



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 26 - Edición N° 1084 – 29 de Noviembre de 2017

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Marcelo Capello, Gerardo García Oro y Luis Laguinde

Aunque el empalme es complejo, la fórmula para actualizar haberes jubilatorios debe contemplar la sustentabilidad del sistema

En Foco 1 – Mariano Devita

La importancia de poner límite al recurso del endeudamiento del Estado

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

La rentabilidad de las empresas petroleras sale de terreno negativo, pero la incidencia de los costos sigue muy elevada

En Foco 3 – Carla Calá

Con una variación de 10% interanual (excluyendo combustibles), las exportaciones tuvieron en octubre el mejor mes del año

En Foco 4 – Santiago Santha

El 2017 se confirma como el año de mayor recuperación del comercio mundial desde 2011

En Foco 5 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana: Se consumió 10,7% más cemento que en los primeros 3 trimestres de 2016

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*****Aunque el empalme es complejo, la fórmula para actualizar haberes jubilatorios debe contemplar la sustentabilidad del sistema***

- La reforma impositiva destinada a recuperar gradualmente competitividad modifica las fuentes de financiamiento de la ANSES, lo que explica la necesidad de rever la dinámica insustentable en la que había ingresado el régimen previsional. En la región, la Argentina es el país que más recursos destina a Seguridad Social, con 9,7 % del PIB, por encima de Brasil (8,2 % del PIB), Uruguay (7,6 %), Costa Rica (4,7 %) y Chile (4,4 %)
- El fuerte aumento del número de beneficiarios de la Seguridad Social, junto con la elevada informalidad laboral, han hecho caer la relación de 2,1 trabajadores activos por cada pasivo registrada en 2005 a 1,4 a 1 en la actualidad. Si se excluyen los impuestos nacionales derivados a financiar el sistema, se tiene que el déficit de la ANSES es equivalente a 2,6 puntos del PIB (dato de 2015).
- La fórmula que se utiliza en el presente para actualizar las jubilaciones es extremadamente procíclica, lo que llevó a caída en términos reales de los haberes en años recesivos como 2014 y 2016. Un esquema como el que se discute actualmente en el Congreso permitiría dos objetivos a la vez: mejoras de los haberes jubilatorios (del orden de 1,9 % en términos reales para 2018, según estimación de IERAL) y un ahorro para el fisco (respecto del mecanismo anterior) de entre 0,3 y 0,4 puntos del PIB de cara a 2018
- El sistema previsional necesita lograr, en el mediano y largo plazo, mayor previsibilidad, mayor equidad entre distintos aportantes y menor grado de litigiosidad. Por ende, resulta oportuno incluir en el debate pros y contras de mover el límite de edad de jubilación hasta los 70 años, la convergencia en el futuro de segmentos tales como monotributistas y autónomos, la definición de metas cuantitativas en relación al ratio de trabajadores activos/pasivos, entre otros. Además, las nuevas reglas deberían distinguir entre regímenes contributivos y no contributivos

En Foco 1:**18*****La importancia de poner límite al recurso del endeudamiento del Estado***

- La Argentina necesita asegurar las condiciones para que la deuda bruta del sector público nacional se establezca como proporción del PIB a partir de 2020 ó, a más tardar, 2020. De lo contrario, aumentaría la vulnerabilidad del país a las condiciones externas, fenómeno que afecta la dinámica de la inversión a través del canal del riesgo-país
- En las proyecciones oficiales (deuda neta), ese ratio se estabiliza a partir de 2021. Sin embargo, pequeños cambios en los supuestos adoptados por el gobierno llevan a escenarios distintos, con una deuda pública bruta que puede trepar hasta el 70 % del PIB (partiendo del 54 % actual). Un deterioro de las condiciones internacionales podría hacer que la tasa de interés sea superior a la proyectada, o que el tipo de cambio suba más que la inflación (aumentando la incidencia de los pasivos externos)
- Para amortiguar riesgos subyacentes, sería conveniente apuntar a un superávit primario equivalente a 1 punto del PIB a partir de 2021, en lugar de la meta de cero déficit ese año. Por supuesto que si la economía crece a un ritmo superior al proyectado (4,5 % en lugar de 3,5 % por año), el esfuerzo fiscal se reduciría, bastando con un superávit primario de 0,4 % del PIB para estabilizar la deuda

En Foco 2:**24*****La rentabilidad de las empresas petroleras sale de terreno negativo, pero la incidencia de los costos sigue muy elevada***

- Luego de un resultado operativo negativo en términos de facturación (-13,2%) en el acumulado al tercer trimestre de 2016, los balances de firmas del sector pasaron a terreno positivo en igual período de 2017 (7,2%), aunque todavía lejos de los mejores años
- El ratio rentabilidad/facturación, que había sido negativo en 15,9% el año pasado, ahora pasó a terreno positivo, pero con un guarismo muy tenue (1,0%)
- El costo de ventas, que en el tercer trimestre de 2015 representaba el 71% de la facturación, trepó en igual período de 2016 y 2017 a un guarismo en torno a 82%

En Foco 3:

27

Con una variación de 10% interanual (excluyendo combustibles), las exportaciones tuvieron en octubre el mejor mes del año

- El dato de octubre mejora en 9,3 puntos porcentuales la variación acumulada del año (+1,9%) para las ventas al exterior (sin combustibles). Las Manufacturas de Origen Industrial se incrementaron en forma significativa, un 23,6% interanual
- Con importaciones que subieron 19% interanual en los primeros diez meses del año y 28,7% en octubre, el déficit comercial apunta a superar los US\$ 7 mil millones en 2017
- Las exportaciones de combustible se expanden un 11,7% interanual en el período de enero-octubre, en línea con la variación de las importaciones (12,2%). El saldo comercial energético en el acumulado de 12 meses es negativo en US\$ 3,2 mil millones

En Foco 4:

31

El 2017 se confirma como el año de mayor recuperación del comercio mundial desde 2011

- En el tercer trimestre, el comercio mundial (medido por volúmenes de importaciones) aumentó 5,2% interanual, variación que no tiene antecedentes desde 2011
- Las compras al exterior de los países desarrollados subieron 3,6% con respecto a igual período del año pasado. Este guarismo para Estados Unidos fue de 3,3%; de 2,7% para Japón; 3,9% para la Eurozona y 3,6% para el resto
- Por su parte, las importaciones de los emergentes subieron 7,2% interanual en el tercer trimestre. Europa del Este y Central se destaca con una variación interanual de 10,9%, seguida de América Latina con 9,2%; Asia emergente con 8,6%. En cambio, África y Medio Oriente siguen en terreno negativo (-5,6%)

En Foco 5:

35

El dato regional de la semana: Se consumió 10,7% más cemento que en los primeros 3 trimestres de 2016

- Por encima del promedio nacional se ubicaron el NOA, con una variación acumulada de 16,1% interanual en la demanda de cemento y la zona pampeana (11,7%). Por debajo, se tienen los casos del NEA (7,9%), Cuyo (2,4%) y Patagonia (0,7%)
- Por provincias, la que lidera el ranking es Catamarca (32,3% interanual), seguida de Tucumán (28,1%), CABA (21,1%), Chaco (20,2%), Salta (14,3%), Santa Fe (13,4%) y Formosa (12,3%)
- En cambio, siguen en terreno negativo Tierra del Fuego (-12,5% interanual), La Pampa (-11,0%), Santa Cruz (-10,7%), San Luis (-3,1%), San Juan (-2,1%) y Jujuy (-1,4%)

Selección de Indicadores

38

Editorial

Aunque el empalme es complejo, la fórmula para actualizar haberes jubilatorios debe contemplar la sustentabilidad del sistema

Marcelo Capello, Gerardo García Oro y Luis Laguinge

- La reforma impositiva destinada a recuperar gradualmente competitividad modifica las fuentes de financiamiento de la ANSES, lo que explica la necesidad de rever la dinámica insustentable en la que había ingresado el régimen previsional. En la región, la Argentina es el país que más recursos destina a Seguridad Social, con 9,7 % del PIB, por encima de Brasil (8,2 % del PIB), Uruguay (7,6 %), Costa Rica (4,7 %) y Chile (4,4 %)
- El fuerte aumento del número de beneficiarios de la Seguridad Social, junto con la elevada informalidad laboral, han hecho caer la relación de 2,1 trabajadores activos por cada pasivo registrada en 2005 a 1,4 a 1 en la actualidad. Si se excluyen los impuestos nacionales derivados a financiar el sistema, se tiene que el déficit de la ANSES es equivalente a 2,6 puntos del PIB (dato de 2015)
- La fórmula que se utiliza en el presente para actualizar las jubilaciones es extremadamente pro-cíclica, lo que llevó a caída en términos reales de los haberes en años recesivos como 2014 y 2016. Un esquema como el que se discute actualmente en el Congreso permitiría dos objetivos a la vez: mejoras de los haberes jubilatorios (del orden de 1,9 % en términos reales para 2018, según estimación de IERAL) y un ahorro para el fisco (respecto del mecanismo anterior) de entre 0,3 y 0,4 puntos del PIB de cara a 2018
- El sistema previsional necesita lograr, en el mediano y largo plazo, mayor previsibilidad, mayor equidad entre distintos aportantes y menor grado de litigiosidad. Por ende, resulta oportuno incluir en el debate pros y contras de mover el límite de edad de jubilación hasta los 70 años, la convergencia en el futuro de segmentos tales como monotributistas y autónomos, la definición de metas cuantitativas en relación al ratio de trabajadores activos/pasivos, entre otros. Además, las nuevas reglas deberían distinguir entre regímenes contributivos y no contributivos

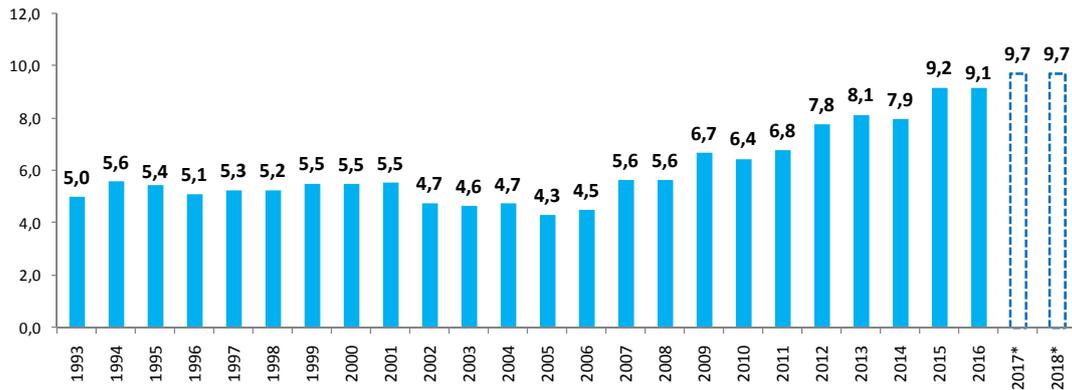
Los “acuerdos básicos de gobernabilidad” para los próximos años aparecen como una buena oportunidad para discutir la implementación de reformas estructurales que requieran distintos institutos públicos, entre los cuales se encuentra el sistema de seguridad social. En este caso, el principal desafío consiste en otorgar al régimen mayor previsibilidad en cuanto a su financiamiento y sustentabilidad, además de otorgar prestaciones justas y cuya fórmula de otorgamiento, cálculo inicial y movilidad no resulten objeto de mayor litigiosidad y defectos que nuevamente deban ser reparados en un futuro.

