

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1082 – 16 de Noviembre de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

La economía mejora en todos los frentes, pero hay desafíos que no conviene ignorar

En Foco 1 – Marcelo Capello, Luis Laguinde y Lucía Iglesias

El acuerdo entre Nación y Provincias abre espacio a un escenario de sustentabilidad fiscal (siempre que los compromisos se cumplan)

En Foco 2 – Carla Calá

Aunque los últimos datos muestran desaceleración de la inflación núcleo, la tasa real de interés alcanza su pico desde el lanzamiento del régimen de metas

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

Los balances industriales del tercer trimestre del año reflejan los mejores ratios de rentabilidad desde 2012

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*****La economía mejora en todos los frentes, pero hay desafíos que no conviene ignorar***

- Se estima que el empleo y el nivel de actividad han crecido un 3% y un 5%, respectivamente, en el tercer trimestre respecto del segundo (tasas anualizadas y desestacionalizadas). Los indicadores de consumo también repuntan y en octubre la tasa de inflación descendió un escalón, aunque su trayectoria no converge al objetivo oficial. Para 2018, se proyecta un PIB creciendo a un ritmo similar o superior al actual y una tasa de inflación menor, aunque sin cerrar la brecha con la meta del BCRA
- Sin embargo, la Argentina supera el promedio de los países emergentes en términos de déficit fiscal y externo (cuenta corriente del Balance de Pagos). Los “déficits gemelos” tienen implicancias de mediano plazo que deben ser consideradas. El abultado rojo fiscal complica el objetivo de reducir de un modo más agresivo la presión tributaria, a la vez que la forma en que se financia ese desequilibrio afecta al tipo de cambio real y la performance exportadora
- Es clave lograr una sostenida reducción del déficit fiscal, para evitar riesgos de mediano plazo. De interrumpirse el financiamiento externo, el actual desequilibrio presupuestario demandaría un “impuesto inflacionario” del orden del 70% anual. Asimismo, se requiere un salto en productividad e inversión para que la Argentina pueda superar sus magras marcas históricas en materia de crecimiento

En Foco 1:**10*****El acuerdo entre Nación y Provincias abre espacio a un escenario de sustentabilidad fiscal (siempre que los compromisos se cumplan)***

- Es necesario realizar un análisis consolidado del paquete de reformas que se impulsan, que incluyen una nueva fórmula de movilidad previsional, una ley de Responsabilidad Fiscal, cambios en los tributos más distorsivos de Nación y Provincias, así como un nuevo esquema de distribución de las transferencias a provincias, al sustituirse el llamado “Fondo del Conurbano”
- Hay que tener en cuenta que, en el punto de partida, la situación fiscal de Nación, con un déficit financiero equivalente a 6,8% del PIB, es mucho más delicada que la del consolidado de provincias (-0,8% del PIB). De allí que la única forma de bajar impuestos es con un control estricto del gasto, aunque las provincias podrían ir más a fondo con las reformas. De hecho, en un escenario de crecimiento moderado, hacia 2020 las provincias podrían sacrificar el 39,5% de lo que hoy recaudan entre Ingresos Brutos y Sellos sin comprometer las metas fiscales
- El gasto público es la variable más relevante. En un escenario de crecimiento moderado, las erogaciones primarias del sector público nacional pasarían de 23% a 19,5% del PIB entre 2017 y 2020. En realidad, para cumplir la meta fiscal de ese año haría falta un esfuerzo mayor, dado el objetivo de reducir la presión tributaria en 1,5 % del PIB. En el caso de las provincias, que obtienen un refuerzo en las transferencias que reciben de Nación (de 6,7% a 7,4 % del PIB entre 2017 y 2020, incluyendo a la provincia de Buenos Aires), el gasto primario estaría pasando de 15,8 % a 14,4 % del PIB entre 2017 y 2020

- La provincia de Buenos Aires, cuya participación en las transferencias automáticas a provincias se redujo a 18,6% en 2017 (que compara con un 25% de participación en 1995) pasaría con las reformas negociadas a capturar el 20,2% de esos fondos. En el caso de las partidas vinculadas al sistema previsional, que actualmente insumen 9,7 puntos del PIB, el cambio en la fórmula de actualización implicaría que este gasto pase a ser de 8,8 puntos del PIB en 2020, en caso que se reconozca inflación mas un plus de 1 punto porcentual por año

En Foco 2:

15

Aunque los últimos datos muestran desaceleración de la inflación núcleo, la tasa real de interés alcanza su pico desde el lanzamiento del régimen de metas

- La suba de precios al consumidor de octubre fue de 1,5% para el índice nacional y de 1,3% para la núcleo. El acumulado del año (19,4%) excede en 2,4 puntos porcentuales el techo de la meta fijado para diciembre
- El anualizado del promedio móvil de tres meses de la inflación núcleo desaceleró a 18,6% con los datos de octubre, aunque el progreso es muy lento ya que en enero de este año ese guarismo se ubicaba en 20,5%
- El Banco Central, que viene endureciendo la política monetaria desde hace varios meses, llevó la tasa de referencia a 28,75% nominal anual. En términos reales, contra el promedio móvil anualizado de la núcleo, la brecha es de algo más de 10 puntos porcentuales, triplicando el promedio de tasa real de los últimos 12 meses

En Foco 3:

15

Los balances industriales del tercer trimestre del año reflejan los mejores ratios de rentabilidad desde 2012

- Los datos corresponden a un panel fijo de 17 empresas vinculadas a la actividad industrial, cuya facturación consolidada es de 109,7 mil millones de pesos
- Los costos de venta subieron 25,6% a/a, por debajo del 26,4% a/a que lo hizo la facturación. Así, el ratio costo de venta/facturación descendió a 70,6% (73% en igual período de 2014)
- El resultado operativo, que significó el 8,5% de la facturación en el tercer trimestre de 2016, pasó a 11,2% en igual período de 2017. Para la rentabilidad neta, esos guarismos fueron de 8,6% a 11,4%, respectivamente

Selección de Indicadores

24

Editorial

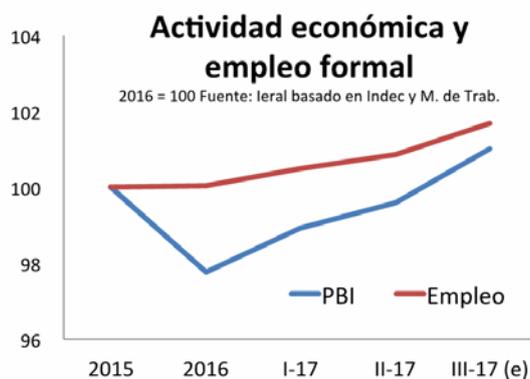
La economía mejora en todos los frentes, pero hay desafíos que no conviene ignorar

- Se estima que el empleo y el nivel de actividad han crecido un 3% y un 5%, respectivamente, en el tercer trimestre respecto del segundo (tasas anualizadas y desestacionalizadas). Los indicadores de consumo también repuntan y en octubre la tasa de inflación descendió un escalón, aunque su trayectoria no converge al objetivo oficial. Para 2018, se proyecta un PIB creciendo a un ritmo similar o superior al actual y una tasa de inflación menor, aunque sin cerrar la brecha con la meta del BCRA
- Sin embargo, la Argentina supera el promedio de los países emergentes en términos de déficit fiscal y externo (cuenta corriente del Balance de Pagos). Los “déficits gemelos” tienen implicancias de mediano plazo que deben ser consideradas. El abultado rojo fiscal complica el objetivo de reducir de un modo más agresivo la presión tributaria, a la vez que la forma en que se financia ese desequilibrio afecta al tipo de cambio real y la performance exportadora
- Es clave lograr una sostenida reducción del déficit fiscal, para evitar riesgos de mediano plazo. De interrumpirse el financiamiento externo, el actual desequilibrio presupuestario demandaría un “impuesto inflacionario” del orden del 70% anual. Asimismo, se requiere un salto en productividad e inversión para que la Argentina pueda superar sus magras marcas históricas en materia de crecimiento

Luego de las elecciones de mediano término el gobierno nacional lanzó una serie de reformas pensando en el mediano plazo. Estas medidas abarcan desde cambios en la política impositiva, laboral, previsional y en la relación impositiva con las provincias. Si bien muchas de ellas abarcan problemas estructurales de la economía, como se analizará a continuación, no todos los interrogantes de mediano plazo han sido atendidos, por lo que la economía continúa con riesgos que no deben ser ignorados, tanto en el corto como en el mediano plazo. La situación económica ha mejorado considerablemente, pero la Argentina sigue enfrentando importantes desafíos.

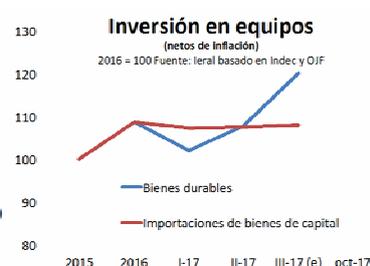
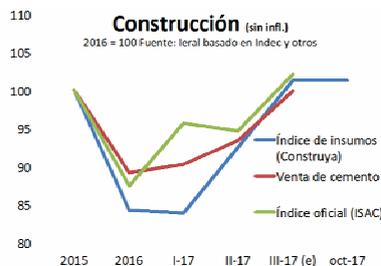
Corto Plazo: buenas noticias de la economía

Si bien la recuperación comenzó a fines del 2016, en los últimos trimestres los signos de reactivación mejoraron notablemente. Aún con cifras preliminares, en el tercer trimestre tanto el empleo (registrado) como el nivel de actividad (PBI) aceleraron su ritmo de crecimiento y podrían haber alcanzado tasas anualizadas cercanas al 3% y 5% respectivamente (respecto del segundo trimestre)

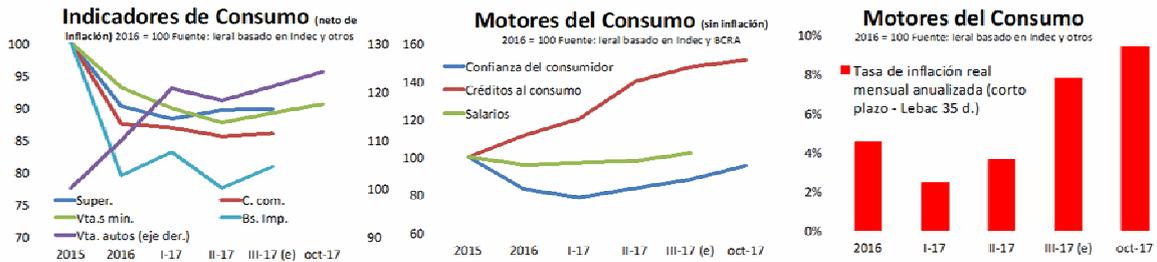


Dentro de esta recuperación económica, si bien los sectores más dinámicos son la Construcción y el Agro, la gran mayoría presenta tasas de crecimiento positivas respecto del 2016. La excepción la constituyen los sectores relacionados con la Minería y con los servicios de Gas, Electricidad y Agua.

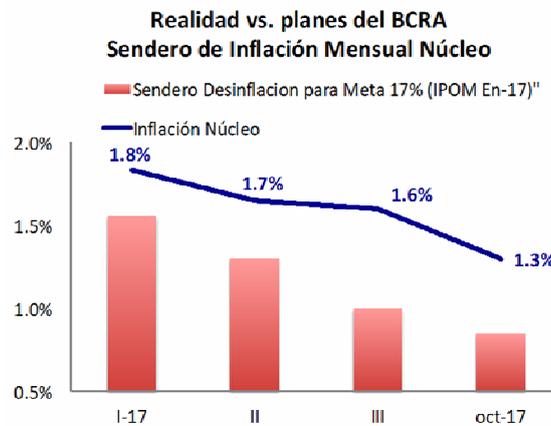
En términos de la demanda agregada, de la mano de una fuerte caída en la prima de riesgo país, la inversión continúa siendo el componente más dinámico como fruto de la expansión tanto de la construcción como de la adquisición de nuevos equipos durables por parte de las empresas.



