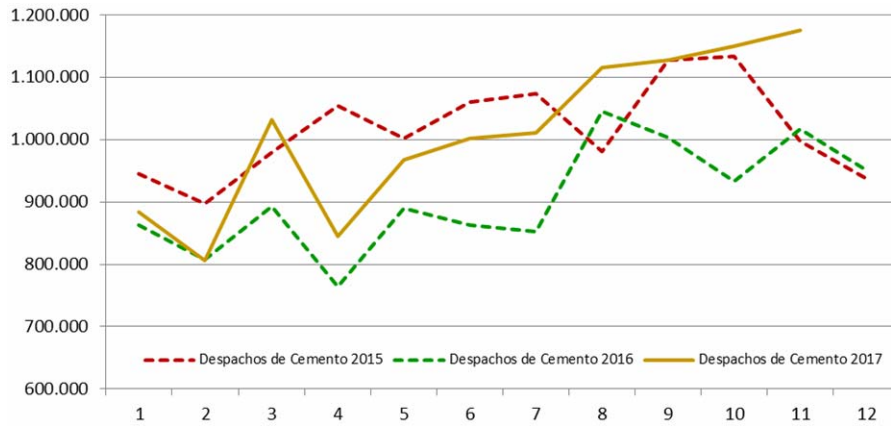
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP

**Construcción**

En el mes de noviembre, los despachos de cemento totales anotaron una expansión de 15,4% interanual, ubicándose 2,8 puntos porcentuales por encima del tercer trimestre. Teniendo en cuenta únicamente el consumo interno, se observa un incremento de 16,4% interanual, mientras que con destino al exterior, los despachos anotaron una variación interanual de -75,2%.

Como se puede ver en el gráfico adjunto, este año, hasta julio, los despachos se ubicaban por debajo de 2015, pero en los últimos tres meses la situación se revirtió, registrándose un alza de 7,7% respecto a agosto-noviembre del 2015.

**Despachos de Cemento – Toneladas mensuales**

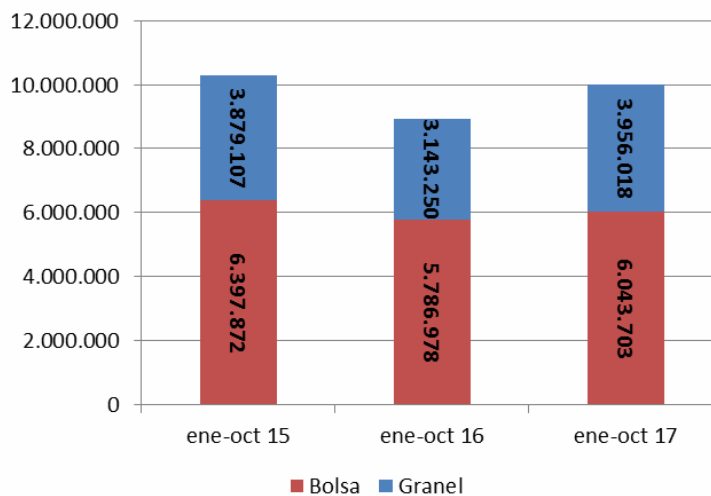


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

Si bien no se disponen de datos según envase para noviembre, en octubre el despacho a granel creció 34,6% interanual, mientras que el producto envasado anotó 17% en igual periodo. Siendo este último representativo de la construcción privada, se registra un total de 697,7 mil toneladas en noviembre, anotando el mayor guarismo desde octubre de 2015 (725,3 mil toneladas).

