



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 27 - Edición N° 1092 – 11 de Enero de 2018

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

Se frena la recuperación de las exportaciones pampeanas de granos y derivados industriales en 2017

En Foco 1 – Carla Calá

La inflación Nacional de 2017 acumuló un 25%, pero los últimos datos muestran a la inflación núcleo por debajo de 19%

En Foco 2 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

En los primeros 10 meses de 2017 se expandió 8,6% el empleo de la construcción

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*****Se frena la recuperación de las exportaciones pampeanas de granos y derivados industriales en 2017***

- En la primera parte de esta columna se presenta lo sucedido con las exportaciones de granos y sus principales derivados industriales en 2017. Se analizan las exportaciones tanto en valor (US\$) como en volúmenes (toneladas) a partir de datos oficiales (INDEC); también se estiman los precios medios logrados en los envíos de los diferentes productos. Se compara con el desempeño 2016 y en algunos casos se amplía la perspectiva con observaciones desde el año 2003
- En una segunda sección se discute acerca de lo que puede pasar con la generación de divisas en 2018. Los factores que aparecen como críticos son los volúmenes que efectivamente se logren en el ciclo agrícola 2017/2018 (que serán aquellos que el clima finalmente permita), los precios internacionales y también la decisión de “cartera” de productores y demás actores de la cadena, en cuanto a cómo integrar la “cartera de activos”, particularmente qué volumen de granos (particularmente soja) mantener en reserva
- Finalmente, en una tercera sección se realiza una estimación del costo fiscal directo que podría generar la baja de derechos de exportación sobre el complejo sojero en 2018, tal como ha sido definida por el gobierno (modalidad gradual). Se compara el costo de la baja “gradual” (mensual) con el costo que habría tenido bajar “todo de una vez” en enero. También se cuantifican los recursos que pueden generarle al fisco la suba de retenciones al biodiesel (el producto ha pasado a estar gravado a una tasa del 8%) y una posible mayor exportación de soja grano respecto a la verificada en 2017

En Foco 1:**15*****La inflación Nacional de 2017 acumuló un 25%, pero los últimos datos muestran a la inflación núcleo por debajo de 19%***

- El Índice Nacional de diciembre marcó una suba de 3,1% mensual. La aceleración inflacionaria se apoya en ajustes tarifarios pero también en un repunte de la inflación núcleo, que de fluctuar entre 1,3% y 1,4% mensual en meses previos pasó a anotar 1,7% en el último mes de 2017
- La diferencia por regiones fue significativa en diciembre, ya que los precios al consumidor subieron 3,4% en GBA; 3,3% en Cuyo; 3,1% en la zona Pampeana; 2,5% en la Patagonia, y 2,3% y 2,2% en el NOA y NEA, respectivamente
- En doce meses (no se considera la serie Nacional), el rubro con mayor suba de precios fue el de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con un 54,7%, seguido por Comunicación y Educación con 34,2% y 29,7%, respectivamente. En el otro extremo, el ítem Prendas de vestir y calzado subió un 15,7% interanual

En Foco 2:**21*****El dato regional de la semana: En los primeros 10 meses de 2017 se expandió 8,6% el empleo de la construcción***

- El total de empleo registrado en el sector de la construcción en los primeros diez meses del año 2017 alcanzó los 404.016 puestos de trabajo en promedio, con una variación interanual positiva del 8,6%
- El Noroeste argentino fue el destacado con una suba interanual del 15,5%, la mayor observada entre las regiones. Entre las provincias que componen la región, La Rioja fue la del mayor aumento (+64,0%), seguida por Catamarca (+36,5%)
- La región Pampeana fue la segunda con mayor suba interanual, ubicándose por encima del promedio nacional en 1,3 pp, con un crecimiento del 9,9% en los primeros diez meses de 2017 respecto del mismo período de 2016
- En el mes de octubre (último con datos disponibles) el empleo en la construcción aumentó en todas las regiones del país, creciendo en promedio el 14,1% interanual

Selección de Indicadores**24**

Editorial

Se frena la recuperación de las exportaciones pampeanas de granos y derivados industriales en 2017