A pesar de la suba en las tasas reales de interés de corto plazo impulsada por el Banco Central (BCRA), los indicadores de consumo privado también muestran una aceleración en los últimos meses básicamente influenciados por la mejora tanto del empleo, como del poder adquisitivo de los salarios, de los préstamos y de los indicadores de confianza del consumidor.

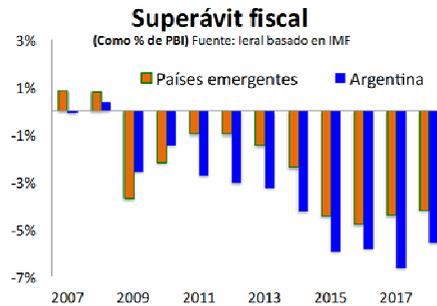
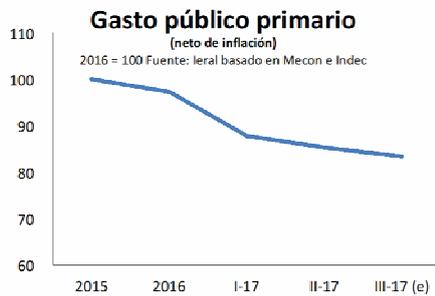


La otra buena noticia es que en octubre cayó un escalón más la tasa de inflación núcleo (no considera factores estacionales ni tarifas), aunque su trayectoria dista mucho de los planes que tenían las autoridades monetarias a principios de este año.

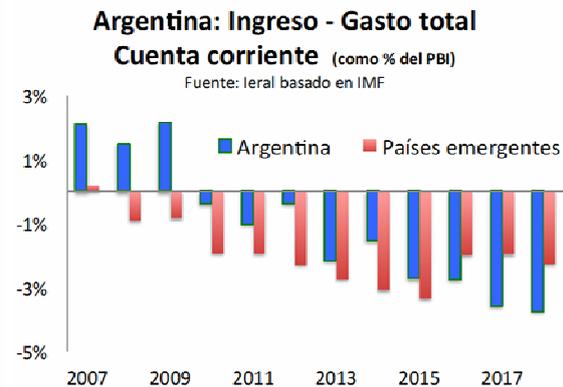
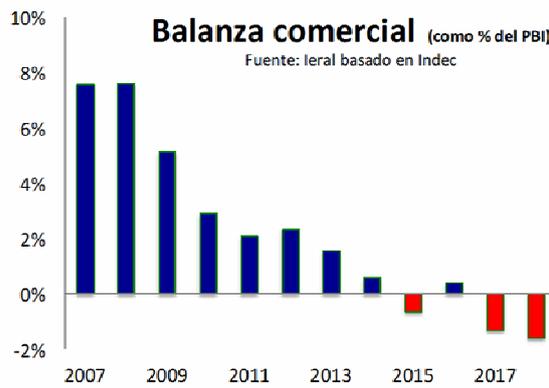


Las señales de alerta

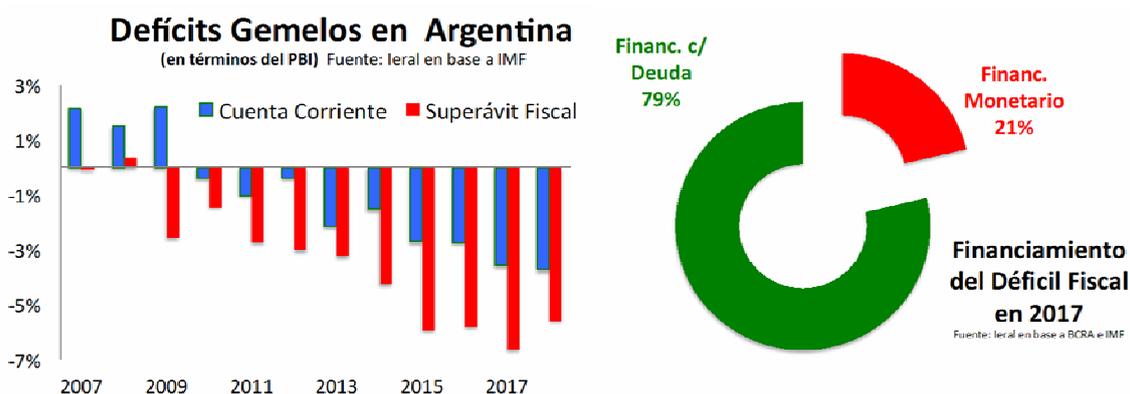
La evolución del gasto público primario (sin intereses, ni inflación, ni estacionalidad) muestra que lentamente comienza a ajustarse aunque los niveles de déficit fiscal proyectados aún son muy elevados, teniendo en cuenta tanto la historia argentina como el contexto de países emergentes.



Por el lado de las exportaciones, también aparecen luces amarillas. Cuando se las mide sin inflación ni estacionalidad, su tendencia resulta preocupante. Las proyecciones de la Balanza Comercial para este año y el siguiente muestran un déficit y un balance también negativo para la Cuenta Corriente (60% más alto que el promedio de los países emergentes).



Si bien en las economías que crecen es dable esperar que se deteriore la Cuenta Corriente por la expansión de la Inversión¹, en el caso de la Argentina, el factor que más explica el déficit de Cuenta Corriente es el desequilibrio fiscal (“déficit gemelos”), aunque es cierto que también la inversión se recupera a buen ritmo.



Como puede observarse en uno de los gráficos anteriores, el desequilibrio fiscal del gobierno se financia una parte con emisión monetaria del BCRA y otra con endeudamiento (externo en su mayoría). Éste último es el que afecta negativamente al balance de Cuenta Corriente.

Los efectos del Déficit fiscal y su financiamiento son múltiples y afectan a la economía tanto en el corto como en el mediano plazo.

En el mediano plazo, el alto Déficit fiscal complica el objetivo del gobierno de reducir sustancialmente la elevada carga impositiva. Esto explicaría la limitada baja prevista en la reforma impositiva nacional (1.5 puntos porcentuales del PBI entre 2018 y 2022).

En el corto plazo, el financiamiento del Déficit fiscal también genera problemas. Por un lado, el financiamiento monetario le agrega presión al proceso inflacionario complicando aún más la tarea al BCRA para cumplir con su meta y alimenta las expectativas de inflación de mediano plazo. La elevada tasa de interés de corto plazo fijada por la autoridad monetaria para encauzar el proceso inflacionario podría claramente ser más baja con un menor desbalance en las cuentas fiscales.

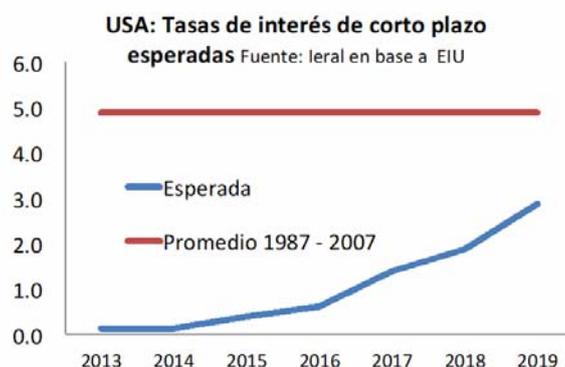
Por otro lado, estas elevadas tasas de interés junto con el financiamiento externo del resto del déficit fiscal aumentan la entrada de capitales al país, afectando negativamente al Tipo de Cambio Real y por lo tanto la dinámica del sector exportador.

¹ Sibert, H., (1989), “The half and full debt cycle”, Institute for Weltwirtschaft, Kiel Working Paper No. 347.

Los riesgos de corto plazo

Uno de los principales riesgos de un déficit elevado de Cuenta Corriente es su financiamiento. Cualquier evento que encarezca o reduzca el acceso a los fondos externos (como el Efecto Tequila de fines de 1994, Crisis Internacional del 2008, etc.) puede complicar sustancialmente la dinámica de crecimiento de Argentina, que actualmente es financiada en gran parte con fondos externos (el nivel de gasto agregado del país supera a su nivel de ingreso en la magnitud del déficit de Cuenta Corriente).

La buena noticia en este aspecto es que el escenario financiero esperado no prevé un cambio brusco en las condiciones de liquidez internacional. Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, las tasas de interés de corto plazo en Estados Unidos tienden a aumentar, pero por algunos años permanecerían por debajo de sus niveles históricos.



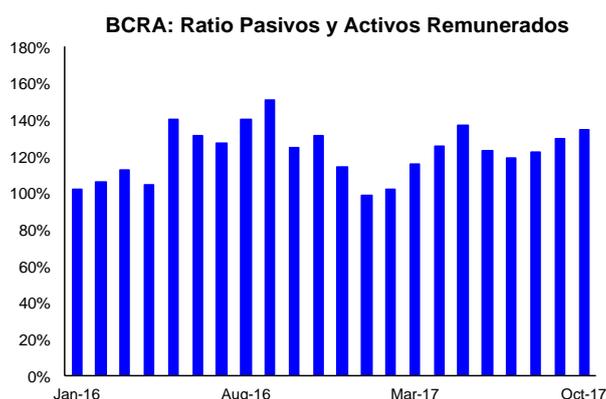
Otro de los riesgos de corto plazo está representado por la alta tasa de interés real de corto plazo fijada por el Banco Central a través de las Lebacs. Si bien ésta es uno de los pocos instrumentos que tiene el BCRA para encauzar tanto el ritmo inflacionario como las expectativas², los efectos nocivos de este instrumento no deberían ser ignorados.

El efecto más directo de las altas tasas reales de interés de corto plazo es la repercusión sobre la dinámica del Consumo privado ya que, por un lado incentivan el ahorro y por otro lado, afectan al resto de las tasas relevantes para el Consumo, caso de las del financiamiento con Tarjetas de Crédito, Préstamos Personales y Prendarios.

² Ver: “La inflación lleva al Banco Central a una encrucijada”, Editorial Informe de Coyuntura del IERAL, Año 26, Edición Nro. 1077, 19 de octubre de 2017,

http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3695-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

Otro de los efectos de las tasas altas de interés (Lebac) es su repercusión sobre la hoja de balance del BCRA. Por un lado, como estas tasas se pagan sobre deuda emitida por la autoridad monetaria, mientras mayores son, más rápido crecen los pasivos de la entidad. No obstante, como con una parte de la emisión de Lebac el BCRA ha aumentado sus reservas internacionales, la clave es comparar la dinámica conjunta tanto de los Activos como de los Pasivos remunerados del Banco Central.



Como se observa en el gráfico anterior, la dinámica del ratio hasta ahora parece bajo control. No obstante, es clave monitorear que no se vuelva explosiva en el tiempo.

Las altas tasas de interés no solamente pueden tener efectos nocivos sobre la dinámica del Consumo privado y sobre el Patrimonio Neto del BCRA sino también, al incentivar la entrada de Capitales Externos, afectan negativamente la evolución del Tipo de Cambio Real, acentuando el atraso cambiario.

Todos estos efectos conjuntos, de no revertirse, pueden frenar la actual caída en la prima de Riesgo País, con implicancias sobre el proceso inversor y las perspectivas de crecimiento y la tranquilidad del mercado cambiario.