**Despachos de Cemento según envase**

Acumulado enero-octubre



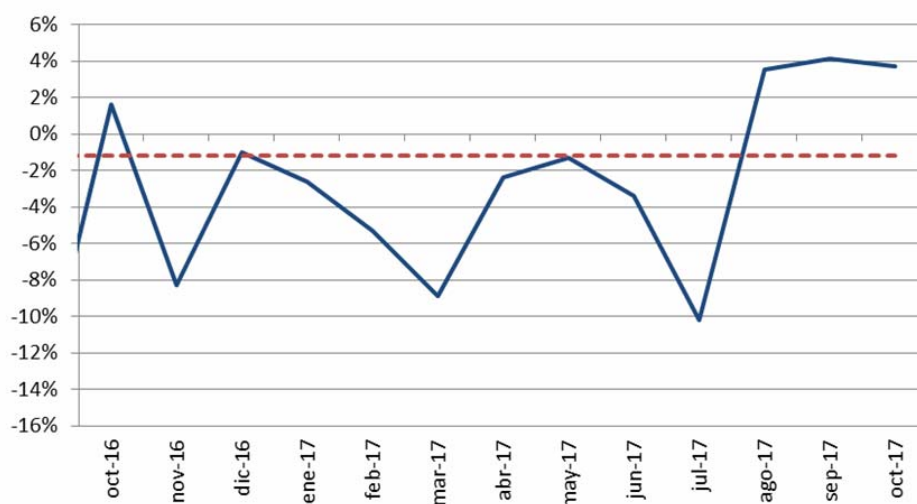
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFCP

## Producción de papel y cartón

La industria de papel y cartón anotó en el mes de octubre un 2,8% de aumento interanual, es decir 3 y 1,1 puntos porcentuales por debajo de las cifras registradas en septiembre y en el tercer trimestre, respectivamente. No obstante, nótese que el guarismo registrado en octubre anota una diferencia de 4 puntos porcentuales respecto del promedio registrado para los últimos doce meses (-1,2%).

### Producción de Papel y Cartón

Variación interanual

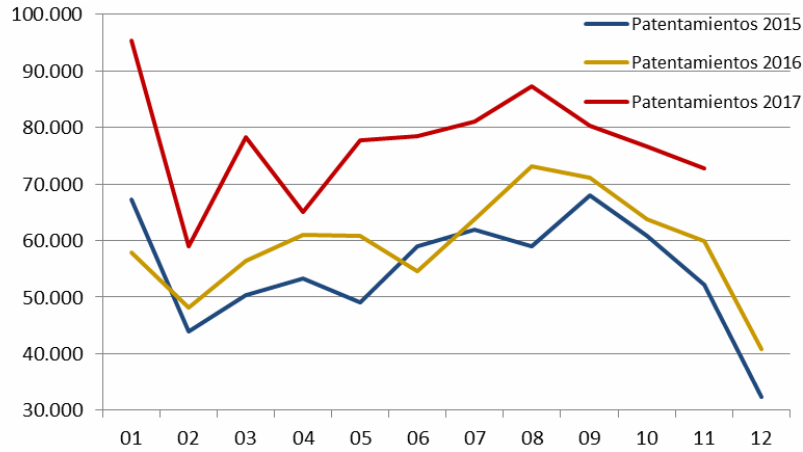


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

## Patentamientos

En el mes de noviembre, el patentamiento de autos registra un alza interanual de 21,4%, que compara con una variación de 19,8% en el tercer trimestre, dejando atrás la desaceleración iniciada en julio.

**Argentina: Patentamientos 0 KM**

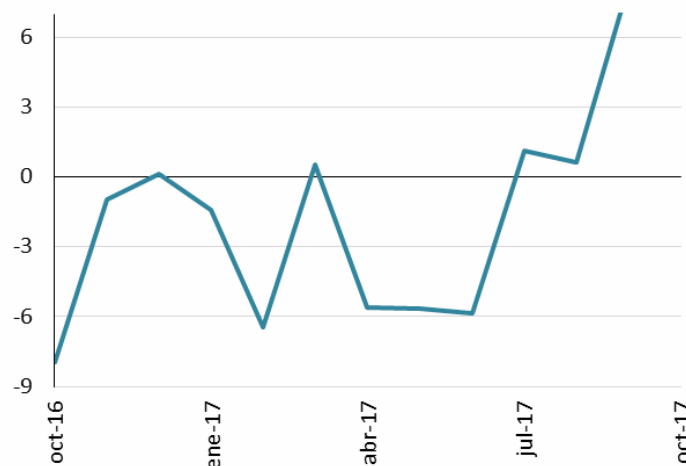


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a DNRPA

**Gasoil**

Con datos hasta octubre, las ventas de gasoil anotan un aumento de 1,6% mensual y 9,2% interanual, registrándose la mayor variación del año.