En este sentido, un primer aspecto que vale la pena considerar es que las reformas tributarias planteadas han provocado modificaciones en las fuentes de financiamiento de la ANSES, con las que luego hace frente al pago de las prestaciones contributivas y no contributivas concedidas, además de financiar programas como Asignación Universal por Hijo y Embarazo (desde 2009) y Progresar (2014), entre otros. Este aspecto debe ser considerado con especial cuidado en el análisis de la sustentabilidad del régimen.

El crecimiento en la cantidad de prestaciones otorgadas ha llevado a que el gasto previsional alcance una representatividad cercana al 10% del PBI, 3 puntos porcentuales del Producto por arriba del nivel inmediato a la estatización del sistema en 2008. En la tendencia ascendente en el gasto de ANSES observada en los últimos años, influyeron aspectos como la estatización de las AFJP (llevando este indicador a un 6,7% del PBI en 2009), las expansiones reales en el valor del haber (exceptuando los años 2014 y 2016), moratorias previsionales (se incorporaron al sistema 2,8 millones de personas sin aportes completos) y el efecto expansivo sobre el gasto que se proyecta para fines de 2017, en base a la implementación del Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados.

Evolución del gasto en Prestaciones de la Seguridad Social del Sector Público Nacional (no incluye transferencias a cajas provinciales no transferidas)

2000-2018, En % del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda, INDEC y estimaciones propias.

De esta manera, entre países de la región, el sistema de seguridad social en Argentina se ha posicionado como uno de los que se llevan mayor porción del PIB, lo que representa un importante desafío en materia de sustentabilidad y financiamiento a mediano y largo plazo, sobre todo a consideración de las prestaciones que fueron incluidas a lo largo de los últimos años en el régimen y los altos niveles de informalidad y exclusión laboral que se exhiben en la actualidad.

Este hecho materializa la relevancia de la discusión de los problemas coyunturales y estructurales que influyen sobre la sustentabilidad del mismo, recordando que los sistemas de seguridad social constituyen herramientas de cobertura social a mediano y largo plazo, de manera que es éste el plazo de consideración relevante para la evaluación de reformas y definiciones de coberturas.

Gasto público en Prestaciones de la Seguridad Social comparado entre países (2000-2017*)

En porcentaje del PIB de cada país

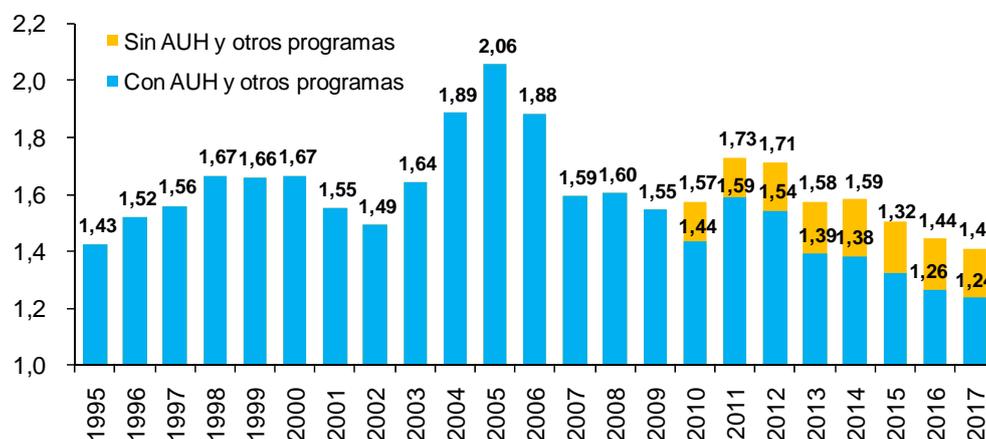


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda y CEPAL. * Valor estimado.

Lo mismo puede observarse en la consideración de la relación entre la cantidad de activos aportantes al régimen (trabajadores registrados) por cada pasivo, incluyendo no sólo las prestaciones previsionales sino también a perceptores de programas incluidos en la seguridad social, tales como el programa de Asignación Universal por Hijo y Embarazo y PROGRESAR, entre otros. En este aspecto, su participación como pasivos se calibra en función del valor de los beneficios concedidos en comparación al haber previsional mínimo.

Al respecto, el crecimiento en el volumen de prestaciones del régimen y la alta incidencia de la informalidad laboral (situación en la que se encuentran unos 8 millones de trabajadores, al considerar metodología OIT para los cuentapropistas) redundaron en que esta relación sea en 2017 de 1,4 activos por cada pasivo, cuando en el año 2005 este indicador era igual a 2,1. Asimismo, si se incluyera en la cuenta a todos aquellos beneficiarios de los programas mencionados, la relación desciende hasta 1,24 activos por cada pasivo/beneficiario.

Cantidad de activos por cada pasivo y con la inclusión de beneficiarios de programas financiados por ANSES (1995-2017*)



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES. * Valor estimado.*

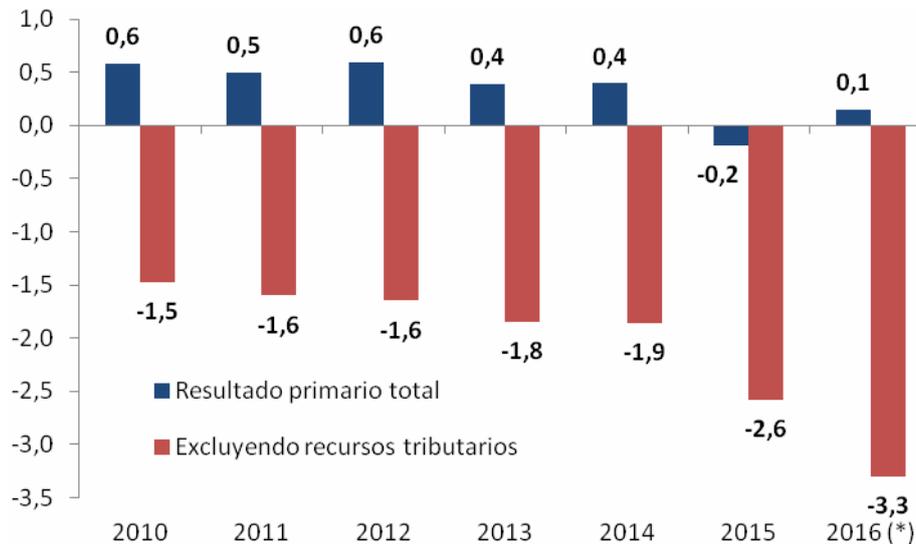
Frente a este desafío, desde finales de 2008 – momento en que el Congreso Nacional aprobó la estatización de los fondos de pensión, que hasta entonces administraban las AFJP – el seguimiento del resultado fiscal del régimen se volvió en un aspecto primordial para la consideración de su viabilidad y sustentabilidad de largo plazo.

Así, mientras que en el lapso 2010-2012, el organismo alcanzó un superávit promedio de 0,6% anual en términos del PIB, esta variable descendió a 0,4% en el bienio 2013-2014 y, finalmente, se arribó a un déficit de 0,2% en 2015.

Sin embargo, es crucial destacar que, más allá de los aportes y contribuciones y las rentas de la propiedad del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), la ANSES es financiada en gran parte por la recaudación de impuestos nacionales, que en su mayoría resultaron detracciones al sistema de coparticipación federal de impuestos, desde comienzos de la década del noventa en adelante. Algunas de las fuentes más importantes están dadas por el 20% de la masa neta de Impuesto a las Ganancias (además de un monto fijo anual de \$120 millones), la mayor parte del 11% de la recaudación de IVA destinada al Régimen Nacional de Previsión Social (93,7%), una porción considerable de los Impuestos a los Combustibles (21% del gravamen sobre la nafta y el gas natural y 100% del correspondiente al gasoil, GNC y otros) y el 70% del Monotributo Impositivo. Además, a partir de este año, comenzó a asignarse de manera específica el 70% de la recaudación de Impuesto al Cheque que corresponde al Tesoro Nacional.

Evolución resultado primario de la ANSES – 2010-2016

En porcentaje del PIB



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES e INDEC. *Dato provisorio

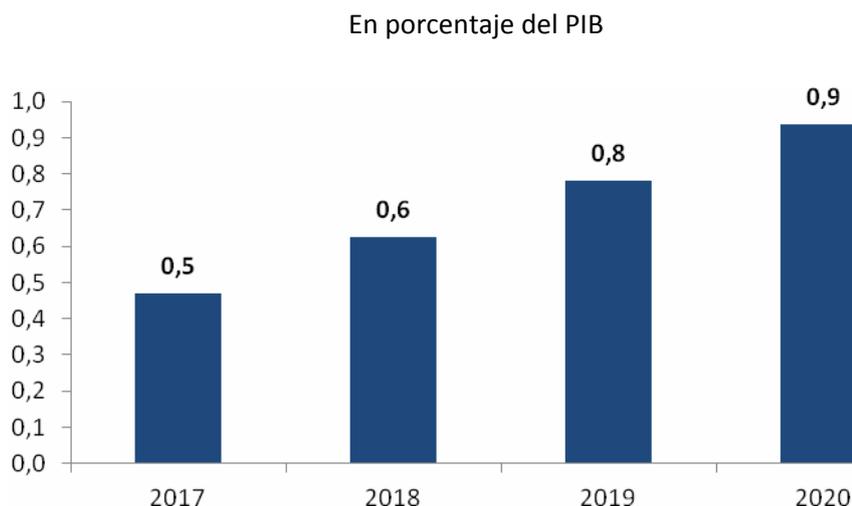
De esta manera, si se excluyen estos recursos tributarios del conjunto de ingresos propios, el deterioro fiscal resulta mucho más marcado. El déficit primario promedio resulta de 1,6% del PIB en el período 2010-2012, 1,8% en 2013-2014, 2,6% en 2015 y 3,3% en 2016 (aunque este último resultado se encuentra muy influido por los recursos del blanqueo de capitales que se asignaron específicamente a la cobertura del Programa de Reparación Histórica y representaron un 1,3% del PIB en 2016).

En otras palabras, el sistema previsional es muy dependiente de lo que acontezca con los recursos tributarios de carácter nacional. Esto no debería representar necesariamente una desventaja. De hecho, algunos países destinan una gran proporción de sus rentas generales (y, específicamente, la proveniente de impuestos a los ingresos) a financiar los regímenes de seguridad social de reparto.

Los inconvenientes aparecen ante la necesidad de reducir la presión tributaria del Sector Público que, en Argentina, resulta muy elevada. Además, los ingresos de la ANSES ya se están viendo afectados actualmente por la devolución progresiva del 15% de la masa coparticipable bruta a las provincias. De hecho, en el año 2016 ya se resignaron los primeros 3 puntos porcentuales, lo que significó una pérdida de recursos equivalente a 0,1% del PIB. A fines de 2017, este monto llegaría a representar medio punto del PIB.