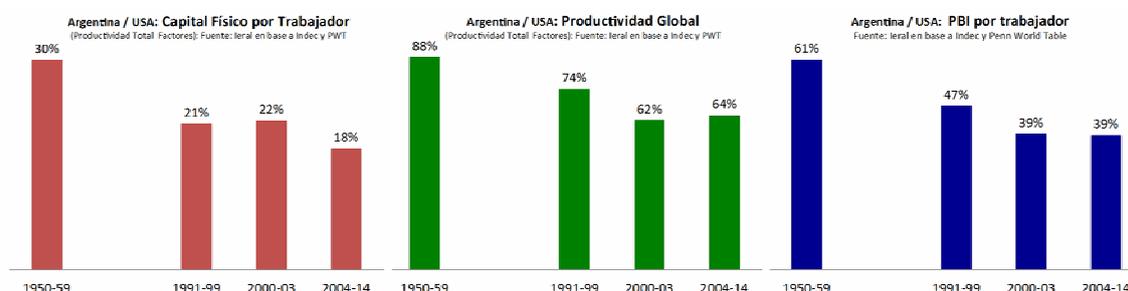
Los riesgos de mediano plazo

El principal riesgo de mediano plazo es que el desbalance de las cuentas fiscales no se reduzca firmemente en los próximos años. Si esto no sucediese, el actual financiamiento mediante deuda dejaría de ser posible y con él, el proceso de desinflación no resultaría sostenible en el tiempo. Sin acceso al crédito, la magnitud del actual déficit fiscal requeriría un piso inflacionario cercano al 70% anual.

Otro de los riesgos de mediano plazo es que la economía continúe siendo cara con respecto al resto del mundo. Los tres principales factores responsables de este

fenómeno³, son el atraso cambiario, la fuerte presión impositiva y la baja apertura de la economía argentina al comercio internacional. De estos tres factores, el gobierno, por la restricción fiscal, ha podido comenzar a atacar tímidamente solamente al segundo factor.

Por último, el tercer riesgo de mediano plazo es que la economía no mejore su productividad y sus tasas de inversión (acumulación de capital físico). Sin logros importante en estas variables, las posibilidades de crecimiento de mediano plazo de nuestro país no diferirán sustancialmente de las medias históricas, que han sido muy bajas.



Perspectivas para el corto y mediano plazo

El marco internacional 2017 resultó mejor que el de 2016, ya que las principales economías del mundo relevantes para Argentina crecieron en general un poco más. Para 2018, se espera que todos estos países continúen su expansión a buen ritmo en un escenario de baja inflación. Estas bajas presiones inflacionarias esperadas para 2018 son las que permitirían estimar las relativamente bajas tasas de interés continúan, así como los niveles elevados de liquidez.



³ Ver: “Después del salto del dólar, ¿Argentina está cara o barata?”, Editorial Informe de Coyuntura del IERAL, Año 26, Edición Nro. 1069, 7 de septiembre de 2017, http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3673-Informe%20de%20Coyuntura.pdf

El panorama para 2018 en nuestro país de acuerdo a las expectativas de mercado es el de un nuevo año de expansión económica, similar a 2017, con un nuevo descenso de la inflación, a tasas cercanas al 16% anual hacia fines del año.

A mediano plazo, varios factores juegan a favor y en contra del Tipo de Cambio Real. A favor jugarían el mayor ajuste de las cuentas fiscales (específicamente reducción del gasto público en términos del PBI), una menor tasa de interés real (cuando el sendero inflacionario y sus expectativas se encarrilen con las metas del BCRA), un paulatino ascenso de las tasas de interés internacionales y probablemente un mayor grado de apertura externa de la economía. En contra, jugaría el continuo endeudamiento del país necesario para financiar el ajuste gradual del desbalance fiscal y el mayor dinamismo del proceso de inversión (clave para poder mejorar la productividad de la economía). Dado el bajo nivel actual del Tipo de Cambio Real, es dable esperar un aumento en el mediano plazo, probablemente influenciado por mejoras en la productividad de la economía.

Por otro lado, el fuerte compromiso evidenciado por el Banco Central en relación al de Metas de Inflación, hace dable pensar que el proceso de desinflación de la economía habrá de continuar, aunque quizás a un ritmo menor que el esperado por las autoridades monetarias.

Por último, el nivel de Consumo privado en el mediano plazo también debería ir mejorando de la mano de un mayor poder adquisitivo de la masa salarial (fruto del aumento en las inversiones) y de la caída en las tasas de interés (luego que se encauce el proceso inflacionario). No obstante, es poco probable que se vuelva a experimentar un proceso de "boom" ya que, aún bajando las tasas de interés, éstas seguramente se mantendrán positivas en términos reales (por arriba de las tasas esperadas de inflación) de forma tal de estimular el ahorro interno y evitar que descarrile el proceso de desinflación de la economía.

En Foco 1

La viabilidad fiscal nacional y provincial del Acuerdo propuesto por el Gobierno Nacional

- Es necesario realizar un análisis consolidado del paquete de reformas que se impulsan, que incluyen una nueva fórmula de movilidad previsional, una ley de Responsabilidad Fiscal, cambios en los tributos más distorsivos de Nación y Provincias, así como un nuevo esquema de distribución de las transferencias a provincias, al sustituirse el llamado “Fondo del Conurbano”
- Hay que tener en cuenta que, en el punto de partida, la situación fiscal de Nación, con un déficit financiero equivalente a 6,8% del PIB, es mucho más delicada que la del consolidado de provincias (-0,8% del PIB). De allí que la única forma de bajar impuestos es con un control estricto del gasto, aunque las provincias podrían ir más a fondo con las reformas. De hecho, en un escenario de crecimiento moderado, hacia 2020 las provincias podrían sacrificar el 39,5% de lo que hoy recaudan entre Ingresos Brutos y Sellos sin comprometer las metas fiscales
- El gasto público es la variable más relevante. En un escenario de crecimiento moderado, las erogaciones primarias del sector público nacional pasarían de 23 % a 19,5% del PIB entre 2017 y 2020. En realidad, para cumplir la meta fiscal de ese año haría falta un esfuerzo mayor, dado el objetivo de reducir la presión tributaria en 1,5% del PIB. En el caso de las provincias, que obtienen un refuerzo en las transferencias que reciben de Nación (de 6,7% a 7,4% del PIB entre 2017 y 2020, incluyendo a la provincia de Buenos Aires), el gasto primario estaría pasando de 15,8% a 14,4% del PIB entre 2017 y 2020
- La provincia de Buenos Aires, cuya participación en las transferencias automáticas a provincias se redujo a 18,6% en 2017 (que compara con un 25% de participación en 1995) pasaría con las reformas negociadas a capturar el 20,2% de esos fondos. En el caso de las partidas vinculadas al sistema previsional, que actualmente insumen 9,7 puntos del PIB, el cambio en la fórmula de actualización implicaría que este gasto pase a ser de 8,8 puntos del PIB en 2020, en caso que se reconozca inflación mas un plus de 1 punto porcentual por año

La necesidad del Acuerdo Fiscal para la viabilidad macro del país

La actual discusión en materia fiscal y tributaria poseen una gran trascendencia desde el punto de vista de la sustentabilidad y las perspectivas de largo plazo del programa económico del gobierno nacional. Efectivamente, tanto el envío al Congreso del proyecto de ley de reforma tributaria y de responsabilidad fiscal, como la propuesta de acuerdo con provincias lanzada por el gobierno nacional, en materia de distribución de recursos y reducción de impuestos distorsivos (principalmente la solución al problema del Fondo del Conurbano Bonaerense y el objetivo de reducir la presión tributaria en Ingresos Brutos y Sellos), constituyen algunos de los pilares básicos para que el Sector Público Argentino sanee sus cuentas públicas, mejore la competitividad y se afirme como un factor de impulso a la inversión y el crecimiento.

En clave macroeconómica, tanto la reducción de la elevada presión tributaria como la disminución del déficit fiscal (que, evidentemente, implica un control todavía más estricto sobre el gasto público), por sus potenciales efectos cambiarios, forman parte de una agenda ineludible para la economía argentina en pos de lograr una mayor competitividad y, con ella, un desarrollo más profundo de los sectores productores de bienes transables y las exportaciones. Así, se lograría un ritmo de crecimiento sostenido, comprimiendo el déficit de cuenta corriente y minimizando los riesgos de crisis externa o de balanza de pagos.

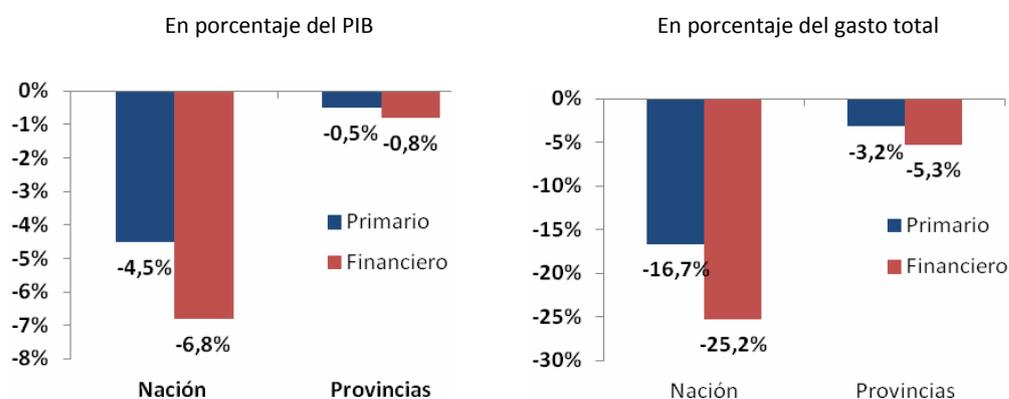
Este círculo virtuoso podría operar a través de dos canales: el incremento del tipo de cambio real efectivo (y la rentabilidad esperada) para los productores de transables gracias a la merma en la presión de los impuestos distorsivos y con sesgo anti-exportador y la menor apreciación de la paridad nominal que se produciría como consecuencia de la menor necesidad de financiamiento del déficit a través del endeudamiento interno y externo (tanto por la menor presión sobre la tasa de interés doméstica como por el menor exceso de oferta de divisas extranjeras).

Por supuesto, la vigencia simultánea de los objetivos de reducción de impuestos y del déficit implica la existencia de un significativo trade-off en términos fiscales. De esta manera, se impone una modificación minuciosa y selectiva de la estructura tributaria nacional y provincial que disminuya en la mayor medida posible el peso de los impuestos distorsivos, pero minimizando el costo fiscal. Asimismo, también resulta esencial que la relación gasto público/PIB decaiga de manera significativa en los próximos años. Este espíritu es el que prevalece, en términos generales, en los proyectos de ley de Responsabilidad Fiscal y Reforma Tributaria presentados en el

último tiempo, constituyen interesantes puntos de partida para comenzar a revertir los severos desequilibrios fiscales a nivel nacional y provincial observados hasta aquí.

La magnitud del déficit fiscal nacional (6,8% del PIB incluyendo el pago de intereses de la deuda) subraya el formidable desafío que implica una baja de impuestos para el Sector Público Nacional, que se necesita especialmente por razones de competitividad. En este sentido, resulta comprensible la intención del Ministerio de Hacienda respecto de que la reforma tributaria posea un impacto moderado en términos del PIB (la presentación destacó que la reducción en la presión tributaria de impuestos nacionales alcanzaría un 0,3% por año) y que se focalice en la disminución/eliminación paulatina de los tributos más distorsivos o que dificultan en mayor medida la inversión y la creación de empleo de calidad (Cheque, Ganancias para utilidades reinvertidas, Contribuciones Patronales). No obstante, y como se ha puntualizado en anteriores informes de IERAL, la reforma debería concentrarse en otorgar mayores beneficios (o más rápidos) a los sectores transables expuestos a la competencia internacional, dado un cierto costo fiscal que se quiere admitir.