**Venta de gasoil**  
Variación interanual (%)



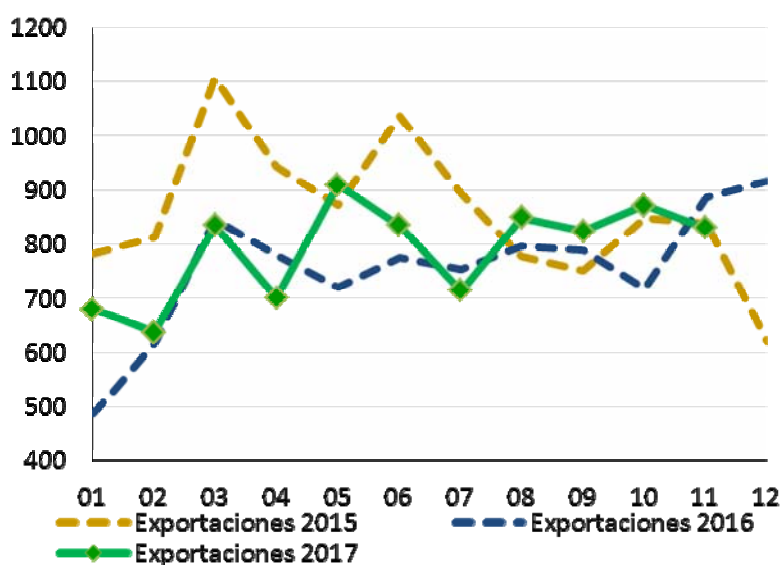
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Energía de la Nación

## Comercio con Brasil

Luego de un buen octubre con un aumento interanual de 21,2%, las exportaciones a Brasil se ubicaron en noviembre en terreno negativo, registrando una merma de 6,3%, que compara con un aumento de 7,4% y 1,9% en el segundo y tercer trimestre, respectivamente. Las importaciones desde el vecino del Mercosur anotan una variación interanual de 30,5%, ubicándose 4,3 puntos porcentuales por debajo del tercer trimestre y 1,9 puntos por encima del segundo.

En los primeros once meses del año, las exportaciones a Brasil acumulan US\$ 8,687 mil millones, que compara con US\$ 8,171 mil millones para igual periodo de 2016, una variación de 6,31% que no alcanza a recuperar la marca de 2015 (todavía 10,12% por debajo). Por su parte, las importaciones suman US\$ 16,050 mil millones hasta noviembre, 31,71% por encima del registro de 2016. De este modo, la balanza comercial bilateral alcanza en lo que va del año un déficit de US\$ 7,363 mil millones.

**Exportaciones a Brasil**  
en millones de US\$ FOB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MDIC Brasil



## En Foco 2

### **La deuda financiera de las empresas industriales crece en 2017, requiriendo de mayor plazo para cumplirla**

**Joaquín Berro Madero**

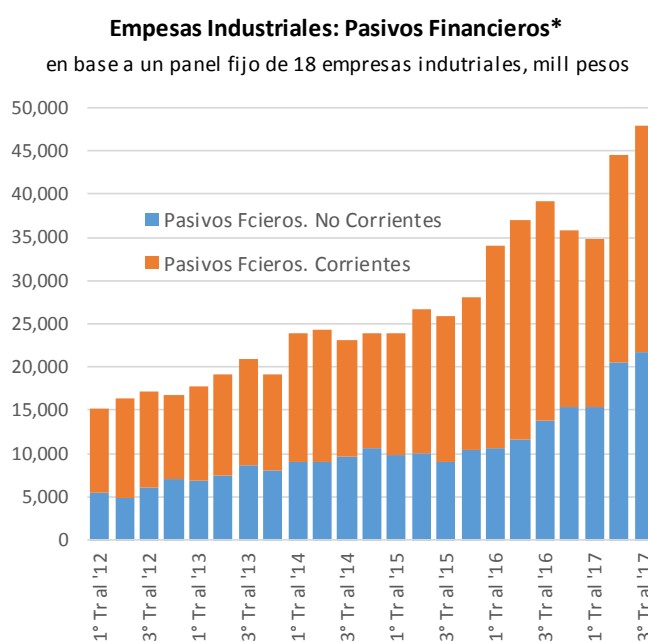
- Es stock de pasivos financieros de empresas locales vinculadas a la industria creció 22,5% a/a durante el tercer trimestre del año
- A su vez, aumentó sustancialmente la cantidad de años de resultado operativo necesarios para cumplirla: de 3,3 años en el tercer trimestre de 2016 a 5,8 años el tercer trimestre de 2017
- En este contexto, el amesetamiento en los márgenes operativos, hace que la deuda se presente más costosa a pesar de su estabilización nominal