Si se proyectara la recaudación tributaria nacional considerando un crecimiento de 3,5% anual para el lapso 2018-2020 y una inflación promedio de 16%, 10% y 6% para cada uno de estos años, la citada devolución iría creciendo en términos del PIB, hasta alcanzar 0,9% en 2020.

Evolución devolución de coparticipación a provincias – 2017-2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Hacienda, INDEC y estimaciones propias

Por último, cabe destacar que esta profundización en el deterioro fiscal de la ANSES no se explica por una caída en los recursos propios (de hecho, los aportes y contribuciones pasaron de 5% del PIB en 2010 a 5,7% en 2016) ni en los ingresos provenientes de la masa coparticipable (que se mantuvieron en niveles superiores al 2% del PIB en todo el período, aún sin considerar el blanqueo).

En consecuencia, resulta claro que la gran expansión en las erogaciones constituye el principal factor explicativo del creciente déficit primario del organismo. De hecho, si se observa la ejecución presupuestaria de la ANSES en este período, se advierte que las jubilaciones y pensiones aumentaron de 4,9% del PIB en 2010 a 7,1% en 2016.

Estas consideraciones resultan fundamentales en lo que respecta a los criterios con que fue planteado el proyecto de reforma previsional en discusión, particularmente por el hecho de que éste se anuncia como una modificación “transitoria” en el marco del Consenso Fiscal alcanzado con las jurisdicciones sub-nacionales. Sin embargo, por tratarse el sistema de seguridad social de una institución de largo plazo, las reglas deben ser permanentes como garantía institucional de funcionamiento y sustentabilidad del régimen.

Una mención aparte, merecen los cambios acordados en el Consenso Fiscal firmado entre los representantes del Poder Ejecutivo Nacional y los gobernadores, con relación a la distribución de los recursos tributarios federales. Por un lado, la derogación del artículo 104 de la Ley de Impuesto a las Ganancias implicaría que la ANSES perdería la asignación específica del 20% de la recaudación de este tributo. Esto representa una merma de alrededor de \$128 mil millones para el año que viene (1% del PIB proyectado para 2018). Sin embargo, los ingresos del organismo se verían parcialmente compensados por la afectación de la totalidad del Impuesto al Cheque y del Monotributo Impositivo que, en conjunto, sumarían unos \$64 mil millones que equivaldrían a medio punto del Producto del año entrante. En términos netos, la ANSES sufriría una pérdida en sus recursos de 0,5% del PIB que se añaden a la ya mencionada devolución del 15% a las provincias.

La discusión acerca de la movilidad en los haberes

Entre los aspectos principales de la reforma previsional planteada, podría decirse que el corazón de la propuesta del Poder Ejecutivo se encuentra en la modificación de la fórmula de movilidad de los haberes establecida en la Ley 26.417 y que se encuentra estrechamente ligada a la evolución de los recursos tributarios recibidos por la ANSES y a la dinámica salarial.

El comportamiento marcadamente procíclico de estas variables a partir del año 2009 condujo a que los haberes aumentaran en términos reales durante los períodos de expansión del PIB pero disminuyeran notablemente en los años recesivos acompañados por fuertes procesos inflacionarios (2014 y 2016). Esta característica resulta sumamente indeseable, precisamente, las etapas de caída generalizada de la actividad económica requieren ser contrarrestadas por una protección del poder adquisitivo de los ingresos de los jubilados, pensionados y beneficiarios de asignaciones familiares para evitar un agravamiento de la situación social. En este sentido, la puesta en marcha de la indexación por variación de los precios aparece como un instrumento potente.

Comparación movilidad previsional, inflación semestral y variación anual del PIB

Marzo 2009- Septiembre 2017

En porcentaje

Período	Movilidad nominal	Inflación	Movilidad real	Variación anual PIB
Mar-09	11,7	5,2	6,1	
Sep-09	7,3	7,9	-0,5	-5,9
Mar-10	8,2	16,2	-6,9	
Sep-10	16,9	8,4	7,8	10,1
Mar-11	17,3	12,0	4,7	
Sep-11	16,8	10,8	5,4	6,0
Mar-12	17,6	11,2	5,8	
Sep-12	11,4	11,6	-0,2	-1,0
Mar-13	15,2	11,6	3,2	
Sep-13	14,4	12,4	1,8	2,4
Mar-14	11,3	21,7	-8,5	
Sep-14	17,2	15,8	1,2	-2,5
Mar-15	18,3	12,2	5,4	
Sep-15	12,5	12,1	0,3	2,6
Mar-16	15,4	20,6	-4,4	
Sep-16	14,2	14,9	-0,6	-2,3
Mar-17	13,0	11,9	1,0	
Sep-17	13,3	11,0	2,1	3,0*

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES, INDEC, IPC Congreso e IPC San Luis. *Dato estimado

Si siguiendo lo expuesto originalmente en el proyecto de Ley, la nueva regla implicaría actualizaciones de carácter trimestral y en base a la variación del Índice de Precios al Consumidor Nacional elaborado por el INDEC. Vale aclarar que el ajuste se implementaría con un semestre de rezago (por caso, el próximo aumento de marzo de 2018 estaría vinculado a la inflación del tercer trimestre de 2017) y que en junio de cada año se añadiría un plus del 5% de la tasa de crecimiento del PIB del año anterior.

Sin embargo, esta alternativa fue rápidamente rechazada por el bloque mayoritario de la oposición en el Senado, desde donde se planteó una opción intermedia que combine la variación de los precios con la del índice RIPTE (Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables), en una proporción 70-30, respectivamente. Este indicador es elaborado por el Ministerio de Trabajo de la Nación y refleja la situación de los salarios entre los trabajadores afiliados al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). Por otro lado, se propuso eliminar el adicional vinculado al PIB.

Aparentemente, esta última modificación habría alcanzado cierto consenso y podría convertirse en una alternativa prevaleciente. Sólo cabe preguntarse cómo se organizarán institucionalmente dos circunstancias fundamentales, que deben ser analizadas y explicitadas a la ciudadanía: En primer lugar, que en caso de aplicarse un mecanismo de actualización trimestral, dado que el último incremento en el valor de los haberes fue otorgado en septiembre de 2017, el incremento efectivizado en marzo de 2018 (potencialmente bajo esta nueva iniciativa) debería incluir – por única vez – una actualización por seis meses, correspondientes a los meses de octubre de 2017 a marzo de 2018.

En segundo lugar, vale la pena preguntarse cómo se resolvería una situación en la que los salarios en base al índice RIPTE crezcan menos que la inflación, haciendo que la corrección de los haberes previsionales resulte por debajo de la evolución del nivel general de precios y entrando esta dinámica en contradicción con lo comprometido en el acuerdo firmado por el Gobierno Nacional con las provincias, en donde se planteaba que los haberes tengan una dinámica superior al ritmo inflacionario. Para dicho caso, podría agregarse la cláusula que, en tal circunstancia, el ajuste se realiza sólo por el índice de inflación.

Más allá de estas consideraciones, resulta de interés realizar algunos ejercicios de simulación con relación a los efectos que esta nueva fórmula de movilidad traería aparejados sobre el poder adquisitivo de los sectores afectados (no sólo los jubilados y pensionados del Régimen Nacional sino también los beneficiarios de asignaciones familiares y AUH) y en el resultado fiscal del Sector Público Nacional en 2018.

Así, la comparación que se presenta a continuación descansa sobre los siguientes supuestos: el IPC Nacional de 2018 varía de acuerdo a lo estimado por los encuestados en el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) elaborado por el Banco Central (que considera una inflación interanual de 16% en diciembre de 2018) , el RIPTE y el Índice de Salarios aumentan ligeramente por encima de la inflación (logrando incrementos de 2,6% y 2,7% en términos reales, respectivamente) y los recursos tributarios asignados a la ANSES son proyectados considerando un crecimiento del PIB de 3,5% y sin tener en cuenta los cambios recientes en la coparticipación que afectan a este organismo, a fin de hacer homogénea la comparación con 2017.

Analizando estos resultados, puede observarse que, si se mantuviera la fórmula actual de movilidad, los ajustes semestrales de marzo y septiembre serían de 12,2 y 8,5%, respectivamente. Esto se corresponde con un aumento del haber promedio anual de 25,3% respecto a 2017.

Variación de las prestaciones de la ANSES bajo distintas fórmulas – 2018

En porcentaje

	Movilidad Actual	Propuesta inicial del Gobierno	Propuesta corregida por la Oposición
Mar-18	12,2%	5,1%	5,7%
Jun-18	-	4,7%	4,6%
Sep-18	8,5%	4,3%	4,3%
Dic-18	-	4,1%	4,1%
Nominal Anual	25,3%	20,6%	21,2%
Real	5,4%	1,4%	1,9%

Elaboración propia en base a IPC Nacional (INDEC), REM (BCRA), Ministerio de Hacienda y estimaciones propias

En contraste, de implementarse la regla propuesta por el oficialismo en su proyecto original, los aumentos trimestrales serían de 5,1% en marzo, 4,7% en junio, 4,3% en septiembre y 4,1% en diciembre. De esta manera, el incremento interanual global alcanzaría un 20,6%.

Por último, si se considera la fórmula del bloque opositor, la discrepancia con la regla anterior sería especialmente marcada en marzo (5,7% en vez de 5,1%) aunque luego se verificarían porcentajes similares debido al supuesto de que los salarios varían apenas por encima de la inflación. En este caso, el aumento global llegaría a 21,2%.

Teniendo en cuenta que la inflación promedio de 2018 anotaría un 18,9%, la continuidad de la fórmula actual podría implicar un incremento del 5,4% en términos reales para los beneficiarios de las prestaciones. Por supuesto, la implementación de las reglas de indexación por precios trae como consecuencia un aumento mucho menor y explicado por el rezago de los ajustes trimestrales (1,4% en el caso de la propuesta oficialista y 1,9% en la de la oposición). Antes se demostró que cuando la economía crece, la movilidad actualmente vigente aumenta los haberes previsionales por encima de la inflación, a la inversa en períodos recesivos.

La contracara de este perjuicio para los beneficiarios del sistema previsional está dada por el ahorro fiscal para el Sector Público Nacional. La fórmula presentada por el Poder Ejecutivo implicaría una disminución de \$47 mil millones en las erogaciones de 2018 (41 mil por prestaciones a la seguridad social y 6 mil por asignaciones familiares y por hijo) que se corresponde con un 0,4% del Producto. Concretamente, el gasto previsional pasaría de representar un 9,7% del PIB en 2017 a un 9,4% en 2018, lo que facilitaría el cumplimiento de la meta de déficit primario de 3,2% del PIB.

Las consecuencias fiscales de la propuesta opositora no resultan demasiado distintas. El ahorro sería de \$40 mil millones (\$35 mil por prestaciones previsionales y \$5 mil por asignaciones familiares y por hijo), alcanzando un 0,3% del PIB.

La cuestión particular del ajuste de marzo de 2018

Desde el punto de vista técnico, una de las críticas más relevantes dirigidas contra la nueva regla de movilidad (tanto en su versión oficialista como opositora) apunta contra el rezago de seis meses en la actualización trimestral de los haberes mencionado anteriormente. Esta cuestión resulta particularmente delicada al considerar el ajuste correspondiente al mes de marzo de 2018 que, de acuerdo a la Ley de Movilidad Actual, debería tomar como período de referencia la totalidad del segundo semestre de 2017.