Resultado primario y financiero – Sector Público Nacional y Provincial – 2016



IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda e INDEC

La situación del consolidado de provincias resulta menos comprometida (el déficit financiero alcanzó un 0,8% del PIB en 2016), y requiere también de esfuerzos para reducir tributos distorsivos, en especial Ingresos Brutos, y en segundo término el impuesto de Sellos, tanto por la responsabilidad que dichos tributos han tenido en el crecimiento de la presión tributaria en la última década, como por la mala calidad que dichos tributos ostentan, resultando perjudiciales para la competitividad y el crecimiento económico de Argentina.

¿Cuáles son los puntos en discusión más relevantes desde el punto de vista fiscal?

Por su potencial impacto macro – fiscal, se consideran los puntos de discusión entre Nación y Provincias más relevantes a los que se enumeran a continuación:

- Propuesta de nueva Movilidad Previsional
- Propuesta de Ley de Responsabilidad Fiscal
- Propuesta de Reforma tributaria en impuestos nacionales
- Propuestas de cambios en la distribución de las transferencias a provincias
- Propuesta de reforma tributaria en provincias

Movilidad Previsional

El gobierno nacional ha reconocido que aspira a modificar la fórmula de movilidad previsional establecida por la Ley 26.417, sancionada a fines del año 2008. Actualmente, ésta incluye como determinantes de la variación de los haberes a los recursos tributarios: los recursos totales de la ANSES (en ambos casos, medidos en términos de beneficios otorgados) y las remuneraciones de los activos (ya sea a través del Índice General de Salarios del INDEC o el RIPTE).

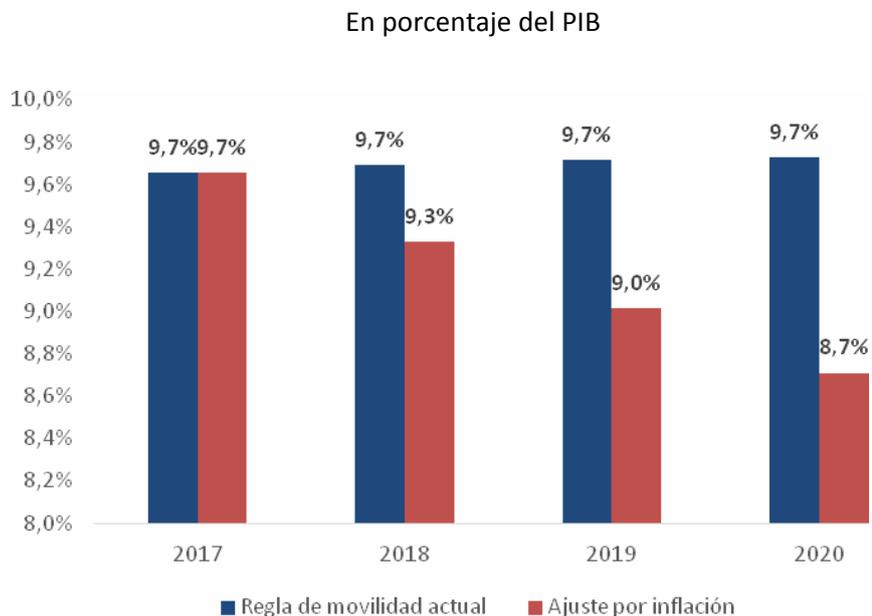
El carácter marcadamente procíclico de esta regla provoca que el poder adquisitivo de los beneficios aumente de manera considerable cuando la economía atraviesa una etapa de expansión pero que el mismo se recorte en los años recesivos (por ejemplo, los que siguieron a las devaluaciones de 2014 y 2016). Es decir, los ingresos de los jubilados y pensionados se ven más afectados precisamente en los períodos en que deberían fortalecerse para contrarrestar los efectos de la caída generalizada de la economía.

Otra característica indeseable de la fórmula radica en la inflexibilidad a la baja que impone a las erogaciones previsionales. De hecho, este rubro se ha constituido en el más importante del gasto total del Sector Público Nacional y cerraría el año en torno a 9,7% del PIB (lo que equivale a más del 40% del gasto primario). Se trata de un guarismo alto para la comparación con países de similar ingreso, agravado en los últimos años por las moratorias previsionales y la ley de reparación histórica. El costo

de ambas medidas, en términos de sustentabilidad del sistema, indica que ahora se deberá optar por un nuevo sistema de movilidad de haberes.

Si la economía efectivamente ingresa en una senda de crecimiento sostenido (3,5% por año), la actual fórmula de movilidad llevaría a que la relación gasto previsional / PIB siga subiendo, o como mínimo se mantenga constante, en los niveles ya altos que exhibe. En contraste, la alternativa de establecer una fórmula de ajuste en base a la variación del índice de precios, no sólo permitiría resguardar el poder adquisitivo de las prestaciones más allá de los vaivenes cíclicos de la economía, sino también reducir progresivamente el gasto previsional en términos del PIB hasta llegar a 8,7% en 2020. Este ahorro de 0,3 puntos porcentuales del PIB cada año, contribuiría en gran medida al cumplimiento de las metas de reducción del déficit primario planteado por el Ministerio de Hacienda, y a la sostenibilidad del sistema de jubilaciones (sólo en este concepto podrían ahorrarse más de \$40 mil millones en 2018, \$98 mil en 2019 y \$157 mil en 2020)¹.

Evolución del gasto en prestaciones de la seguridad social del SPN – 2017-2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

¹ Si se aplicara la mencionada nueva fórmula de movilidad sería bueno que se incorpore algún beneficio adicional para los pasivos que cobran el haber mínimo y que además cumplieron cabalmente con los años de aportes exigidos por la ley. En caso que la fórmula de movilidad agregue 1 punto porcentual por año a la inflación, entonces, el gasto previsional en 2020 pasaría a ser de 8,8% del PIB

Responsabilidad Fiscal

Respecto al proyecto de “Ley del Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal y Buenas Prácticas de Gobierno”, presentado en agosto pasado por el ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne, y con el consenso de 22 provincias (con excepción de la Pampa y la Ciudad de Buenos Aires), el mismo describe los pilares clave para garantizar la solvencia fiscal de las cuentas públicas provinciales y nacionales, estableciendo pautas sobre el endeudamiento y gasto público de todas las jurisdicciones, lo que resultará en un control de la magnitud y calidad del déficit.

Dado que la Administración Macri ha recibido un sector público nacional con un déficit fiscal muy abultado, y que éste no ha bajado en su primera mitad de gobierno, resulta vital para el cumplimiento del plan gradualista de reducción del déficit (y la viabilidad fiscal) que tanto Nación como Provincias cumplan con los postulados de ese proyecto de ley, sin recurrir a cláusulas de escape o suspensiones en la aplicación, como ha ocurrido en casos anteriores.

En el caso del Sector Público Nacional, el cumplimiento de las pautas planteadas por el proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal requeriría la previa aprobación de las modificaciones a la ya mencionada fórmula de movilidad de los haberes previsionales. Por otro lado, debe tenerse en cuenta que en los próximos años continuaría el proceso de reducción de los subsidios económicos a empresas en base a las revisiones periódicas en las tarifas de gas y electricidad a las que se sumarían las del transporte. Suponiendo que esta partida llega a 0,6% del PIB en 2020 (situación similar a la que existía hasta 2005), que se aprueba la nueva movilidad previsional y que el resto del gasto corriente permanece constante en términos reales, mientras el gasto de capital aumenta al ritmo del PIB nominal, podría presentarse la siguiente trayectoria para el total de las erogaciones primarias nacionales en el período 2017 - 2020:

Evolución del gasto primario del Sector Público Nacional – 2017-2020

En porcentaje del PIB, millones de pesos corrientes y variación interanual

	2017	2018	2019	2020
En millones de pesos corrientes	2.364.024	2.654.092	2.866.961	3.007.947
En porcentaje del PIB	23,0%	21,5%	20,4%	19,5%
Variación interanual		12,3%	8,0%	4,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

Teniendo en cuenta que la inflación aquí considerada es de 16% para 2018, 10% para 2019 y 6% para 2020, se aprecia que, bajo esta dinámica, el gasto primario nacional crecería a un menor ritmo que el nivel de precios. Así, se lograría disminuir las erogaciones en 3,5% puntos del PIB en el período considerado.

Dado el déficit de infraestructura que presenta Argentina, una alternativa consistiría en aprovechar el ahorro generado por el recorte en los subsidios económicos para incrementar el gasto de capital a un ritmo superior al del PIB, pero manteniendo el cumplimiento de la regla en el sentido que el total del gasto primario permanezca constante en términos reales. De esta manera, las variables evolucionarían de la siguiente forma:

Evolución del gasto primario del Sector Público Nacional – 2017-2020

En porcentaje del PIB, millones de pesos corrientes y variación interanual

	2017	2018	2019	2020
En millones de pesos corrientes	2.364.024	2.742.268	3.016.495	3.197.484
En porcentaje del PIB	23,0%	22,2%	21,5%	20,7%
Variación interanual		16,0%	10,0%	6,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

En contraste con el escenario anterior, el ahorro en términos del PIB en todo el período 2017-2020 alcanzaría a 2,3 puntos del PIB. De todos modos, un guarismo significativo.

En lo que respecta a los números fiscales provinciales, se parte de una situación heterogénea entre provincias, con 9 jurisdicciones superavitarias en el año 2016, mientras 15 eran deficitarias. Para el conjunto, se observó un déficit primario de 0,4% del PIB, mientras el rojo financiero fue de 0,8%

Resultado Primario – Año 2016

En millones de pesos y en porcentaje del PIB

Provincia	2016	En % del PIB
C.A.B.A.	-4.041	-0,04%
BUENOS AIRES	-17.926	-0,17%
CATAMARCA	9	0,00%
CÓRDOBA	8.564	0,08%
CORRIENTES	834	0,01%
CHACO	-8.258	-0,08%
CHUBUT	-4.407	-0,04%
ENTRE RÍOS	-3.195	-0,03%
FORMOSA	207	0,00%
JUJUY	-4.265	-0,04%
LA PAMPA	920	0,01%
LA RIOJA	325	0,00%
MENDOZA	-798	-0,01%
MISIONES	-4.077	-0,04%
NEUQUÉN	-858	-0,01%
RÍO NEGRO	-2.898	-0,03%
SALTA	-1.611	-0,02%
SAN JUAN	3.343	0,03%
SAN LUIS	1.376	0,01%
SANTA CRUZ	-4.799	-0,05%
SANTA FE	-119	0,00%
SGO. DEL ESTERO	3.345	0,03%
TUCUMÁN	-1.408	-0,01%
TIERRA DEL FUEGO	-1.306	-0,01%
CONSOLIDADO	-41.041	-0,40%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

En un contexto de crecimiento económico moderado, si las provincias cumplen la regla fiscal, es decir, si mantienen en el gasto corriente primario constante (el gasto primario total para aquellas deficitarias) en términos reales, sería posible pasar de un déficit en 2017 a un superávit a partir de 2018. Sin considerar a la provincia de Buenos Aires, el consolidado provincial pasaría de un resultado primario negativo del 0,3% del producto a uno positivo de 0,1% en 2018, 0,6% en 2019 y 1,9% en 2020. Estas cifras se incrementan significativamente si se incluye a la provincia de Buenos Aires: déficit primario de 0,5% del PIB en 2017, superávit de 0,4% en 2018, 1,3% en 2019 y 1,9% en 2020.

Resultado Primario del consolidado provincial (2017/2020)

En porcentaje del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

Los resultados enunciados en los párrafos previos no consideran los recursos adicionales que recibirá la provincia de Buenos Aires a partir del año próximo. Se estima que dichos recursos, en el año 2018, suman un total de \$40 mil millones: \$20 mil millones vía coparticipación federal de impuestos y el resto por envíos discrecionales del Tesoro Nacional.