Los balances industriales del tercer trimestre del año muestran un incremento de la deuda medida en pesos corrientes, a un ritmo similar al de la variación de precios. En este sentido, la suma de pasivos financieros para este conjunto de firmas refleja una estabilización a partir del tercer trimestre del año pasado. Sin embargo, en términos del resultado operativo acumulado, la deuda financiera se ha hecho significativamente más costosa; a pesar de que muestra una leve merma este último trimestre recién publicado. En este sentido, se observa un cambio de tendencia luego de un incremento sustancial desde 2012. Detrás de este fenómeno, operan principalmente las limitaciones existentes para expandir el margen operativo de las firmas. Asimismo, este fenómeno enciende una luz amarilla de cara el último trimestre del año, en un contexto de tasas de interés reales más elevadas

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 18 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmeccánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas acumula más de \$128,2 mil millones.

Para el siguiente análisis, se construyó un “proxy” de la deuda financiera de este conjunto de firmas, tomando el volumen de los Pasivos (corrientes y no corrientes), netos de Cuentas a Pagar y Provisiones. Asimismo, aparte de la medida en pesos corrientes de los pasivos financieros, se los midió la misma en términos del Resultado Operativo acumulado en 12 meses.

Como refleja el gráfico de más abajo, el stock de pasivos financieros se incrementó 22,5% a/a durante los primeros nueve meses del año y, marca el segundo incremento consecutivo intertrimestral. Medidos en pesos corrientes, los pasivos financieros de empresas industriales crecieron significativamente en los últimos dos trimestres, luego de dos periodos en los cuales se contrajeron a fines de 2016 y principios de 2017. En detalle, el incremento está principalmente explicado por la expansión de los Pasivos Financieros No corrientes que crecieron 58,5% a/a, mientras que los corrientes lo hicieron en apenas en 3% a/a.

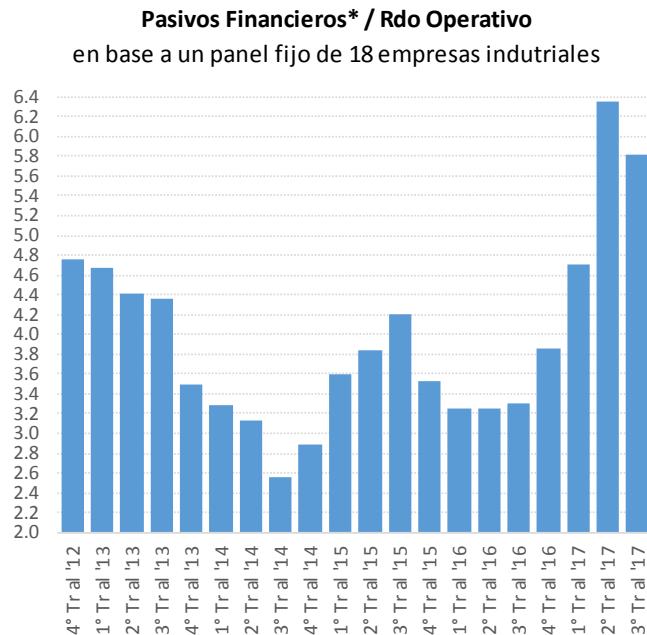


(\*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Así las cosas, el crecimiento de la deuda financiera de las firmas significó un incremento sustancial en la cantidad de resultados operativos anuales necesarios para cancelarla. En este sentido, mientras que durante el tercer trimestre de 2016 este ratio estaba en 3,3 veces; en el tercer trimestre del corriente año se ubicó en 5,8 veces. Un guarismo sustancialmente mayor, aunque por debajo del pico del segundo trimestre del año: 6,4 veces. En este sentido, lo que ha sucedido es que el margen operativo

está condicionado por el amesetamiento en el volumen de ventas, en simultáneo con un incremento paulatino en los costos de financiación.