Este desfase podría evitarse si se aplicara la nueva fórmula de manera semestral en marzo (considerando la variación de los precios y el RIPTE en el lapso julio-diciembre de 2017) y comenzar a aplicar los ajustes trimestrales en junio de 2018 en base al período inmediatamente anterior. El incremento en términos reales de los haberes sería muy superior (5% con la regla del proyecto original y 5,7% con la modificación propuesta por la oposición), aunque el ahorro fiscal para el Sector Público Nacional se reduciría a niveles prácticamente insignificantes, respecto a la formulación anterior. De hecho, la propuesta corregida por la oposición implicaría un mayor costo fiscal que si se continuara aplicando la regla de movilidad actual.

Variación de las prestaciones de la ANSES bajo distintas fórmulas (con ajuste semestral en marzo)– 2018

En porcentaje

	Movilidad Actual	Propuesta inicial del Gobierno	Propuesta corregida por la Oposición
Mar-18	12,2%	9,9%	10,6%
Jun-18	-	4,3%	4,3%
Sep-18	8,5%	4,1%	4,1%
Dic-18	-	3,8%	4,3%
Nominal Anual	25,3%	24,9%	25,6%
Real	5,4%	5,0%	5,7%

Elaboración propia en base a IPC Nacional (INDEC), REM (BCRA), Ministerio de Hacienda y estimaciones propias

Es fundamental aclarar que el efecto de las fórmulas que ajustan trimestralmente no resulta estrictamente comparable a la regla de movilidad actual debido a las diferencias que existen entre los períodos de referencia tomados como base para implementar las actualizaciones. Efectivamente, el ajuste de septiembre de la movilidad actual considera el primer semestre del año 2018 mientras que el correspondiente a diciembre en las propuestas de reforma alcanzaría a cubrir también el tercer trimestre.

Una alternativa podría consistir en comenzar a aplicar los ajustes trimestrales desde el mes de diciembre y en base al período inmediatamente anterior. Si bien esto implicaría un costo fiscal adicional en el año 2017, se garantizaría un ahorro importante en 2018.

Otros aspectos sensibles en la discusión

Como se planteó más arriba, los criterios analizados son aquellos de mayor consideración en la discusión de la reforma. No obstante, existen otros aspectos que influyen sobre las oportunidades de sustentabilidad del régimen previsional y, también, sobre la composición del mercado de trabajo.

Entre estos, la iniciativa del proyecto oficial que prevé que las empresas sólo puedan intimar a sus empleados a tramitar la jubilación y retirarse cuando éstos tengan 70 años, promueve en forma generalizada un retiro tardío (10 años adicionales para las mujeres y 5 para los varones). Si bien este hecho puede generar un efecto positivo sobre la sustentabilidad fiscal del régimen, el efecto a nivel micro (hacia adentro de las empresas), podría resultar ambiguo.

Es conocido que ante una elevación en la expectativa de vida y las condiciones de salud de la población, la vida laboral se extiende y en ciertas ocupaciones la experiencia puede resultar en un valioso capital para la empresa. Sin embargo, este efecto se contrapone con las aceleradas exigencias de preparación que el avance tecnológico le impone a los trabajadores, y en el caso de aquellos que acumulan mayor antigüedad (y mejores retribuciones a consecuencia) puede que su productividad en este contexto se sitúe por debajo de dicha retribución, de manera que extender la posibilidad de retiro puede generar un efecto adverso en términos de los costos laborales de las empresas, siendo que ese es un aspecto al cual también se quiere abordar actualmente, a través de la reforma laboral. Debieran preverse mecanismos que contemplen esta situación, que permitan bajar los costos laborales para las empresas con relación a los trabajadores que decidan no acceder a la jubilación a la edad actualmente vigente.

Por su parte, resulta primordial trazar mayores definiciones de justicia contributiva en lo que respecta a la situación previsional futura de aquellas personas que se desempeñan como autónomos y monotributistas. En la actualidad, la mayor parte de los autónomos sólo accede al haber jubilatorio mínimo (al igual que los monotributistas), a pesar de que los aportes derivados al régimen por los primeros, resulta superior al de los segundos.

Finalmente, en función de la necesidad de establecer reglas permanentes para el funcionamiento de la previsión social, probablemente resulte razonable imponer metas anuales para mejorar progresivamente la relación de activos / pasivos ligados al régimen. Este hecho puede contribuir a un trabajo articulado e institucionalizado en contrarrestar la informalidad y exclusión laboral; además de que este aspecto puede estar contemplado entre los criterios de movilidad en los haberes previsionales, dado que consiste esencialmente en una valoración de las posibilidades de financiamiento vigentes (y también futuras) de la seguridad social.

En igual sentido, es necesario que las nuevas reglas previsionales distingan y premien los beneficios contributivos frente a los no contributivos, por ejemplo, a través de algún beneficio ordinario o extraordinario (por ejemplo, un bono de fin de año), que sólo se otorgue a los pasivos que cobran el haber mínimo y aportaron la cantidad de años que la ley exige para acceder al beneficio previsional.

En Foco 1

La importancia de poner límite al recurso del endeudamiento del Estado

Mariano Devita

- La Argentina necesita asegurar las condiciones para que la deuda bruta del sector público nacional se establezca como proporción del PIB a partir de 2020 ó, a más tardar, 2021. De lo contrario, aumentaría la vulnerabilidad del país a las condiciones externas, fenómeno que afecta la dinámica de la inversión a través del canal del riesgo-país
- En las proyecciones oficiales (deuda neta), ese ratio se estabiliza a partir de 2021. Sin embargo, pequeños cambios en los supuestos adoptados por el gobierno llevan a escenarios distintos, con una deuda pública bruta que puede trepar hasta el 70 % del PIB (partiendo del 54 % actual). Un deterioro de las condiciones internacionales podría hacer que la tasa de interés sea superior a la proyectada, o que el tipo de cambio suba más que la inflación (aumentando la incidencia de los pasivos externos)
- Para amortiguar riesgos subyacentes, sería conveniente apuntar a un superávit primario equivalente a 1 punto del PIB a partir de 2021, en lugar de la meta de cero déficit ese año. Por supuesto que si la economía crece a un ritmo superior al proyectado (4,5 % en lugar de 3,5 % por año), el esfuerzo fiscal se reduciría, bastando con un superávit primario de 0,4 % del PIB para estabilizar la deuda

El peso de la deuda pública en Argentina viene creciendo desde 2011 y, al segundo trimestre del 2017, la relación deuda sobre PBI ronda el 54%. Por otro lado, el peso de los intereses viene aumentando desde 2013, llegando a 2,6% del PBI. Además, comparado a 10 años atrás, la vida promedio de la deuda bruta se acortó cerca de 4 años y medio, llegando a 8 años¹.

¹ Al primer trimestre de este año había llegado a 7. El aumento se dio, probablemente, por el bono a 100 años emitido a fines de junio.

Evolución de la deuda bruta

Como % del PBI.

Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas

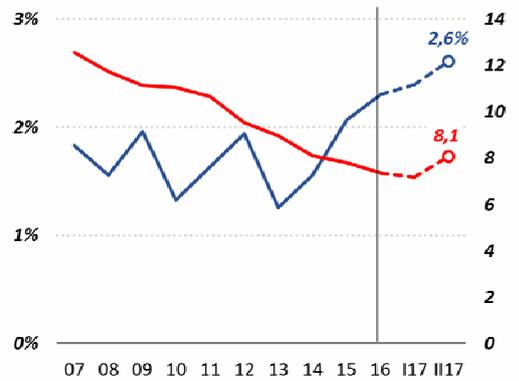


Peso de los intereses y vida promedio

Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas

Intereses.
Como % del PBI.

Duración.
En años.

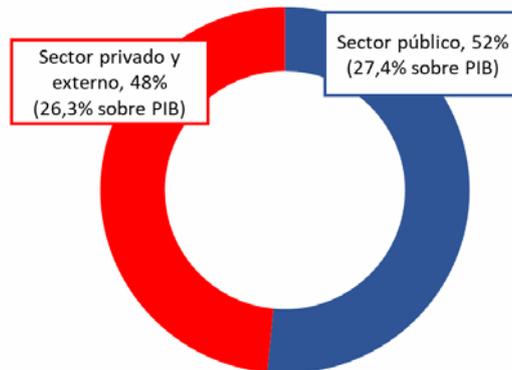


En cuanto a la composición de los tenedores de la deuda, se puede ver que casi la mitad está en manos del mismo sector público (Anses, BCRA, etc.) y la otra mitad, en manos del sector privado y externo. Se podría decir, por lo tanto, que para determinar la sustentabilidad de la deuda habría que enfocarse únicamente en la deuda “exigible”, que es la que está en manos del sector privado y el externo.

Composición de la deuda bruta

Como % del PBI. Monto II 2017 u\$s 291 MM.

Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas



Este argumento tiene cierto grado de verdad, porque las condiciones en las que el sector público presta dinero al Tesoro son distintas a las condiciones que tiene la deuda con el sector privado. Sin embargo, los intereses de la deuda se determinan sobre el monto de la deuda bruta, es decir que su evolución es muy importante. De hecho, los organismos del sector público que tienen bonos del gobierno en cartera (como la ANSES), se sirven de dichos intereses para hacer sus propios pagos. Otro organismo importante es el BCRA, que compra títulos al gobierno, pero que luego los

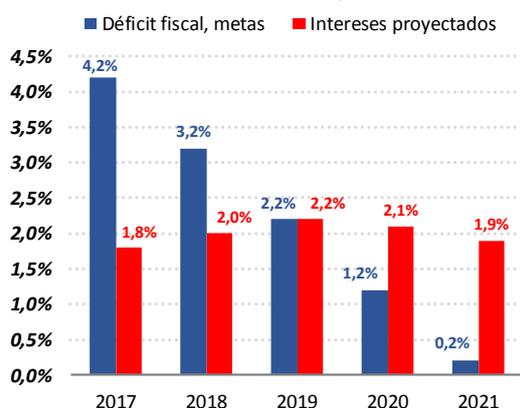
esteriliza con LEBACs, por lo que el efecto sobre el déficit cuasifiscal sería menor. Por estas razones, enfocamos nuestra atención en la deuda bruta y no en la deuda neta.

El gráfico a continuación, muestra las metas fiscales del gobierno y las consecuentes proyecciones sobre la evolución de la deuda (Gabinete ampliado, septiembre de 2017).

Deuda pública con sector privado

Como % del PBI.

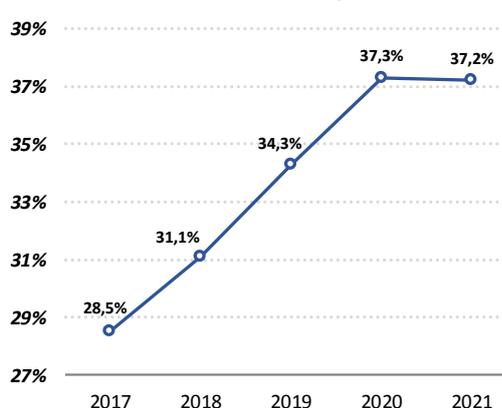
Fuente: IERAL basado en Gabinete ampliado.