Considerando los recursos mencionados, el resultado primario del consolidado provincial mejoraría significativamente: \$51 mil millones (0,42% del producto), bajo el cumplimiento estricto de la Ley de Responsabilidad Fiscal. De esta forma, el ahorro

provincial generado por cumplir las reglas asciende a algo más de \$100 mil millones (0,8% del producto), comparado con el resultado 2017.

Reforma Tributaria Nacional

En lo que refiere al proyecto de ley de reforma tributaria presentado recientemente en el Congreso, se destacan algunas iniciativas particularmente favorables a la inversión y la creación de empleo de calidad: la reducción de la alícuota de Impuesto a las Ganancias para utilidades reinvertidas (30% en 2019 y 2020 y 25% a partir de 2021), el establecimiento de un mínimo no imponible para el pago de contribuciones patronales a la seguridad social (que comenzaría en \$2.400 en 2018 y se incrementaría progresivamente hasta llegar a \$12.000 en 2022) y la toma acumulada del Impuesto al Cheque a cuenta de Ganancias (también se arribaría al 100% en el año 2022).

Adicionalmente, puede resaltarse la ampliación de la base imponible del IVA (que incorpora como contribuyentes a los servicios digitales), la creación de nuevas alícuotas que gravan las ganancias de personas físicas provenientes de activos financieros y la modificación en la estructura de los impuestos internos y los combustibles.

Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, el costo fiscal de la reforma alcanzaría un 0,3% del PIB por año acumulando un 1,5% en el lapso 2018-2022. Sin embargo, de acuerdo a los funcionarios, el mismo podría verse amortiguado por un mayor crecimiento de la economía y una disminución en el grado de evasión impositiva, arribando a un impacto total prácticamente neutro.

Una estimación propia realizada para el lapso 2018-2020 resulta algo más pesimista. Vale aclarar que se considera un crecimiento anual de 3,5% para este período y una inflación descendente (16, 10 y 6% respectivamente) y que se supone un efecto neutro en la recaudación de Ganancias (donde los recursos obtenidos por la renta financiera compensan la pérdida que supone la baja de la alícuota para utilidades reinvertidas) y de impuestos internos y al combustible.

Estimación impacto de la reforma tributaria – 2018-2020

En porcentaje del PIB

	2018	2019	2020
Cheque a cuenta de Ganancias	-0,3%	-0,5%	-0,8%
Ampliación base imponible IVA	0,2%	0,4%	0,5%
Mínimo no imponible para contribuciones	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Total	-0,4%	-0,5%	-0,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

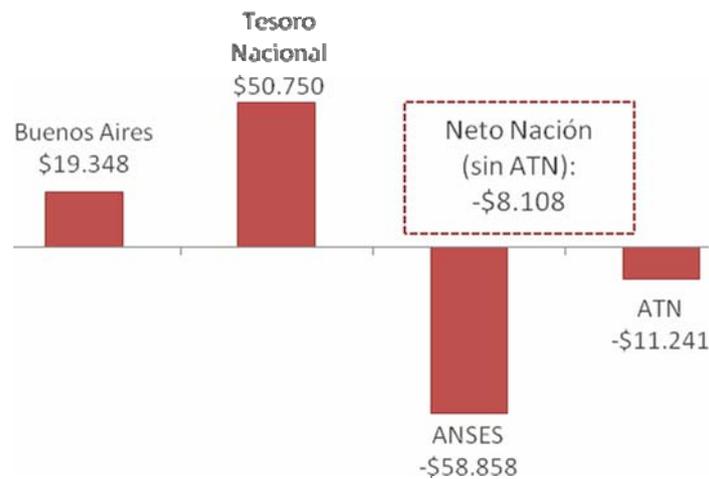
En este caso, el costo fiscal de la reforma resulta creciente en el tiempo debido al efecto de la toma progresiva del Impuesto al Cheque a cuenta de Ganancias, que no llegaría a ser compensado por la ampliación en la base imponible del IVA. Por otro lado, la resignación de recursos que implica el establecimiento del mínimo no imponible para contribuciones patronales alcanzaría un 0,4% del PIB por año (considerando a los asalariados formales del sector privado que poseen una remuneración bruta inferior a ese monto). Vale aclarar que, respecto a esta medida, no se considera su probable impacto formalizador que implicaría un aumento en la recaudación de aportes personales y una morigeración del costo fiscal.

Cambios en la coparticipación (solución al Fondo del Conurbano Bonaerense)

Con relación a la reforma propuesta por el Gobierno Nacional sobre el reparto de recursos coparticipables, se resume en la eliminación del artículo N° 104 de la Ley de Impuesto a las Ganancias y la destinación del 100% del Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios al financiamiento de ANSES. El primer cambio implica que ANSES ya no recibirá parte de la recaudación de ganancias (ni la detracción anual de 120 millones), ATN dejará de recibir la detracción anual de 40 millones y el 2% del neto, se eliminará el Fondo del Conurbano Bonaerense, no se repartirá el 4% del neto por NBI entre provincias y la totalidad de los producido por el impuesto irá a la masa bruta de recursos. El segundo cambio implica que las provincias dejarán de recibir recursos del IDCB y éstos quedarán en su totalidad para ANSES – quién ya recibe el 70%.

El impacto que la reforma tendría en las cuentas públicas del año 2018 se resume en el gráfico a continuación:

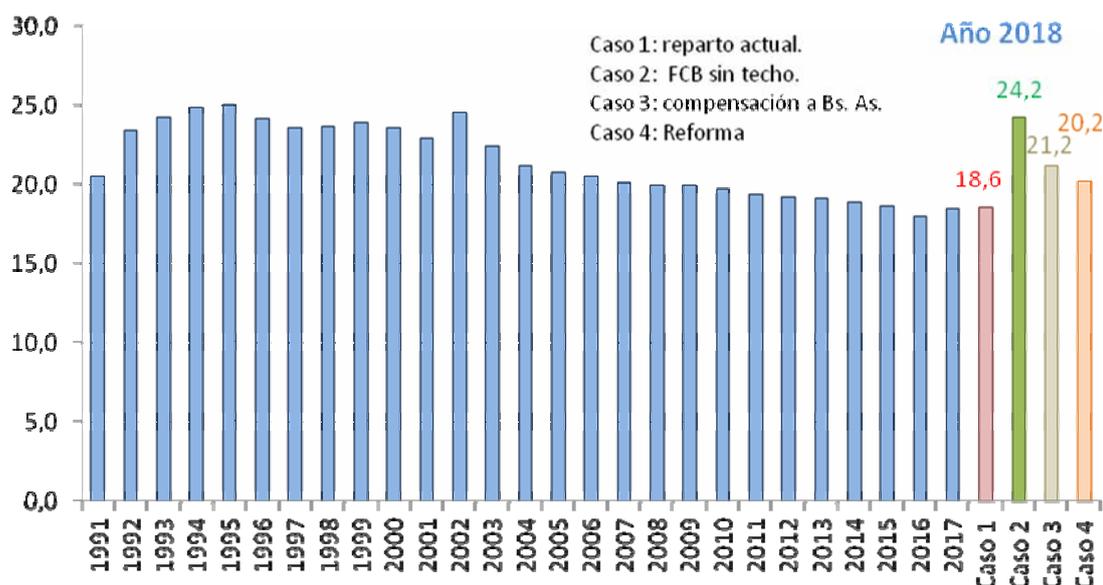
Resultados Netos de la reforma en la distribución de recursos
Año 2018



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a fuentes oficiales.

En base a la reforma propuesta, a partir del año 2018, la provincia de Buenos Aires se encontrará beneficiada por los recursos adicionales en el reparto automático: crecerán un 38,3% en términos nominales, un 18,2% por encima de la inflación estimada para 2018 (17%). Así, dicha provincia logrará una participación del 20,2% en el total de recursos nacionales transferidos, o sea 1,7 pp superior a la que tiene actualmente, pero menor a la participación inicial que ostentaba en la Ley 23.548 (21,2%), y menor también a la que exhibía en el apogeo del FCB, en el año 1995 (25%).

Participación de Buenos Aires en las transferencias automáticas a provincias



Además, como se ha mencionado anteriormente, Buenos Aires podría recibir también asignaciones específicas del Tesoro: \$20.000 millones en 2018 y \$45.000 a partir de 2019 (no considerados en la tabla, que sólo incluye envíos automáticos).

El resto de las provincias, compensadas para no perder recursos por las reformas a Ganancias e IDCB, pero al considerar el total de transferencias automáticas que recibirían en 2018, de todas las fuentes tributarias, mostrarían también una suba en términos reales, considerando además que se agregan 3 pp adicionales en la progresiva devolución del 15% de la coparticipación que antes iba a la ANSES.

Evolución de Transferencias Automáticas a provincias – Año 2018

En millones de pesos – Variación interanual nominal y real

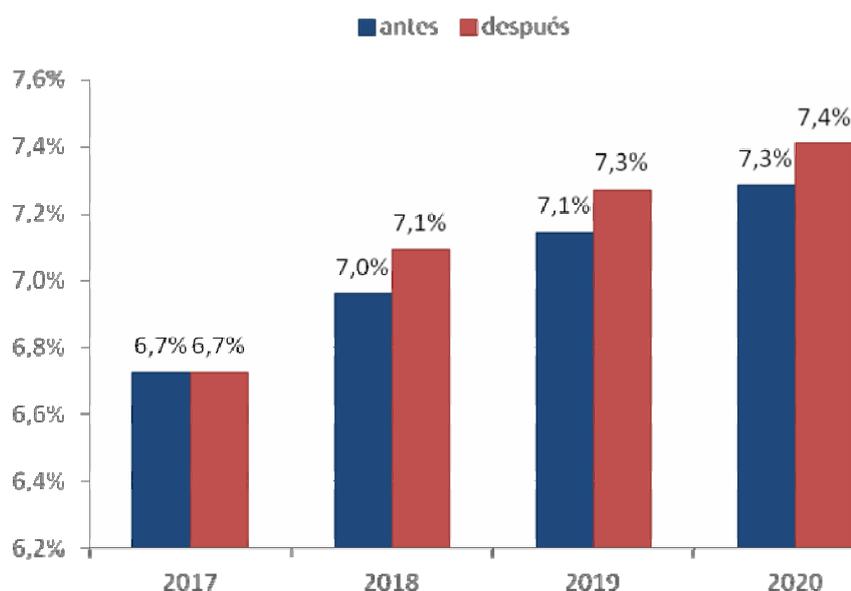
Provincia	2017	2018	Var ia. Nominal	Var ia. Real
C.A.B.A.	34.006	43.007	26,5%	8,1%
BUENOS AIRES	127.784	176.711	38,3%	18,2%
CATAMARCA	17.445	21.787	24,9%	6,7%
CÓRDOBA	63.596	77.180	21,4%	3,7%

CORRIENTES	25.130	31.254	24,4%	6,3%
CHACO	33.104	41.219	24,5%	6,4%
CHUBUT	10.506	13.084	24,5%	6,4%
ENTRE RÍOS	32.143	40.041	24,6%	6,5%
FORMOSA	23.667	29.506	24,7%	6,6%
JUJUY	18.569	23.142	24,6%	6,5%
LA PAMPA	12.043	15.030	24,8%	6,7%
LA RIOJA	13.204	16.485	24,8%	6,7%
MENDOZA	27.187	33.893	24,7%	6,6%
MISIONES	22.257	27.689	24,4%	6,3%
NEUQUÉN	11.500	14.328	24,6%	6,5%
RÍO NEGRO	16.287	20.321	24,8%	6,6%
SALTA	25.599	31.859	24,5%	6,4%
SAN JUAN	21.537	26.889	24,8%	6,7%
SAN LUIS	15.742	19.139	21,6%	3,9%
SANTA CRUZ	10.393	12.962	24,7%	6,6%
SANTA FE	63.929	77.592	21,4%	3,7%
SGO. DEL ESTERO	26.943	33.585	24,7%	6,5%
TUCUMÁN	31.185	38.860	24,6%	6,5%
TIERRA DEL FUEGO	7.854	9.807	24,9%	6,7%
CONSOLIDADO	691.610	875.369	26,6%	8,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

Evolución de las Transferencias Automáticas Totales: antes y después de la reforma (2017/2020)

En porcentaje del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

Propuesta nacional sobre reforma tributaria provincial

La propuesta de reforma tributaria en provincias que propone el gobierno nacional se centra fundamentalmente en los gravámenes más distorsivos como Ingresos Brutos y Sellos. Esto se convierte en una agenda conflictiva ya que estos impuestos explican el 84% del total de la recaudación provincial (75% ingresos Brutos y 9% Sellos).