(\*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Habrá que ver qué sucede en el cuarto trimestre, en el cual si bien puede darse una mejoría en el resultado operativo -en base a buenos resultados que vienen mostrando diversos indicadores del sector industrial en los últimos meses-, el incremento en las tasas de interés reales impactara en el costo del financiamiento. Sin embargo, es de esperar que, a partir del segundo trimestre de 2018, cuando se espera que la Autoridad Monetaria comience a aflojar el reciente endurecimiento de la política monetaria.

## En Foco 3

### El dato regional de la semana: Se vendieron aproximadamente 250 mil autos usados más que en el acumulado enero-noviembre 2016

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- El aumento interanual del período fue de 18%, promedio-país, con el NEA al frente del ranking, dado el incremento de 19,7% alcanzado en la venta de autos usados, seguido de la zona pampeana (18,5%), el NOA (16,9%), Cuyo (16,3%) y la Patagonia (14,3%)
- Por provincias, las que tuvieron mejor desempeño fueron Río Negro, con una variación interanual de 30,8 %, seguida de Chaco (26,6%), La Pampa (25,2%), Tucumán (23,0%) y Catamarca y San Luis, ambas con un 22,8% interanual
- En cambio, se mantuvo en terreno negativo la variación de Santa Cruz (-6,0%) y fueron apenas moderadas las subas de Jujuy (1,8%) y Tierra del Fuego (6,1%)

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-noviembre del año en curso se registró una suba interanual del 18,0% a nivel nacional con 1.618.824 de unidades transferidas, 250 mil unidades más que en el mismo período 2016. A su vez, todas las regiones argentinas acompañaron dicho crecimiento con una variación interanual promedio del 17,1%.

Se destaca la región **Noreste**, con una subida del 19,7%, la mayor observada, e incluso superior a la registrada en el total nacional, aunque con una participación ínfima en el total de transferencias de autos usados: 5,8%. Todas las provincias que integran la región obtuvieron buenos resultados para el acumulado enero-noviembre, con subas interanuales que varían entre un mínimo de 15% (Formosa) y un máximo de 26,6% (Chaco).

### Transferencias de automotores.

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

Total País	1.618.824	18,0%	Cuyo	125.695	16,3%
Noroeste	89.540	16,9%	San Juan	20.467	11,6%
Catamarca	7.237	22,8%	Mendoza	82.715	15,8%
La Rioja	8.476	20,5%	San Luis	22.513	22,8%
Salta	20.933	15,0%	Noreste	93.816	19,7%
Santiago del Estero	11.550	16,3%	Misiones	30.040	18,7%
Jujuy	11.198	1,8%	Corrientes	28.959	16,6%
Tucumán	30.146	23,0%	Chaco	26.204	26,6%
<b>Pampeana</b>	<b>1.188.775</b>	<b>18,5%</b>	Formosa	8.613	15,0%
CABA	157.901	18,5%	Patagónica	120.998	14,3%
Santa Fe	150.661	20,0%	Santa Cruz	14.166	-6,0%
Córdoba	178.466	19,3%	Río Negro	33.552	30,8%
Entre Ríos	64.169	15,7%	Tierra del Fuego	9.580	6,1%
La Pampa	25.068	25,2%	Chubut	30.808	11,3%
Buenos Aires	612.510	18,0%	Neuquén	32.892	15,6%

Fuente: IERAL en base a DNRPA

La región **Pampeana**, con un total de 1.188.775 de transferencias automotoras realizadas entre enero-noviembre 2017, las cuales representaron más del 73% del total a nivel nacional (1.618.824), alcanzó la segunda variación interanual más alta entre las regiones argentinas (+18,5%), apenas por encima a la del consolidado nacional. Entre las provincias que forman dicha región se destaca la provincia de La Pampa con el mayor aumento interanual (+25,2%). El resto mostró una variación promedio del 18,3% interanual.