Deuda pública con sector privado

Como % del PBI.

Fuente: IERAL basado en Gabinete ampliado.



Según los objetivos del gobierno, el déficit fiscal primario debería ir cayendo un punto por año llegando a (cerca de) 0% del PIB en 2021. Para dicho año, la deuda neta con el sector privado como porcentaje del PIB se estabilizaría en el 37%. Por su parte, el pago de intereses se mantendría bastante estable, rondando el 2% del PIB por año.

Tomando como fuente de información los datos del mensaje de remisión del presupuesto 2018², dicha sustentabilidad se alcanzaría solamente bajo los supuestos de que la tasa de interés de la deuda se mantenga relativamente constante en los niveles actuales, una tasa de crecimiento de la economía del 3,5% por año y un tipo de cambio real estable.

La evolución de la deuda depende de cuatro factores claves: el superávit fiscal primario, la tasa de interés de la deuda, el crecimiento de la economía y la evolución del tipo de cambio real. Teniendo en cuenta estas variables, se pueden construir distintos escenarios alternativos hipotéticos para describir la importancia de cada una de estas variables.

- En un escenario base, se puede asumir que se cumple la mayoría de los supuestos del escenario del gobierno (metas fiscales, crecimiento de la economía, etc.) con la excepción de la tasa de interés que en vez de caer como

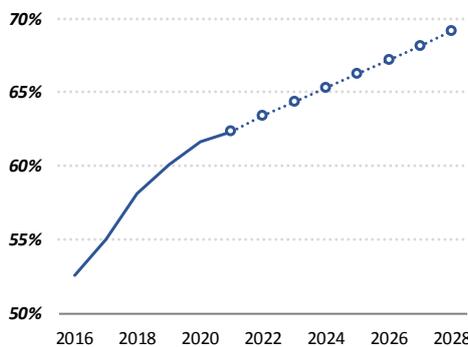
² <https://www.minhacienda.gob.ar/onp/documentos/presutexto/proy2018/mensaje/mensaje2018.pdf>.
Capítulo 1.3: Proyecciones económicas.

en el escenario del gobierno, se mantienen estables en los niveles actuales. Si esto sucediese, la estabilidad de la deuda a partir de 2021 no se alcanzaría ya que, la falta de superávit primario impediría financiar el flujo de intereses. Bajo estas condiciones la deuda podría llegar a 70% del PIB en los siguientes 10 años.

Evolución de la deuda

Como % del PBI. Escenario base.

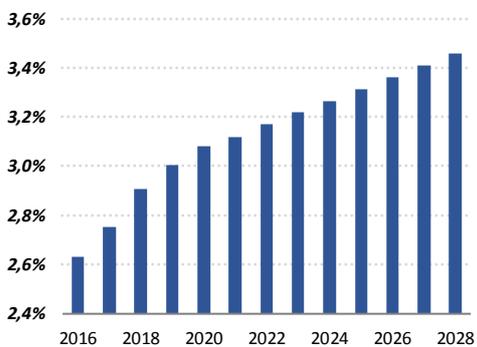
Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas.



Peso de los intereses

Escenario base. Intereses de la deuda como % PBI.

Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas.

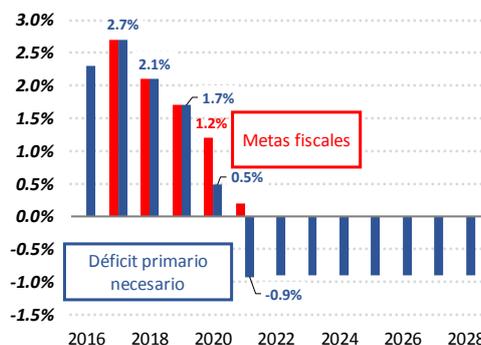


Para estabilizar el ratio deuda / PBI bajo los anteriores supuestos, el gobierno debería hacer un esfuerzo fiscal mayor, recortando más rápido el déficit primario respecto de lo planteado según las metas fiscales. De esta forma, el gobierno debería apuntar a alcanzar un superávit primario del 1% del PIB a partir del 2021. Bajo estos supuestos, la deuda si podría estabilizarse en niveles cercanos al 62% del PIB.

Déficit primario neto de transf. BCRA

Deuda se estabiliza desde 2021 en 61,8%.

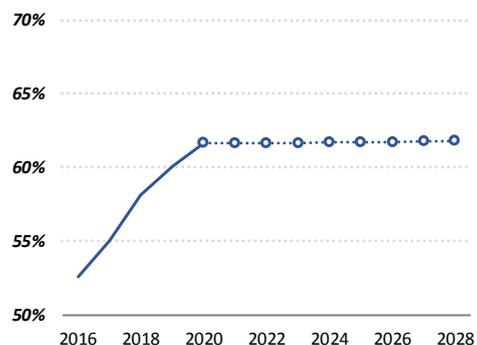
Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas.



Evolución de la deuda

Mayor caída del déficit primario en 2021 y superávit luego

Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas.

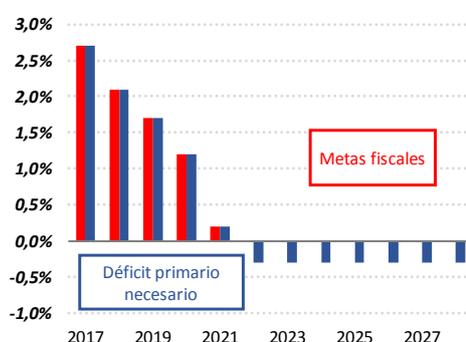


- En un escenario más “optimista” donde la **tasa de interés** también se mantiene estable pero la economía puede alcanzar una **tasa de crecimiento** del 4,5% anual, el esfuerzo fiscal que requiere el gobierno se reduce considerablemente ya que la estabilidad del cociente deuda / PBI requeriría un superávit primario de solamente 0,4% del PIB a partir de 2022.

Déficit primario neto de transf. BCRA

Deuda se estabiliza desde 2021 en 60,4%.

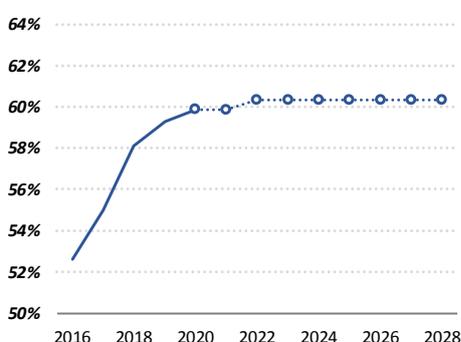
Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas.



Evolución de la deuda

Mayor caída del déficit primario en 2021 y superávit luego

Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas.

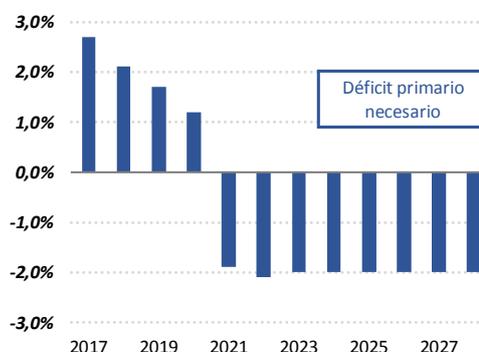


- Por último, un escenario más pesimista podría derivarse de un cambio real del contexto internacional que complique el acceso al financiamiento. Se supone en ese caso que el **tipo de cambio nominal** crece por encima de la inflación (en promedio 2,5% por año a partir del 2019) y las **tasas de interés** suben casi dos puntos y medio más que los niveles actuales. Asumiendo que el ritmo de expansión de la economía se mantiene en el 3,5% anual, el esfuerzo fiscal para estabilizar la deuda bajo estos supuestos, obliga a recortar el déficit primario más rápido que lo planteado por las metas del gobierno y deba alcanzarse un superávit fiscal primario de casi 2% del PIB a partir del 2021 para estabilizar la deuda como porcentaje del PIB.

Déficit primario neto de transf. BCRA

Deuda se estabiliza desde 2021 en 64,9%.

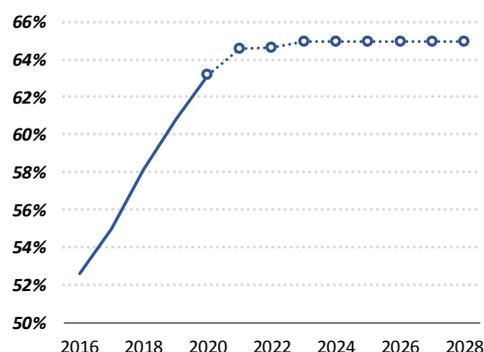
Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas.



Evolución de la deuda

Mayor caída del déficit primario en 2021 y superávit luego

Fuente: IERAL basado en Min. Finanzas.



Conclusiones

La evolución de la deuda no es preocupante en lo inmediato pero su evolución depende del escenario en el que se desenvuelva la economía.

El escenario planteado por el gobierno (alcanzar superávit primario nulo en 2021) requiere condiciones muy optimistas sobre las tasas de interés para alcanzar la estabilidad del ratio deuda / PBI. En el caso que el contexto financiero resulte más adverso que el actual, el esfuerzo fiscal requerido aumentará considerablemente, en una magnitud a precisar.

En este sentido, el mensaje es claro, dado que la presión fiscal es muy alta y, de hecho, se está realizando un esfuerzo por bajarla, hay que controlar más los gastos para que la deuda se estabilice. Este mensaje también es válido para los gobiernos subnacionales, sobre todo luego del pacto fiscal, que reduce la carga impositiva de las provincias.

En Foco 2

La rentabilidad de las empresas petroleras sale de terreno negativo, pero la incidencia de los costos sigue muy elevada

Joaquín Berro Madero

- Luego de un resultado operativo negativo en términos de facturación (-13,2%) en el acumulado al tercer trimestre de 2016, los balances de firmas del sector pasaron a terreno positivo en igual período de 2017 (7,2%), aunque todavía lejos de los mejores años
- El ratio rentabilidad/facturación, que había sido negativo en 15,9% el año pasado, ahora pasó a terreno positivo, pero con una guarismo muy tenue (1,0%)
- El costo de ventas, que en el tercer trimestre de 2015 representaba el 71% de la facturación, trepó en igual período de 2016 y 2017 a un guarismo en torno a 82%

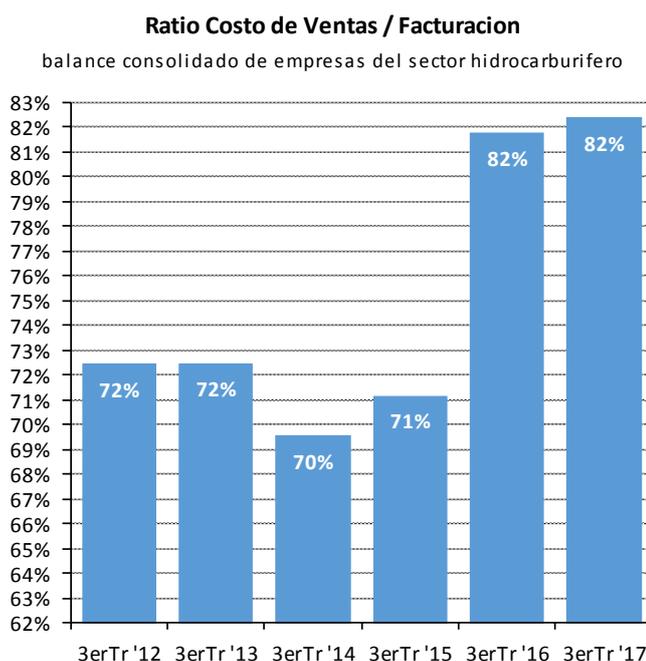
Luego de un 2016 complejo, las empresas hidrocarburíferas locales revierten sus indicadores de rentabilidad. La caída del precio del barril de petróleo, junto con el efecto de la devaluación sobre la deuda en dólares, hizo mella en los balances de los últimos cuatro trimestres. Sin embargo, en el tercer trimestre de este año la tendencia y los resultados han cambiado, aunque todavía en forma muy tenue.