En este frente, el Gobierno Nacional apunta a una reducción de la presión impositiva provincial, con el objetivo de asegurar el crecimiento de la economía. Se trataría de una rebaja gradual de Ingresos Brutos, comenzando en 2019 y terminando en 2022, de 0,5 a 1,0 puntos del producto por año.

En contrapartida, se alentaría el aumento de la recaudación de los impuestos directos provinciales, en especial el impuesto inmobiliario, ya sea a través de la actualización de las valuaciones, con un criterio federal, además de realizar esfuerzos para reducir el incumplimiento tributario.

Resumen de efectos fiscales de las principales medidas en discusión

A continuación, se expone un resumen del impacto de las diferentes medidas de reducción e impuestos y gastos mencionadas con anterioridad. En el ámbito nacional, se destaca que, en el año 2020, la reforma tributaria permitiría una disminución de la presión de los impuestos nacionales sobre el sector privado de 1,5% del PIB, respecto a 2017. Adicionalmente, la inclusión de una nueva movilidad previsional, con un recorte gradual en los subsidios económicos, y cumplimiento de la (posiblemente nueva) Ley de Responsabilidad Fiscal, permitiría una reducción del gasto primario nacional, hacia 2020, de 3,5 puntos del PIB. En cambio, si permite que el gasto de capital aumente más que el PIB nominal, pero cumpliendo la Responsabilidad Fiscal para el total del gasto primario, la reducción del gasto sería de 2,3 puntos del Producto en 2020.

Impacto de las medidas fiscales respecto al año 2017

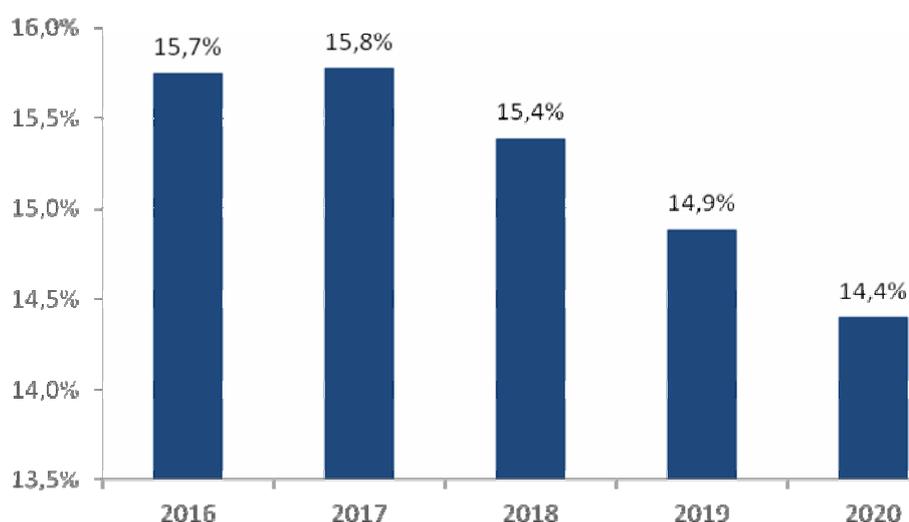
En porcentaje del PIB

	2018	2019	2020
Baja en la presión fiscal por reforma tributaria	0,4%	0,9%	1,5%
Reducción gasto primario nacional - Escenario 1	1,5%	2,6%	3,5%
Cambio movilidad previsional	0,4%	0,7%	1,0%
Resto	1,1%	1,9%	2,5%
Reducción gasto primario nacional - Escenario 2	0,8%	1,5%	2,3%
Cambio movilidad previsional	0,4%	0,7%	1,0%
Resto	0,4%	0,8%	1,2%
Reducción gasto primario provincial	0,4%	0,9%	1,4%
Costo solución del problema del FCB para Nación	0,3%	0,4%	0,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

Una situación similar se presenta si las provincias se comprometen a cumplir con lo establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal. El gasto primario total en términos del producto irá disminuyendo gradualmente conforme pase el tiempo, hasta alcanzar 14,4% del producto en el año 2020. Claramente, si todo lo demás no se modifica, el resultado primario de las provincias mejorará con el paso del tiempo.

Evolución del Gasto Primario Total cumpliendo la regla
En porcentaje del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

Escenarios Fiscales 2017 – 2020 tras las posibles reformas fiscales y la capacidad para bajar impuestos en provincias

Por último, se evalúa el impacto global de las posibles reformas sobre el resultado primario de las administraciones nacional y provincial para el período 2017-2020. En este sentido, se trabajará con dos escenarios alternativos, cuyos supuestos macro-fiscales se indican a continuación:

Supuestos macrofiscales – Escenarios moderado y optimista – 2017-2020

	2017	2018	2019	2020
Escenario moderado				
Variación PIB a precios constantes (%)	3%	3,5%	3,5%	3,5%
Variación IPC Nacional (%)	23%	16%	10%	6%
Elasticidad recaudación - PIB	1,1	1,1	1,1	1,1
Escenario optimista				
Variación PIB a precios constantes (%)	3%	4%	4%	4%
Variación IPC Nacional (%)	23%	16%	10%	6%
Elasticidad recaudación - PIB	1,1	1,3	1,3	1,3

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

Con relación a las cuentas nacionales, en el escenario macro moderado, se observa que el déficit primario mantiene una trayectoria decreciente hasta llegar a 2,2% en el año 2020. Las metas de déficit primario de los años 2018 y 2019 se incumplirían por 0,5% del PIB en 2019 y 0,7% en 2020 (recordar que el objetivo se ubica en 3,2 y 2,2%, respectivamente). El ahorro fiscal producido gracias al congelamiento del gasto primario corriente impuesto por la (posible) nueva ley de responsabilidad fiscal y la (posible) reforma previsional resultarían cruciales para el fortalecimiento de la posición presupuestaria, aunque no se alcanzarían los objetivos trazados por el programa del Ministerio de Hacienda.

En contraste, el consolidado de provincias alcanzaría un superávit primario de 1,9% del PIB en el año 2020 (1,6% si se excluye a Buenos Aires), como consecuencia de la implementación de la Ley de Responsabilidad Fiscal y el incremento en las transferencias automáticas.

Evolución principales agregados fiscales – Escenario moderado – 2017-2020

En porcentaje del PIB

	2017	2018	2019	2020
Nación				
Recursos totales	19,0%	17,7%	17,5%	17,3%
Gasto primario	23,0%	21,5%	20,4%	19,5%
Resultado primario	-4,0%	-3,8%	-2,9%	-2,2%
Provincias				
Recursos Totales	15,3%	15,8%	16,1%	16,2%
<i>Transf. Automáticas</i>	6,7%	7,1%	7,3%	7,4%
<i>Resto</i>	8,5%	8,7%	8,9%	8,8%
Gasto Primario	15,8%	15,4%	14,9%	14,4%
Resultado Primario (sin BA)	-0,5%	0,3%	0,9%	1,6%
Resultado Primario (con BA)	-0,5%	0,4%	1,3%	1,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

En este escenario moderado, el superávit primario alcanzado por el conjunto de provincias, resultaría suficiente para generar una reducción de la presión tributaria por el equivalente a 22,7% de la recaudación de IIBB y Sellos en el año 2020, y a 39% si se incluye a la provincia de Buenos Aires en el cómputo.

Relación Superávit – Recaudación (ingresos brutos + sellos)

Escenario moderado - En porcentaje

	2018	2019	2020
Consolidado Provincias (sin BA)	2,5%	13,1%	22,7%
Consolidado Provincias (con BA)	8,9%	26,8%	39,5%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

En el escenario macro optimista, las perspectivas para el Sector Público Nacional mejorarían notablemente a través de dos vías. En primera instancia, se logra una mayor reducción del gasto público en términos del PIB, debido a la mayor tasa de crecimiento. Por otro lado, los ingresos tributarios se incrementan en una magnitud superior gracias al incremento del PIB y la mayor elasticidad que capta factores como la disminución de la evasión tributaria.

De esta manera, el impacto de la reforma resultaría prácticamente neutro (la presión se reduce apenas un 0,1% del PIB en los tres años considerados en el análisis) y el Sector Público Nacional podría sobre-cumplir ligeramente las metas fiscales de 2018 y 2019, alcanzando un déficit primario de 0,6% del PIB en 2020.

En el caso de las provincias, el superávit fiscal generado podría resultar suficiente para reducir entre 33% y 52% la presión fiscal conjunta de IIBB y Sellos.

Se concluye que el escenario macro optimista, siempre que se cumplan las nuevas pautas de responsabilidad fiscal, tanto en Nación como en provincias, así como el resto de los compromisos aquí enumerados, es el que permitiría encauzar la macro argentina hacia la sustentabilidad fiscal a largo plazo, en consonancia con una menor presión tributaria en impuestos distorsivos, que ayudaría en forma considerable a mejorar la situación en materia de competitividad, y por esa vía a disminuir los problemas que podrían aparecer en el sector externo de la economía. Pero ese escenario requiere de una estricta conducta fiscal, cumpliendo con los acuerdos (ambos niveles de gobierno) que se anuncian entre el gobierno nacional y las provincias.

Evolución principales agregados fiscales – Escenario optimista – 2017-2020

En porcentaje del PIB

	2017	2018	2019	2020
Nación				
Recursos totales	19,0%	18,3%	18,4%	18,6%
Gasto primario	23,0%	21,4%	20,2%	19,2%
Resultado primario	-4,0%	-3,1%	-1,8%	-0,6%
Provincias				
Recursos Totales	15,3%	16,0%	16,5%	16,7%
<i>Transf. Automáticas</i>	6,7%	7,3%	7,6%	7,9%
<i>Resto</i>	8,5%	8,7%	8,9%	8,8%
Gasto Primario	15,8%	15,3%	14,8%	14,2%
Resultado Primario (sin BA)	-0,5%	0,5%	1,4%	2,2%
Resultado Primario (con BA)	-0,5%	0,7%	1,7%	2,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

Relación Superávit – Recaudación (ingresos brutos + sellos)

Escenario optimista - En porcentaje

	2018	2019	2020
Consolidado Provincias (sin BA)	6,7%	20,8%	33,3%
Consolidado Provincias (con BA)	14,0%	36,2%	52,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base al Ministerio de Hacienda y estimaciones propias.