En tercer lugar se encuentra la región **Noroeste**, con un aumento interanual del 16,9%. Tucumán es la provincia destacada dentro de la región ya que vio aumentar en un 23,0% el total de ventas de automóviles usados con respecto al año 2016, acompañada por la provincia de Catamarca (+22,8%). En el extremo opuesto se encuentra la provincia de Jujuy que, aunque con resultados positivos, fue la de menor aumento en la región: 1,8%. Las provincias restantes crecieron, en promedio, un 17,3% interanual.

Luego, se encuentra la región de **Cuyo** que alcanzó una variación interanual positiva del 16,3%. Las provincias que forman parte de ella obtuvieron un buen desempeño, con un incremento interanual entre el 11,6% y 22,8%, en el acumulado enero-noviembre del año en curso.

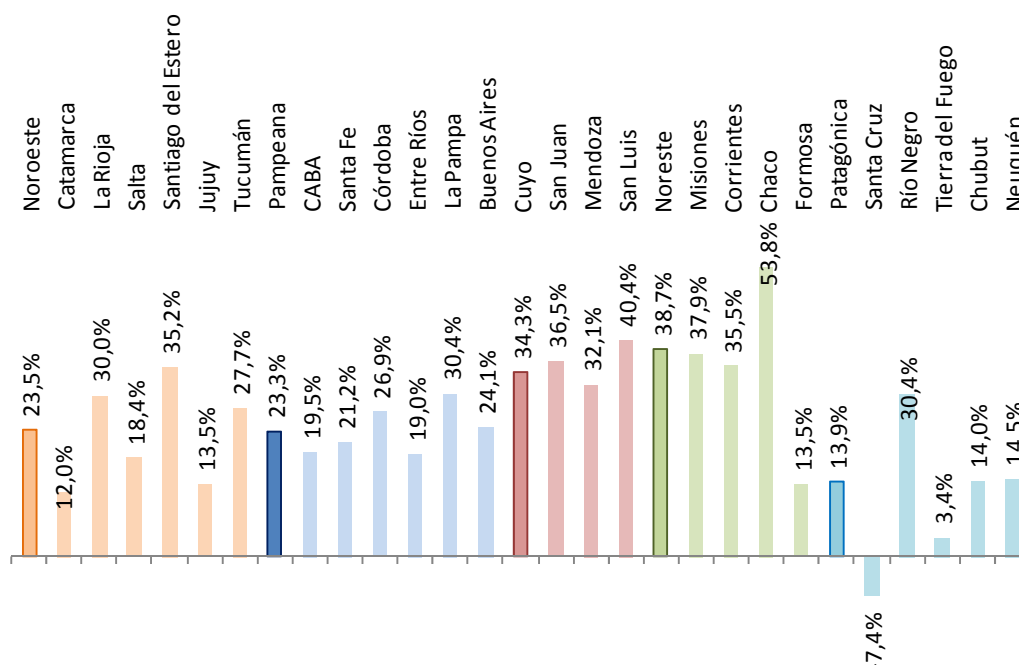
En la región **Patagónica** hubo un aumento interanual fue del 14,3%, ocupando así el último lugar en el ranking, aunque igualmente con buen desempeño. De las provincias

que la componen, la de mejor performance fue Río Negro con un aumento del 30,8%, con casi 8.000 unidades transferidas adicionales, comparado con el período enero-noviembre de 2016. También se destaca la provincia de Santa Cruz, pero esta vez por la reducción observada en este indicador (-6,1%). Éstas fueron las variaciones interanuales observadas más altas y más bajas entre las provincias argentinas, respectivamente.

Al observar el comportamiento interanual de dicha variable para el mes de noviembre del corriente año, las conclusiones no cambian demasiado. Las regiones argentinas mostraron grandes subas interanuales que varían entre un 13,9% (región Patagónica) y un máximo de 38,7% (región Noreste).

Entre las provincias, Santa Cruz sigue siendo la única con reducciones interanuales (-7,4%), mientras que el resto de las provincias tienen aumentos de este indicador comparado con el mes de noviembre del año previo: el menor de ellos fue el alcanzado en Tierra del Fuego (+3,4%) y la mayor, en Chaco (+53,8%).