La baja en el precio del crudo -que paso de US\$ 100 el barril de WTI en 2014 a un piso de US\$30,6 en 2016- junto al incremento de los costos que se vivió el año pasado, resultaron nocivos para los márgenes de las firmas del sector. En 2017 el panorama cambio; la posibilidad de un nuevo marco regulatorio y laboral -acuerdo de Vaca Muerta-, comienza a traducirse en mayor previsibilidad para que se ejecuten las inversiones de largo plazo necesarias para volver a ser exportadores netos en esta área y se replica en los resultados de las empresas.

En este contexto, los resultados agregados de los balances remitidos a la Bolsa por parte de dos empresas petroleras locales de primera línea mostraron su peor cara en 2016 y parte de 2017.

Por un lado, la facturación agregada de estas dos firmas creció 15,5% a/a en los primeros nueve meses del corriente año, por debajo del incremento en el nivel de precios. Por el otro, los costos de venta crecieron 16,3% a/a, un ritmo similar. De esta forma, el cociente entre los costos de venta y el nivel de facturación marco un leve repunte, ubicándose en 82,4% en el tercer trimestre de 2017.

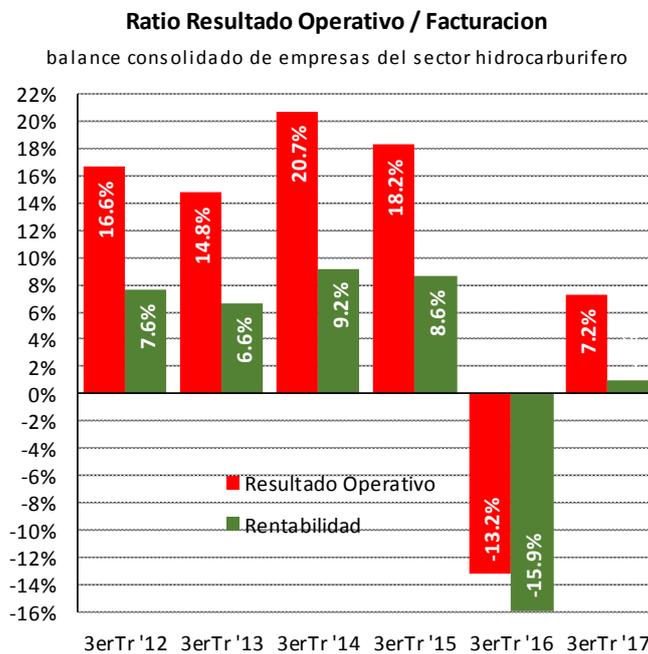
Como muestra el grafico de más abajo, el cociente paso de 71,4% promedio entre 2012 y 2015 a 82,1% promedio entre 2016 y 2017, siempre tomando el acumulado en los primeros tres trimestres de cada año. Este fenómeno enciende una luz amarilla sobre el sector de cara al futuro.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

Sin embargo, los indicadores de rentabilidad están reflejando un cambio en el panorama para este conjunto de empresas. Por un lado, tomando los datos acumulados al tercer trimestre de cada año, se ha pasado de negativo a positivo en el tercer trimestre de 2017. Es resultado operativo agregado paso de -\$ 22.497 millones en el tercer trimestre de 2016 a \$ 14.206 en idéntico periodo de este año. Por su parte, en cuanto a la rentabilidad neta, el fenómeno es similar: se pasa de -\$ 27.024 millones en 2016 a \$1.968 este año, siempre tomando el acumulado en los primeros

nueves meses. De esta forma, el cociente entre resultado operativo y facturación paso de promediar 17,6% entre 2012 y 2015 a terreno negativo en 2016 y; ahora, se ubica en 7,2% mostrando un cambio de signo, pero no una consolidación. La rentabilidad medida en términos de la facturación tuvo un comportamiento similar: pasó de promediar 8% de la facturación entre 2012 y 2015 para luego irse a terreno negativo en 2016; y anotar ahora un 1%, volviendo a terreno positivo, aunque todavía muy lejos de los guarismos anteriores.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos Bolsar

En Foco 3

Con una variación de 10% interanual (excluyendo combustibles), las exportaciones tuvieron en octubre el mejor mes del año

Carla Calá

- El dato de octubre mejora en 9,3 puntos porcentuales la variación acumulada del año (+1,9%) para las ventas al exterior (sin combustibles). Las Manufacturas de Origen Industrial se incrementaron en forma significativa, un 23,6% interanual
- Con importaciones que subieron 19% interanual en los primeros diez meses del año y 28,7% en octubre, el déficit comercial apunta a superar los US\$ 7 mil millones en 2017
- Las exportaciones de combustible se expanden un 11,7% interanual en el periodo de enero-octubre, en línea con la variación de las importaciones (12,2%). El saldo comercial energético en el acumulado de 12 meses es negativo en US\$ 3,2 mil millones

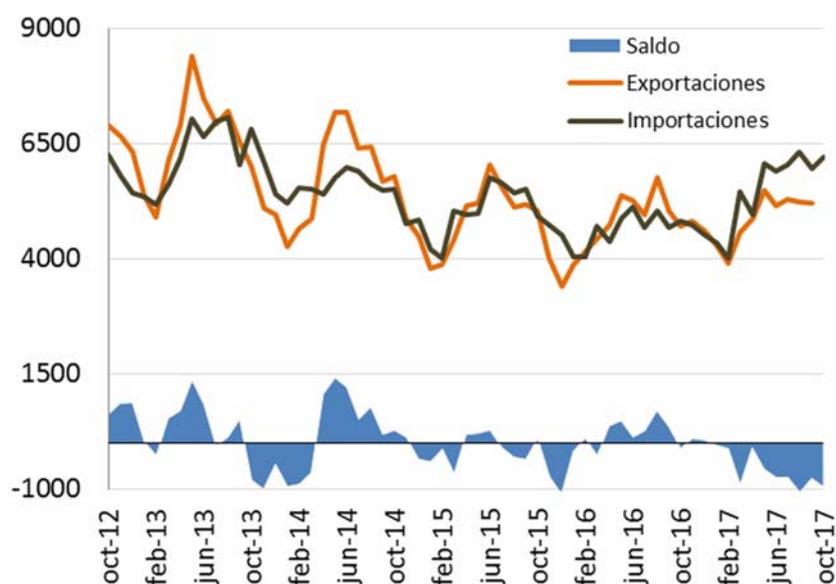
Según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC, en octubre las exportaciones registran la mayor variación interanual en lo que va del año, anotando un incremento de 11,2%, 9,3 puntos porcentuales por encima del 1,9% de variación interanual que registra el acumulado del año. Por otro lado, las importaciones aumentan 28,3% interanual, también 9,3 puntos porcentuales por encima del incremento del 19% interanual del acumulado del año.

Las exportaciones acumulan un total de US\$ 49,2 mil millones y las importaciones suman US\$ 55,2 mil millones, teniendo como resultado un rojo de US\$ 6,0 mil millones. La variación de las exportaciones en lo que va del año es explicada principalmente por el factor precio, el cual aumenta 1,1%. En cambio, el crecimiento de las importaciones se justifica tanto por el factor precio como por las cantidades comercializadas, que suben 6% y 12%, respectivamente.

En octubre, el resultado comercial fue negativo en US\$ 955 millones en octubre y, el déficit de US\$ 6,0 mil millones registrado hasta octubre está en línea con la expectativa de un rojo del orden de los US\$ 7,8 mil millones/año, anticipada en estos informes tiempo atrás. En enero-octubre de 2016 se habría registrado un superávit de US\$ 1,866 mil millones, con un resultado anual de US\$ 2,031 mil millones.

Balanza Comercial

Millones de Dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Comercio sin combustible

En octubre, las ventas al exterior (sin combustibles) mantuvieron su posición en terreno positivo, registrando una variación interanual de 10% que compara con una caída de 1,2% en el tercer trimestre. La mejora se explica principalmente por los Productos Primarios y las Manufacturas de Origen Industrial que crecieron, respectivamente, 16,7 y 16,10 puntos porcentuales más que en los meses julio-septiembre. Por su parte, las Manufacturas de Origen Agropecuario, se expandieron en 1,2 puntos porcentuales.

Comercio Exterior

Variación interanual (%) de los datos en dólares

	2016 I	2016 II	2016 III	2016 IV	2017 I	2017 II	2017 III	ago-17	sep-17	oct-17
Exportaciones s/ combustibles	5,8	-6,1	-0,7	13,4	0,6	1,0	-1,2	-10,0	2,9	10,0
Primarios	29,7	-7,6	14,3	37,4	-7,1	-3,0	-12,1	-27,8	7,1	4,6
MOA	8,7	-7,3	-17,6	11,0	0,6	-4,7	1,0	-2,6	2,4	2,2
MOI	-27,9	-11,0	-3,9	4,6	8,1	13,8	7,5	0,5	0,1	23,6
Importaciones s/ combustibles	-2,8	-3,1	-10,5	2,0	8,2	16,3	30,7	28,0	27,2	28,7
Bienes de Capital	-4,7	0,5	-2,2	11,8	14,3	17,3	40,9	42,1	28,9	19,3
Bienes Intermedios	-12,4	-11,8	-18,9	-15,0	0,7	10,1	19,4	12,8	21,0	33,6
Piezas y acc de bb de capital	1,2	-13,5	-23,3	-5,6	-4,8	17,8	25,2	12,6	29,7	14,7
Bienes de Consumo	5,0	14,4	6,4	9,3	18,2	13,0	23,0	23,6	25,1	38,0
Vehículos automotores	43,5	31,5	13,7	50,1	43,3	36,7	50,0	37,7	41,8	76,8
Resto	-30,8	-24,3	-16,2	-14,7	54,5	41,5	43,9	28,6	33,3	52,9
Combustibles y energía										
Exportaciones	-44,6	-15,1	0,3	16,4	32,1	-26,6	25,7	50,0	11,3	36,1
Importaciones	-11,7	-34,7	-30,1	-21,5	6,7	27,2	-1,0	-0,6	30,7	22,9