En Foco 2

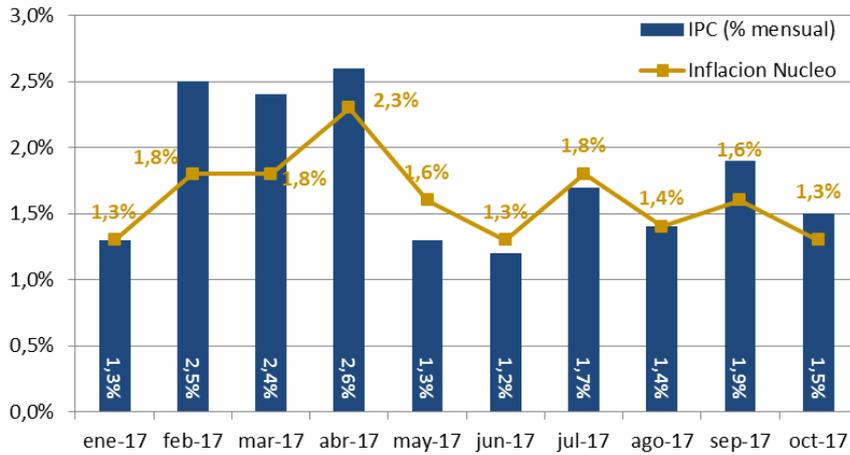
Aunque los últimos datos muestran desaceleración de la inflación núcleo, la tasa real de interés alcanza su pico desde el lanzamiento del régimen de metas

- La suba de precios al consumidor de octubre fue de 1,5% para el índice nacional y de 1,3% para la núcleo. El acumulado del año (19,4%) excede en 2,4 puntos porcentuales el techo de la meta fijado para diciembre
- El anualizado del promedio móvil de tres meses de la inflación núcleo desaceleró a 18,6% con los datos de octubre, aunque el progreso es muy lento ya que en enero de este año ese guarismo se ubicaba en 20,5%
- El Banco Central, que viene endureciendo la política monetaria desde hace varios meses, llevó la tasa de referencia a 28,75% nominal anual. En términos reales, contra el promedio móvil anualizado de la núcleo, la brecha es de algo más de 10 puntos porcentuales, triplicando el promedio de tasa real de los últimos 12 meses

En octubre, el Índice de Precios al Consumidor con cobertura Nacional relevado por el INDEC registró un incremento de 1,5% mensual, cifra que implica una variación de 22,6% del índice empalmado respecto a octubre de 2016. En lo que va del año, se acumula un 19,4%, o sea 2,4 puntos porcentuales por encima del techo de la meta de inflación, cuando faltan dos meses por computar.

Por su parte, la inflación núcleo marca una variación de 1,3% mensual, mismo piso alcanzado en enero y junio del año corriente. El promedio trimestral móvil anualizado registra una variación de 18,62%, siendo el menor guarismo alcanzado en el año. A pesar de la desinflación ocurrida desde junio de 2016 (40,1%), no alcanza la desaceleración esperada por el Banco Central. Motivo por el cual, el 24/10 la autoridad monetaria decidió aumentar en 150 puntos básicos la tasa de política monetaria (centro del corredor de pasés a 7 días) a 27,75%, para llevarla a 28,75% el día 7/11. El respectivo comunicado de política monetaria se encargó de dar las razones: "El Banco Central seguirá manteniendo un claro sesgo antiinflacionario hasta que la inflación núcleo quiebre los valores registrados desde mayo y el proceso de desinflación converja hacia el objetivo de una inflación de 10% \pm 2% para 2018."

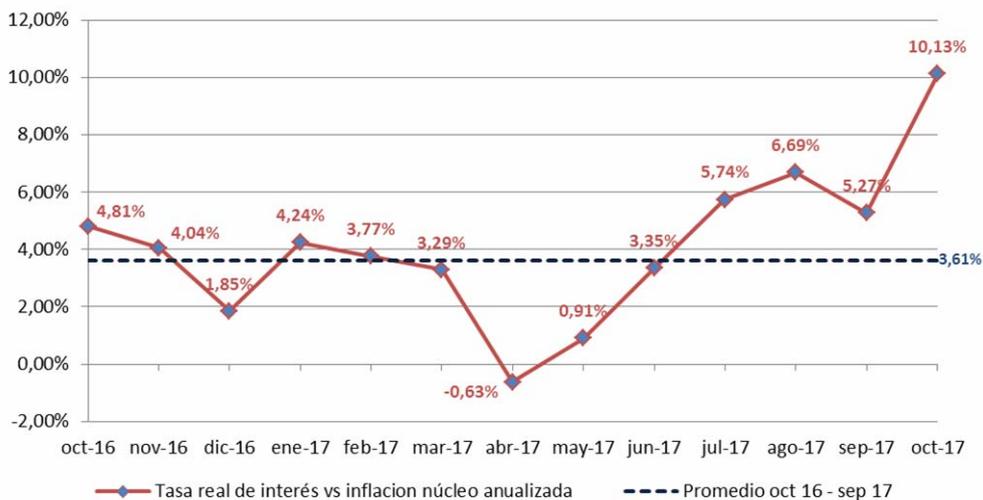
Nivel General de Precios e Inflación Núcleo



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

En efecto, tomando como referencia el último dato de la tasa de interés de corto plazo (28,75%), se tiene que la tasa real contra la inflación núcleo anualizada (siempre en base al promedio móvil de tres meses) alcanzó en octubre los 10,13 puntos porcentuales/año. Desde septiembre de 2016, fecha en la que el Banco Central presentó el Régimen de Metas de Inflación, no se habían registrado tasas de interés reales de la magnitud de la presente, que triplica el promedio de la tasa real del periodo octubre 2016 – septiembre 2017.

Tasa real de interés



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

El aumento en el costo de vida en octubre se vio impulsado por la variación positiva en todos los rubros, destacándose Comunicación (5,3%), debido al alza en la tarifa de teléfonos celulares, Indumentaria (2,1%) y Alimentos y Bebidas (1,5%) que se ubicaron por encima del nivel general (1,5%).

Principales Rubros IPC Nacional Variación mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

El relevamiento de precios para las regiones económicas resultó de 1,9% para Noroeste; 1,7% para región Pampeana y Cuyo; 1,6% para la Patagonia; 1,5% para Noreste y 1,3% para GBA. En tanto, respecto a la inflación núcleo, la Patagonia (1,2%), Noreste (1,2%) y GBA (1,1%) fueron las únicas regiones que presentaron aumentos por debajo del promedio general (1,3%).

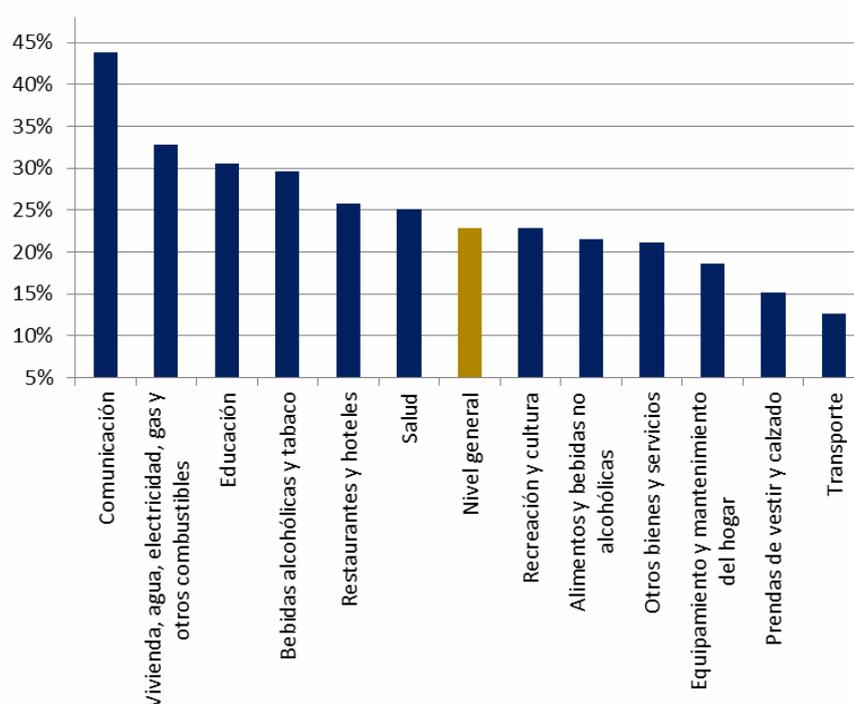
IPC GBA: variación acumulada 12 meses

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 pertinente destacar que, dentro del promedio (22,9% interanual) aquellos rubros con mayor variación en 12 meses fueron Comunicación, Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, y Educación, entre otros, registrando un incremento de 43,8%, 32,8% y 30,5% respectivamente. Por su parte, entre los rubros que crecieron menos que el promedio en octubre se

encuentra Recreación y cultura (22,8% interanual), Alimentos y bebidas no alcohólicas (21,5%), Otros bienes y servicios (21,1%), Equipamiento y mantenimiento del hogar (18,6%), Prendas de vestir y calzado (15,1%) y Transporte (12,7%).

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

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, ubicándose 18,05% por encima de GBA. Mientras que, en el extremo opuesto, se ubica el Noreste del país, presentando una brecha con la primera de 19,2% y de 4,6% con GBA.

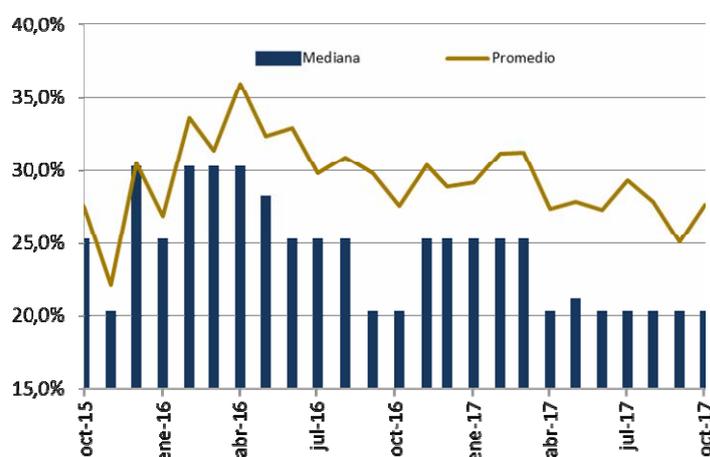
Índice de Precios al Consumidor - INDEC

		Precios de la canasta básica					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	39,89	33,03	29,38	33,57	39,35	39,88
Harina de trigo común 000	Kg	10,61	11,35	11,1	10,85	10,58	12,24
Arroz Blanco Simple	Kg	21,74	21,92	20,32	19,74	19,6	27,16
Fideos secos tipo guisero	500 g	20,13	18,07	15,19	13,93	18,85	21,32
Carne picada común	Kg	73,75	78,34	76,78	84,82	73,88	96,01
Pollo entero	Kg	39,3	40,9	39,39	40,48	40	44,73
Aceite de Girasol	1,5 litros	54,68	55,93	55,78	54,7	51,56	53,71
Leche fresca entera en sachet	Litro	21,95	23,64	23,82	22,76	24,06	25,03
Huevos de gallina	Docena	33,93	33,28	29,07	30,81	35,41	43,7
Papa	Kg	15,34	14,92	13,6	11,55	14,12	20,55
Azúcar	Kg	20,12	19,73	18,72	16,87	19,01	22,24
Detergente líquido	750 cc	20,55	22,53	19,88	24,34	22,21	35,51
Lavandina	1000 cc	16,13	15,11	16,09	15,74	15,41	17,65
Jabon de tocador	125 g	14,6	14,95	14,88	15,31	14,99	15,68
Total		402,72	403,7	384	395,47	399,03	475,41

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

Haciendo foco en la inflación esperada para los próximos doce meses, revelada por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, en octubre se mantiene en 20% según la mediana de las respuestas. En tanto, las expectativas de inflación promediaron 27,7%, 2,6 puntos porcentuales por encima de septiembre.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En Foco 3

Los balances industriales del tercer trimestre del año reflejan los mejores ratios de rentabilidad desde 2012

- Los datos corresponden a un panel fijo de 17 empresas vinculadas a la actividad industrial, cuya facturación consolidada es de 109,7 mil millones de pesos
- Los costos de venta subieron 25,6% a/a, por debajo del 26,4% a/a que lo hizo la facturación. Así, el ratio costo de venta/facturación descendió a 70,6% (73% en igual período de 2014)
- El resultado operativo, que significó el 8,5% de la facturación en el tercer trimestre de 2016, pasó a 11,2% en igual período de 2017. Para la rentabilidad neta, esos guarismos fueron de 8,6% a 11,4%, respectivamente

En los últimos días, se terminaron de presentar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires los balances de empresas vinculadas a la actividad industrial para el tercer trimestre de 2017. En este periodo se observa una paulatina desaceleración en costos de venta, que por primera vez en cuatro trimestres crecen a un ritmo inferior al que lo hace la facturación. En este contexto, siempre tomando el tercer trimestre del año en forma individual, tanto el resultado operativo agregado como el nivel de rentabilidad crecen a un ritmo muy superior al del nivel de precios general de la economía. Teniendo en cuenta este comportamiento, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en niveles máximos desde 2012, tomando el tercer trimestre de cada año.