**Transferencias de automotores. Noviembre 2017**  
Variación Interanual



Fuente: IERAL en base a DNRPA

Si realizamos un análisis similar para el acumulado enero-noviembre del año 2017 pero en el caso de las transferencias de motos usadas, observamos lo siguiente: a nivel país se obtuvo una suba del 4,9%; siete provincias obtuvieron reducciones interanuales

equivalentes al 6,0% promedio (Corrientes, Mendoza, Tucumán, Tierra del Fuego, Santa Cruz, Formosa y Jujuy); el resto de las provincias registraron subas en este indicador en un 7,9% promedio destacándose la provincia de San Luis y Río Negro con los mayores aumentos (+19,5% y +19,0%, respectivamente).

## 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	sep-17	146,2	0,1%	3,8%	2,5%
IGA-OJF (1993=100)	oct-17	172,9	0,0%	5,5%	2,9%
EMI (2012=100)	oct-17	99,9	2,0%	4,4%	1,8%
IPI-OJF (1993=100)	oct-17	180,0	0,0%	5,3%	1,7%
Patentes	nov-17	72.772,0	17,9%	21,4%	27,0%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-17	68.471,0	-2,1%	27,1%	28,7%
ISAC	oct-17	223,5	4,8%	25,3%	11,6%
Importación Bienes de Capital (volumen)	oct-17	-	-	16,5%	17,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 II	152.704,5	8,3%	3,9%	5,2%
		<b>2017 II</b>	<b>2017 I</b>	<b>2016 IV</b>	<b>2016 III</b>
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	nov-17	60.849	1,68%	29,5%	31,4%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 III	98,2	-1,2%	-18,7%	-19,5%
México	2017 III	107,8	2,7%	6,2%	-0,6%
Estados Unidos	2017 III	100,0	1,5%	0,7%	0,9%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	nov-17	224.463,8	2,2%	23,1%	30,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	nov-17	64.868,4	0,8%	34,9%	34,3%
Gasto (\$ mm)	oct-17	230.685,8	5,9%	21,5%	37,1%
		<b>oct-17</b>	<b>Acum 17</b>	<b>oct-16</b>	<b>Acum 16</b>
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-61.931,6	-798.089,0	-77.500,0	-487.097,1
Pago de Intereses (\$ mm)		63.647,6	1.216.007,6	60.079,2	592.523,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		486,5	17.008,0	289,5	88.520,1
ANSES (\$ mm) *		3.458,1	25.706,1	154,5	55.340,1
		<b>2017 II</b>	<b>2017 I</b>	<b>2016 IV</b>	<b>2016 III</b>
Recaudación Tributaria (% PIB) **		24,1%	26,6%	28,4%	24,9%
Gasto (% PIB) **		25,7%	24,0%	29,1%	24,3%

\* Los datos hacen referencia al flujo mensual

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

PRECIOS	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Inflación (INDEC, Abril 2016 = 100)	oct-17	139,4	1,5%	22,6%	s/d
Inflación (CABA, julio 2011-Junio 2012 = 100)	oct-17	462,0	1,5%	24,5%	28,2%
Inflación (San Luis, 2003=100)	oct-17	1606,6	1,6%	21,6%	23,5%
Salarios (abril 2012=100) *	sep-17	125,7	1,4%	2,2%	s/d
TCR Bilateral (1997=1)	oct-17	1,2	0,1%	-4,6%	-9,8%
TCR Multilateral (1997=1)	oct-17	1,0	-1,8%	-3,3%	-7,3%
		<b>5-dic-17</b>	<b>nov-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>31-dic-16</b>
TCN Oficial (\$/US\$)		17,62	17,93	16,09	16,17
TCN Brecha		1,9%	0,6%	2,9%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,24	3,26	3,35	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,18	1,18	1,05	1,04