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

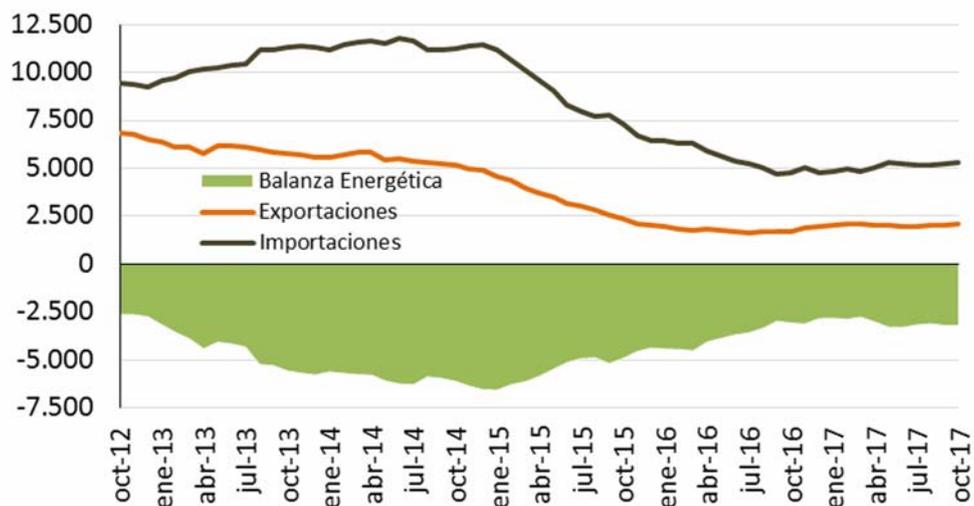
En tanto, las importaciones (sin combustibles) continúan su expansión interanual (+28,7%), aunque lo hacen con una leve desaceleración respecto al tercer trimestre (+30,7%). La mayor variación la tuvieron las importaciones de Vehículos automotores y el rubro Resto, con 76,8% y 52,9% respectivamente. En tanto, los ítems restantes también experimentaron una variación al alza: Bienes de Consumo (38%), Bienes Intermedios (33,6%), Bienes de Capital (+19,3%) y Piezas y accesorios para bienes de capital (+14,7%).

Balanza comercial energética

En el mes de octubre, la balanza energética arrojó un rojo de US\$ 163 millones, manteniendo la tendencia descendente iniciada en julio, y compara con un déficit de US\$ 155 millones registrado en octubre de 2016. En los últimos doce meses, el saldo energético se ubicó en torno de los -US\$ 3,2 mil millones.

En línea con esto, las exportaciones de combustible anotan un aumento de 36,1% interanual en octubre, ubicándose 24,4 puntos porcentuales por encima de la expansión de 11,7% interanual del acumulado del año. Por otro lado, las compras al exterior cedieron 22,9%, que compara con una variación acumulada hasta octubre de 12,2% interanual (+10,7 puntos porcentuales).

Balanza Comercial Energética
Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 4

El 2017 se confirma como el año de mayor recuperación del comercio mundial desde 2011

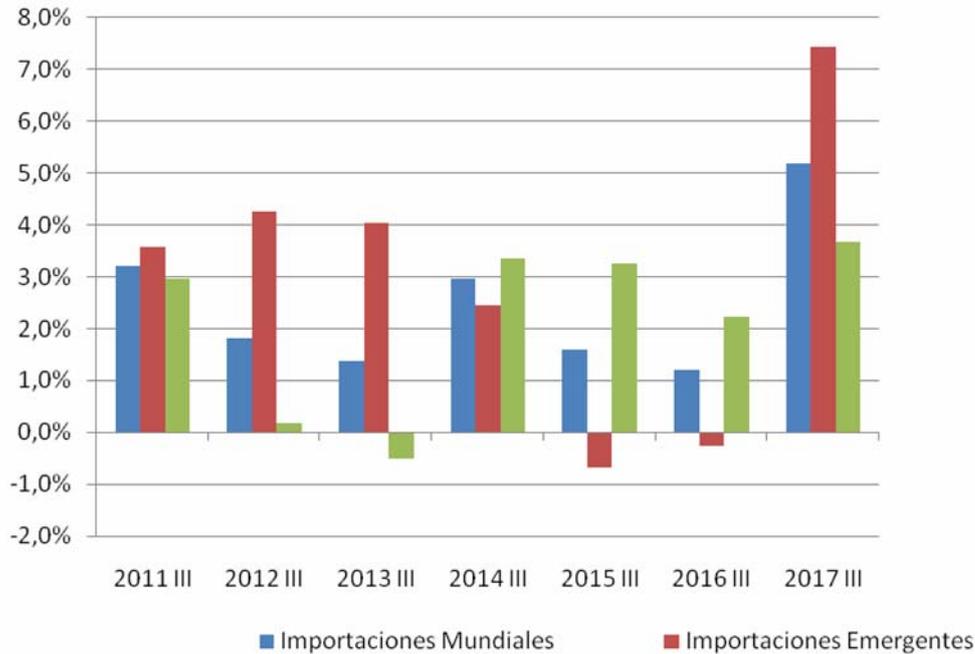
Santiago Santha

- En el tercer trimestre, el comercio mundial (medido por volúmenes de importaciones) aumentó 5,2% interanual, variación que no tiene antecedentes desde 2011
- Las compras al exterior de los países desarrollados subieron 3,6% con respecto a igual periodo del año pasado. Este guarismo para Estados Unidos fue de 3,3%; de 2,7% para Japón; 3,9% para la Eurozona y 3,6% para el resto
- Por su parte, las importaciones de los emergentes subieron 7,2% interanual en el tercer trimestre. Europa del Este y Central se destaca con una variación interanual de 10,9%, seguida de América Latina con 9,2%; Asia emergente con 8,6%. En cambio, África y Medio Oriente siguen en terreno negativo (-5,6%)

Con los datos de septiembre, se observa que el comercio internacional, medido en volumen de importaciones, ha crecido un 5,2% interanual en el tercer trimestre del 2017. No se tenía registros de esta variación desde el tercer trimestre del año 2011, cuando el comercio había crecido en un 3,0% con respecto a 2010. Detrás de este fenómeno, se tiene un ritmo de crecimiento significativamente mayor de la economía mundial. Además, como se puede ver en la figura debajo, el crecimiento del comercio internacional fue sincronizado este año, factor que no se veía desde 2014, donde tanto países emergentes como desarrollados tuvieron más dinámica en el mercado mundial. Por último, la producción mundial se encuentra más inclinada hacia la inversión y la industria, favoreciendo aun más al comercio internacional.

Comercio mundial medido por importaciones

Promedios de variación interanual (%) de 3ros Trim.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

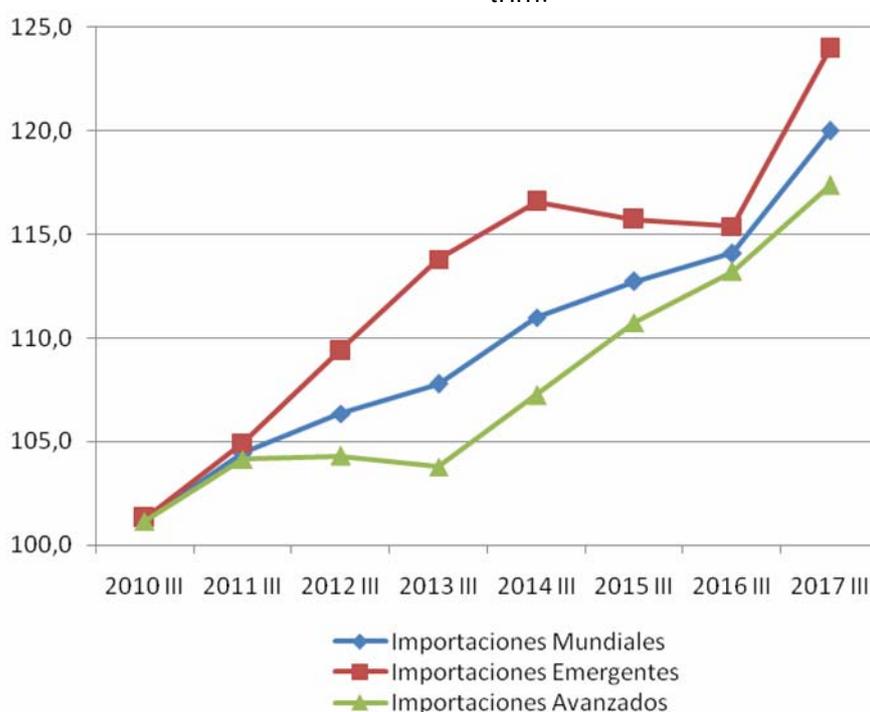
Este ritmo de aumento se explica principalmente por el gran crecimiento de las importaciones por parte de los países emergentes, los cuales anotaron una suba para este trimestre de 7,4% con respecto a igual periodo del año pasado. Por su parte, los países avanzados aumentaron sus compras al exterior en 3,7% interanual.

Como se puede notar en el grafico a continuación, según el índice publicado por el Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, la tendencia del comercio internacional siempre tuvo pendiente positiva desde 2010 (año base), con un crecimiento moderado hasta 2016, para tocar pico en el año corriente y reafirmando la tendencia alcista. Del grafico se pueden destacar los siguientes hechos:

- a) La tendencia alcista que se observa desde 2010 tuvo una aceleración en el 2017.
- b) Los emergentes estuvieron estancados entre 2014 y 2016, y en 2017 pudieron retomar la tendencia alcista; todo indica que esto continuará en 2018.

- c) Los desarrollados, por su parte, aceleraron luego de cierto freno en 2016, retomando así el camino de 2013-2014, el cual tuvo previamente un estancamiento entre 2011 y 2013.
- d) La sincornización en el comportamiento entre ambos grupos de países en los años 2013 y 2014, se repite este año y se espera que ocurra también el año próximo.

Evolución del Índice de Comercio Internacional
Medido por importaciones. Promedios para 3ros trim.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CPB World Trade Monitor

Analizando por región y focalizando en lo ocurrido en los últimos doce meses, vemos que el grupo de países desarrollados tuvo un incremento de 3,6% en términos de volumen de importaciones, 1,3 puntos porcentuales más que la variación interanual registrada doce meses atrás. La suba fue liderada por la Eurozona, con un incremento de 3.9% en importaciones, continuando con su tendencia alcista. Seguido se encuentran "Otros países avanzados", anotando una suba de 3,6% interanual, un 2,1% menos que mismo periodo de 2016. Estados Unidos cuyas importaciones apenas suben 0,2% interanual en el tercer trimestre del año pasado, aceleró hasta un 3,3% interanual. Por último, Japón tuvo una brecha significativa con respecto al año anterior

de 3,9 puntos porcentuales, ya que incrementó sus compras al exterior en el tercer trimestre de 2017 en 2,7% interanual, superando la caída que había tenido en 2016.

Comercio mundial medido por importaciones			
	Variaciones interanuales		
	2016 III	2017 III	Diferencia
Importaciones mundiales	1,3	5,0	3,7
Desarrollados	2,3	3,6	1,3
Estados Unidos	0,2	3,3	3,1
Japón	-1,2	2,7	3,9
Eurozona	2,4	3,9	1,5
Otros	5,7	3,6	-2,1
Emergentes	-0,2	7,2	7,4
Asia emergente	1,2	8,6	7,4
Europa del Este y Central	7,1	10,9	3,8
América Latina	-0,1	9,2	9,3
África y Medio Oriente	-10,2	-5,6	4,6

Fuente: IERAL en base a CPB World Monitor

En los emergentes, las importaciones aumentaron un 7,2% interanual, guarismo que contrasta con una caída de 0,2% interanual verificada en igual periodo de 2016. El grupo fue liderado por Europa del Este y Central, que acrecentó sus importaciones en un 10,9% interanual, seguido de Asia Emergente, con 8,6% interanual, reafirmando su camino alcista. Además, América Latina tuvo una variación positiva de 9,2% interanual en sus compras al exterior, cuando en igual periodo de 2016 anotaba una caída de 0,1% interanual. A su vez, África y Medio Oriente, sigue siendo el punto fuera de la línea, con una caída de sus importaciones de 5,6% interanual en el tercer trimestre (aunque desacelerando respecto de la merma de 10,2% interanual registrada en igual periodo de 2016).