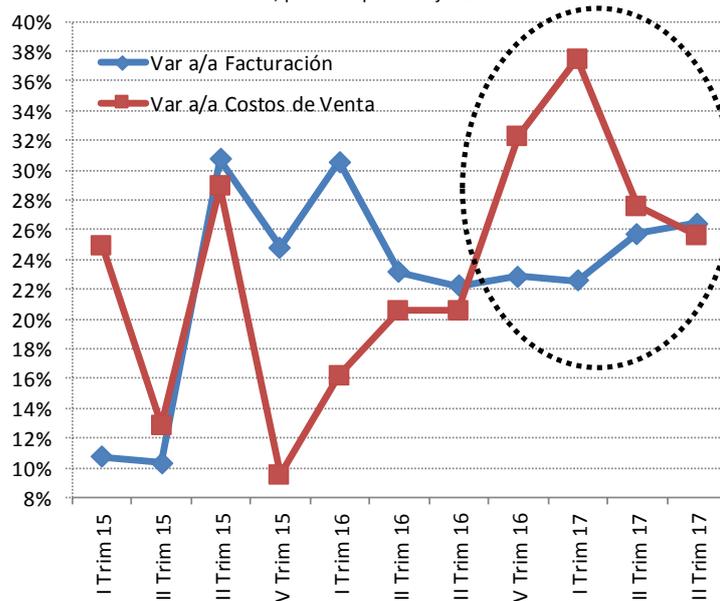
El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 17 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, 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 acumulo más de \$109,7 mil millones en los últimos doce meses para los que se tiene registro.

Como se mencionara anteriormente, durante el tercer trimestre del año, el nivel de facturación de las firmas industriales creció 26,4% a/a, el máximo nivel observado desde el 30,5% a/a registrado a comienzos de 2016. Por su parte, los costos de venta lo hicieron al 25,6% a/a, luego de alcanzar un pico de expansión de 37,4% a/a

durante el primer trimestre del corriente año. En este sentido, si bien queda todavía mucho camino por recorrer en materia de costos, se observa una paulatina ralentización en la dinámica de costos que, por primera vez en doce meses se expande a un ritmo inferior al verificado para las ventas.

Balances Industriales: Facturación y el Costo de Venta

Variación interanual, para un panel fijo 17 firmas industriales

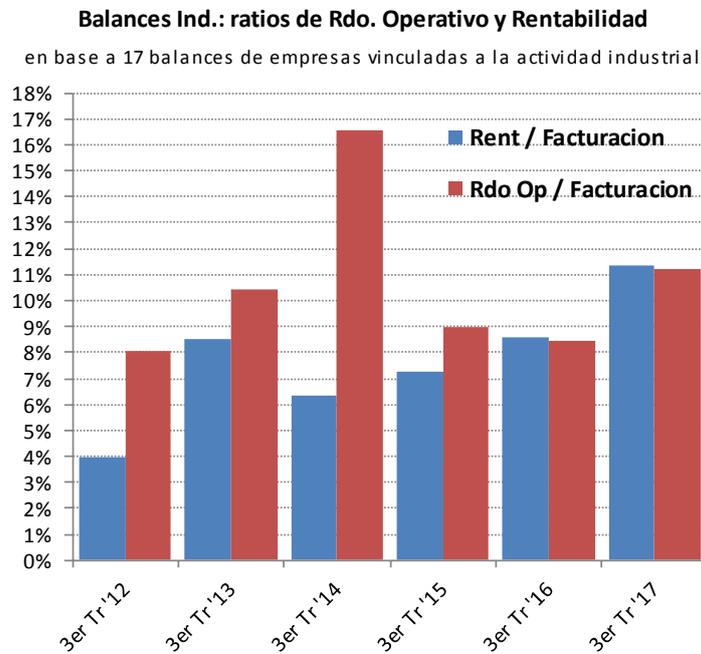


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

Así las cosas, la paulatina mejora en cuanto a la incidencia de los costos, impacto positivamente en los indicadores de rentabilidad. Por un lado, en el resultado operativo (proxym de la "caja" de las firmas), que creció 67,6% a/a en el tercer trimestre del año luego de contraerse durante el último trimestre de 2016, el primero de 2017 y de crecer apenas 7,4% a/a el trimestre anterior. Por su parte, el nivel de rentabilidad neta de las firmas industriales también creció un 67,6% a/a durante el tercer trimestre del año, aunque recortando levemente su dinámica respecto de trimestres anteriores (270% y 77,9% a/a durante el primer y segundo trimestre del año).

En este contexto, tomando el tercer trimestre de cada año para hacer comparables los guarismos, se tiene que costos de venta sobre la facturación agregada de este conjunto de empresas industriales continúan recortando su incidencia, pasando de 73% del total facturado en el tercer trimestre de 2014 a 70,6% en idéntico periodo de este año. Por su parte, el cociente entre el resultado operativo y el nivel de facturación, refleja una mejora del año pasado a este, de 8,5% a 11,2%; el mejor nivel registrado para un tercer trimestre desde 2014. Asimismo, el nivel de rentabilidad

neta -siempre medida en términos de la facturación-, paso de 8,6% en 2016 a 11,4% este año marcando un máximo para un tercer trimestre desde 2012.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre Bolsar

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	ago-17	149,5	0,3%	4,4%	2,4%
IGA-OJF (1993=100)	sep-17	174,6	0,3%	5,2%	3,1%
EMI (2012=100)	sep-17	98,0	-1,5%	2,3%	1,5%
IPI-OJF (1993=100)	sep-17	169,7	0,1%	3,8%	1,8%
Patentes	oct-17	76.607,0	17,5%	20,2%	27,6%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-17	68.471,0	-2,1%	27,1%	28,7%
ISAC	sep-17	213,3	0,8%	13,4%	10,0%
Importación Bienes de Capital (volumen)	sep-17	-	-	20,8%	17,1%
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 período toma datos desestacionalizados

** La variación acumulada toma la variación desde enero hasta el último dato contra igual período 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	oct-17	59.842	3,54%	31,6%	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 III	100,0	1,5%	0,7%	0,9%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	oct-17	219.713,3	-1,9%	31,4%	31,4%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	oct-17	64.349,2	-1,7%	38,4%	34,2%
Gasto (\$ mm)	sep-17	217.878,7	8,9%	29,1%	38,2%
		sep-17	Acum 17	sep-16	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-51.176,6	-736.157,4	-21.878,9	-409.597,1
Pago de Intereses (\$ mm)		63.587,4	1.152.360,0	51.896,8	532.444,2
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		704,6	16.521,5	37,9	88.230,6
ANSES (\$ mm) *		1.765,6	22.248,0	173,1	55.185,6
		2017 II	2017 I	2016 IV	2016 III
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)*	ago-17	124,0	2,4%	4,3%	#¡DIV/0!
TCR Bilateral (1997=1)	oct-17	1,2	0,4%	-4,5%	-9,7%
TCR Multilateral (1997=1)	oct-17	1,1	-1,3%	-2,6%	-7,0%
		15-nov-17	oct-17	nov-16	31-dic-16
TCN Oficial (\$/US\$)		17,82	17,74	15,57	16,17
TCN Brecha		1,3%	1,3%	0,9%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,31	3,19	3,34	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,18	1,18	1,08	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	13-nov-17	905.592,0	2,2%	25,9%	31,6%
Depósitos (\$ mm)	13-nov-17	2.318.621,9	3,6%	22,7%	40,0%
Sector Público No Financiero	13-nov-17	574.044,6	10,4%	4,5%	44,5%
Sector Privado No Financiero	13-nov-17	1.729.436,5	2,0%	29,3%	38,0%
Créditos (\$ mm)	13-nov-17	1.558.500,6	3,8%	44,8%	35,8%
Sector Público No Financiero	13-nov-17	29.830,6	-5,5%	-37,1%	-41,6%
Sector Privado No Financiero	13-nov-17	1.485.397,7	4,0%	48,0%	40,1%
	Fecha	Dato	oct-17	30-dic-16	nov-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	13-nov-17	54.750,0	51.631,6	38.772,0	37.702,3
Ratio de cobertura de las reservas	13-nov-17	106,0%	101,5%	53,3%	80,3%
Tasa de interés Badlar PF	14-nov-17	22,6%	21,6%	19,9%	21,1%
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	15-nov-17	353	318	410	373
EMBI+ Argentina	15-nov-17	386	354	438	478
EMBI+ Brasil	15-nov-17	259	241	523	331
Tasa LIBOR	15-nov-17	1,27%	1,24%	0,42%	0,56%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	14-nov-17	1,16%	1,16%	0,20%	0,41%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	14-nov-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	16-nov-17	7,40%	7,97%	14,15%	13,65%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	15-nov-17	26.312,7	5,50%	108,36%	55,12%
Índice Bovespa	16-nov-17	72.364,6	3,44%	44,58%	27,26%

* 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)	sep-17	5.198,0	-0,9%	3,1%	0,9%
Primarios	sep-17	1.389,0	0,7%	7,1%	-7,5%
MOA	sep-17	1.970,0	-5,4%	2,4%	-1,1%
MOI	sep-17	1.661,0	4,2%	0,1%	9,8%
Combustibles	sep-17	178,0	4,1%	11,3%	7,8%
Exportaciones (volumen)	sep-17	-	-	8,9%	-0,6%
Importaciones (US\$ mm)	sep-17	5.963,0	-5,5%	27,4%	17,9%
Bienes Intermedios	sep-17	1.576,0	6,8%	21,0%	10,1%
Bienes de Consumo	sep-17	876,0	1,5%	25,1%	18,3%
Bienes de Capital	sep-17	1.411,0	-4,3%	28,9%	24,7%
Combustibles	sep-17	434,0	-17,6%	30,7%	11,3%
Importaciones (volumen)	sep-17	-	-	20,5%	11,0%
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 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 III	12.800,4	1,7%	1,7%	4,8%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ago-17	121,3	1,2%	4,8%	4,4%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ago-17	118,3	0,8%	0,6%	1,7%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	oct-17	36.729,0	4,0%	17,6%	36,4%
Región Pampeana	oct-17	16.117,0	1,9%	17,4%	38,7%
NOA	oct-17	6.297,0	-1,7%	30,1%	24,6%
NEA	oct-17	6.416,0	5,2%	36,8%	22,4%
Cuyo	oct-17	4.930,0	0,9%	23,6%	31,1%
Región Patagónica	oct-17	6.118,0	5,0%	17,2%	22,4%
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%