\* Se toman las variaciones reales



SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	01-dic-17	931.301,0	5,7%	22,0%	30,9%		
Depósitos (\$ mm)	01-dic-17	2.389.479,3	3,4%	21,3%	38,7%		
Sector Público No Financiero	01-dic-17	584.764,9	0,4%	9,7%	42,4%		
Sector Privado No Financiero	01-dic-17	1.790.095,4	4,4%	25,5%	37,0%		
Créditos (\$ mm)	01-dic-17	1.618.078,2	4,5%	45,3%	36,4%		
Sector Público No Financiero	01-dic-17	32.118,9	6,3%	-37,9%	-41,6%		
Sector Privado No Financiero	01-dic-17	1.542.774,6	4,5%	48,5%	40,7%		
			oct-17	30-dic-16	dic-16		
Reservas Internacionales BCRA (us\$ mm)	01-dic-17	54.905,0	51.631,6	38.772,0	37.858,8		
Ratio de cobertura de las reservas	01-dic-17	101,8%	101,5%	53,3%	75,8%		
Tasa de interés Badlar PF	04-dic-17	23,1%	22,6%	19,9%	20,0%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	02-nov-17	36,7%	37,5%	41,6%	41,3%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	02-nov-17	27,0%	28,2%	39,2%	28,1%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	05-dic-17	337	344	410	369		
EMBI+ Argentina	05-dic-17	356	370	438	493		
EMBI+ Brasil	05-dic-17	236	248	523	331		
Tasa LIBOR	05-dic-17	1,40%	1,29%	0,42%	0,56%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	04-dic-17	1,16%	1,16%	0,20%	0,41%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	04-dic-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%		
SELIC (Brasil)	05-dic-17	7,40%	7,97%	14,15%	13,65%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	05-dic-17	26.483,0	-1,12%	109,98%	55,32%		
Índice Bovespa	06-dic-17	71.923,0	1,78%	42,54%	26,87%		

\* La variación se hace contra el dato registrado una semana antes

\*\* Para el cálculo del último dato se toma un promedio ponderado de los últimos 5 días hábiles.

\*\*\* La variación toma los últimos 20 días hábiles contra el mismo periodo inmediatamente anterior

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	oct-17	5.241,0	0,8%	11,2%	1,9%
Primarios	oct-17	1.144,0	-17,6%	4,6%	-6,5%
MOA	oct-17	1.931,0	-2,0%	2,2%	-0,8%
MOI	oct-17	1.883,0	13,4%	23,6%	11,3%
Combustibles	oct-17	283,0	59,0%	36,1%	11,7%
Exportaciones (volumen)	oct-17	-	-	12,4%	0,7%
Importaciones (US\$ mm)	oct-17	6.196,0	3,9%	28,3%	19,0%
Bienes Intermedios	oct-17	1.675,0	6,3%	33,6%	12,3%
Bienes de Consumo	oct-17	894,0	2,1%	38,0%	20,4%
Bienes de Capital	oct-17	1.403,0	-0,6%	19,3%	24,1%
Combustibles	oct-17	446,0	2,8%	22,9%	12,2%
Importaciones (volumen)	oct-17	-	-	25,5%	12,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2017 III	128,2	0,6%	-7,9%	-3,5%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-17	138,6	-0,2%	2,3%	10,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	oct-17	91,0	-0,1%	-2,0%	0,1%
Energía	oct-17	70,8	3,3%	11,1%	24,4%
Petróleo (US\$/baril)	oct-17	51,6	3,5%	3,3%	18,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 III	19.251,0	0,0%	1,5%	1,9%
Brasil	2017 III	2.015,4	0,1%	1,4%	0,6%
Unión Europea	2017 II	16.697,4	0,7%	2,4%	2,3%
China	2017 III	12.800,4	1,7%	1,7%	4,8%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	sep-17	121,1	0,0%	5,1%	2,7%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	sep-17	118,4	0,0%	0,7%	1,1%

\* 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	nov-17	34.960,0	-5,6%	17,3%	34,5%
Región Pampeana	nov-17	15.031,0	-10,5%	19,6%	36,9%
NOA	nov-17	5.905,0	-8,8%	28,3%	24,9%
NEA	nov-17	6.115,0	-4,8%	41,4%	23,9%
Cuyo	nov-17	4.657,0	-8,3%	31,5%	31,1%
Región Patagónica	nov-17	6.104,0	-3,5%	19,1%	22,1%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2017 III	1.316,5	10,3%	15,2%	13,9%
Región Pampeana	2017 III	767,0	16,4%	10,2%	10,0%
NOA	2017 III	332,2	31,4%	25,0%	17,9%
NEA	2017 III	346,6	41,3%	20,2%	8,9%
Cuyo	2017 III	298,2	15,3%	0,7%	3,2%
Región Patagónica	2017 III	202,2	1,6%	3,3%	1,5%