En Foco 5

El dato regional de la semana: Se consumió 10,7% más cemento que en los primeros 3 trimestres de 2016

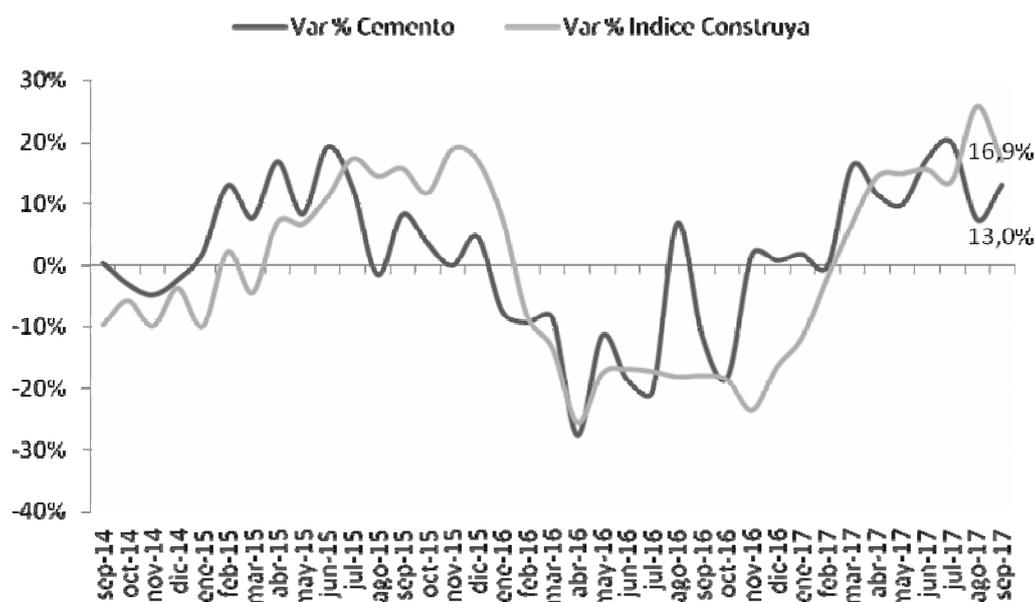
Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- Por encima del promedio nacional se ubicaron el NOA, con una variación acumulada de 16,1% interanual en la demanda de cemento y la zona pampeana (11,7%). Por debajo, se tienen los casos del NEA (7,9%), Cuyo (2,4%) y Patagonia (0,7%)
- Por provincias, la que lidera el ranking es Catamarca (32,3 % interanual), seguida de Tucumán (28,1 %), CABA (21,1%), Chaco (20,2%), Salta (14,3%), Santa Fe (13,4%) y Formosa (12,3%)
- En cambio, siguen en terreno negativo Tierra del Fuego (-12,5% interanual), La Pampa (-11,0%), Santa Cruz (-10,7%), San Luis (-3,1%), San Juan (-2,1%) y Jujuy (-1,4%)

En el mes de septiembre de 2017, el consumo total de cemento a nivel nacional, según datos presentados por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), alcanzó las 1.131.546 toneladas (+13% interanual), acumulando un total de 8.789.110 en los primeros nueve meses del año (+10,7% interanual). Este indicador, se encuentra respaldado por el comportamiento del Índice Construya¹, elaborado por el Grupo Construya con los líderes, con el cual guarda una correlación positiva.

¹ El Índice Construya (IC) mide la evolución de los volúmenes vendidos al sector privado de los productos para la construcción que fabrican las empresas líderes que conforman el Grupo Construya (ladrillos cerámicos, cemento portland, cal, aceros largos, carpintería de aluminio, pisos y revestimientos cerámicos, adhesivos y pastinas, pinturas impermeabilizantes, sanitarios, grifería y caños de conducción de agua).

Consumo de Cemento e Indicador de la Construcción (Índice Construya) Variación interanual



Fuente: IERAL en base a AFCP y Grupo Construya con los líderes

A partir del mes de marzo del corriente año, tanto el índice construya como el consumo de cemento total, vuelven a mostrar variaciones interanuales positivas, finalizando el mes de septiembre con un aumento del 16,9% y un 13% respectivamente, al compararlo con el mismo mes del año anterior.

Ahora bien, si se toman los valores consumidos de manera acumulada entre enero - septiembre del corriente año y se los compara con el mismo período del año 2016, puede observarse que dicho crecimiento fue acompañado por todas las regiones argentinas, aunque con mucha variabilidad.

La región **Noroeste** fue la de mejor desempeño, incluso superando ampliamente el promedio nacional, con un aumento del 16,1% interanual. Entre las provincias que la componen, Catamarca (+32,3%) y Tucumán (+28,1%) fueron las de mayor incremento y sólo la provincia de Jujuy (-1,4%) disminuyó la demanda de cemento. El resto de las provincias no mencionadas aumentaron, en promedio, un 12,3% el consumo de cemento al tercer trimestre del año 2017.

La región **Pampeana** es la segunda en el ranking con un aumento interanual del 11,7%, explicado principalmente por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires – CABA

(+21,1%). En el extremo opuesto, se observa que La Pampa disminuyó su consumo en un 11% al tercer trimestre 2017. El resto de las provincias que componen la región pampeana mostraron aumentos en dicho indicador, variando entre un 2,5% (Entre Ríos) y un 13,4% (Santa Fe).

Consumo de cemento por provincias. Enero – Septiembre 2017

En toneladas y variación interanual

Total País	8.789.110	10,7%	Cuyo	725.915	2,4%
Noroeste	1.113.215	16,1%	San Luis	137.035	-3,1%
Jujuy	139.251	-1,4%	Mendoza	413.550	6,4%
Tucumán	325.322	28,1%	San Juan	175.330	-2,1%
Santiago del Estero	219.689	11,9%	Noreste	625.870	7,9%
Catamarca	87.841	32,3%	Formosa	90.297	12,3%
Salta	258.972	14,3%	Misiones	183.529	0,1%
La Rioja	82.140	10,8%	Corrientes	153.180	1,5%
Pampeana	5.680.154	11,7%	Chaco	198.864	20,2%
Entre Ríos	282.929	2,5%	Patagónica	643.956	0,7%
Córdoba	963.172	11,2%	Río Negro	154.500	1,2%
Buenos Aires	3.342.653	12,0%	Neuquén	196.933	3,7%
Santa Fe	734.488	13,4%	Santa Cruz	87.662	-10,7%
La Pampa	54.318	-11,0%	Chubut	174.430	6,5%
CABA	302.594	21,1%	Tierra del Fuego	30.431	-12,5%

Fuente: IERAL en base a AFCP

La región **Noreste** presentó un crecimiento en el período considerado del 7,9% respecto de lo consumido en los primeros nueve meses del año 2016. En ella, la provincia de Chaco se destacó con una suba interanual del 20,2%.

La región de **Cuyo** mostró un crecimiento más moderado equivalente al 2,4% interanual el consumo de cemento, con incrementos muy variados en las provincias que la forman: San Luis y San Juan con disminuciones interanuales (-3,1% y -2,1%, respectivamente) y Mendoza, con una suba del 6,4% del consumo de cemento en el período considerado.

Finalmente, la **Patagónica** fue la región más rezagada con un aumento de apenas un 0,7% el consumo de cemento con respecto al acumulado enero-septiembre del año 2016. De nuevo, el comportamiento entre provincias fue muy disperso con variaciones entre un mínimo del -12,5% (Tierra del Fuego) y un máximo del 6,5% (Chubut).

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)	sep-17	98,0	-1,5%	2,3%	1,5%
IPI-OJF (1993=100)	oct-17	172,9	0,0%	5,5%	2,9%
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)	oct-17	-	-	16,5%	17,0%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 II	152.704,5	8,3%	3,9%	5,2%
		2017 II	2017 I	2016 IV	2016 III
IBIF como % del PIB		19,5%	19,1%	19,2%	19,8%

* La variación con respecto al último periodo toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	2017 II	12.483	0,0%	-0,2%	s/d
PEA (% de la población total)	2017 II	45,4%	-0,10 pp	-0,16 pp	0,31 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 II	8,7%	-0,50 pp	-6,50 pp	0,63 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 II	41,5%	0,20 pp	-0,05 pp	0,03 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 II	33,7%	0,40 pp	0,30 pp	0,07 pp
Recaudación de la Seguridad Social	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 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)	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)	oct-17	230.685,8	5,9%	21,5%	37,1%
		oct-17	Acum 17	oct-16	Acum 16
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
		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	0,1%	-4,6%	-9,8%
TCR Multilateral (1997=1)	oct-17	1,0	-1,8%	-3,3%	-7,3%
		28-nov-17	oct-17	nov-16	31-dic-16
TCN Oficial (\$/US\$)		17,71	17,74	15,57	16,17
TCN Brecha		2,3%	1,3%	0,9%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,21	3,19	3,34	3,29
TCN Euro (US\$/€)		1,19	1,18	1,08	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	24-nov-17	920.645,0	3,3%	23,8%	31,3%
Depósitos (\$ mm)	24-nov-17	2.369.880,6	5,0%	21,8%	39,1%
Sector Público No Financiero	24-nov-17	634.568,7	11,7%	9,4%	43,0%
Sector Privado No Financiero	24-nov-17	1.723.196,7	3,4%	26,2%	37,3%
Créditos (\$ mm)	24-nov-17	1.593.457,0	5,1%	45,2%	36,2%
Sector Público No Financiero	24-nov-17	28.394,0	-3,7%	-37,9%	-41,6%
Sector Privado No Financiero	24-nov-17	1.521.678,8	5,2%	48,4%	40,4%
			oct-17	30-dic-16	dic-16
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	24-nov-17	54.968,0	51.631,6	38.772,0	37.858,8
Ratio de cobertura de las reservas	24-nov-17	103,7%	101,5%	53,3%	75,8%
Tasa de interés Badlar PF	28-nov-17	22,6%	22,6%	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	28-nov-17	340	318	410	373
EMBI+ Argentina	28-nov-17	356	354	438	478
EMBI+ Brasil	28-nov-17	240	241	523	331
Tasa LIBOR	28-nov-17	1,35%	1,24%	0,42%	0,56%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	27-nov-17	1,16%	1,16%	0,20%	0,41%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	27-nov-17	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	27-nov-17	7,40%	7,97%	14,15%	13,65%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	28-nov-17	26.912,1	0,97%	112,17%	55,28%
Índice Bovespa	28-nov-17	73.186,7	1,57%	43,28%	27,05%

* 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 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)	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	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%