Juan Manuel Garzón

- En la primera parte de esta columna se presenta lo sucedido con las exportaciones de granos y sus principales derivados industriales en 2017. Se analizan las exportaciones tanto en valor (US\$) como en volúmenes (toneladas) a partir de datos oficiales (INDEC); también se estiman los precios medios logrados en los envíos de los diferentes productos. Se compara con el desempeño 2016 y en algunos casos se amplía la perspectiva con observaciones desde el año 2003
 - En una segunda sección se discute acerca de lo que puede pasar con la generación de divisas en 2018. Los factores que aparecen como críticos son los volúmenes que efectivamente se logren en el ciclo agrícola 2017/2018 (que serán aquellos que el clima finalmente permita), los precios internacionales y también la decisión de “cartera” de productores y demás actores de la cadena, en cuanto a cómo integrar la “cartera de activos”, particularmente qué volumen de granos (particularmente soja) mantener en reserva
 - Finalmente, en una tercera sección se realiza una estimación del costo fiscal directo que podría generar la baja de derechos de exportación sobre el complejo sojero en 2018, tal como ha sido definida por el gobierno (modalidad gradual). Se compara el costo de la baja “gradual” (mensual) con el costo que habría tenido bajar “todo de una vez” en enero. También se cuantifican los recursos que pueden generarle al fisco la suba de retenciones al biodiesel (el producto ha pasado a estar gravado a una tasa del 8%) y una posible mayor exportación de soja grano respecto a la verificada en 2017
- ✓ De acuerdo a información de INDEC y estimaciones propias, las exportaciones de granos (cereales y oleaginosas) y sus principales derivados industriales (aceites, harinas) se habrían aproximado a los US\$ 26.200 millones en 2017, mostrando un retroceso del 4,2% respecto de las divisas generadas por estos mismos productos en 2016 (US\$ 27.350 millones). La caída en las exportaciones responde tanto a un ajuste en los volúmenes como a menores precios de colocación.

- ✓ Se observan retrocesos en los envíos de productos relevantes, caso de soja grano (-1,49 millones de toneladas), aceite de soja (-550 mil toneladas) y cebada (-700 mil toneladas). El complejo sojero se ha visto afectado por el menor ritmo de comercialización de la soja de la campaña 16/17; a fines de noviembre los productores llevaban vendidas (con precio cerrado) 36,2 millones de toneladas, 66% de la producción de la campaña (tomando 55 millones de toneladas). Este ritmo de ventas es más lento que el histórico, tanto en términos absolutos como relativos al volumen de granos producido.
- ✓ En cuanto a los precios medios de exportación, los envíos 2017 se realizaron a menor valor promedio en el caso de la harina de soja (-5%), la harina de trigo (-7%), el biodiesel (-2%), la cebada (-6%) y el sorgo (-10%), entre otros productos.
- ✓ Respecto a que puede pasar con las exportaciones 2018, un escenario base de trabajo debería considerar envíos similares a los de 2017, es decir, un flujo de divisas próximo a US\$ 26.000 millones. En un escenario más optimista, que incluiría: a) buenas condiciones climáticas y por ende productivas; b) precios internacionales estabilizados; c) la decisión de los productores de reducir en forma importante sus tenencias de soja (entre 4 y 5 millones de toneladas); las exportaciones podrían ubicarse en un rango de entre US\$ 27.500 – US\$ 27.900 millones.
- ✓ Bajo el supuesto que las exportaciones del complejo sojero del 2018 son similares a las de 2017 (en valor, composición y estacionalidad) y que el tipo de cambio se ubica en un promedio de \$19,8 por dólar, el costo fiscal directo de la reducción gradual de retenciones se estima en \$10.100 millones (US\$ 506 millones) para 2018. Si la reducción de retenciones hubiese sido implementada “toda junta en enero”, los ingresos fiscales resignados se habrían aproximado a los \$18.600 millones (US\$ 944 millones). Nótese que pasar de un esquema al otro habría tenido un costo fiscal adicional de unos \$8.500 millones (US\$ 438 millones).
- ✓ Además, con el esquema de baja gradual, la recaudación de retenciones 2018 será mayor a la de 2017 (en términos nominales). Se estima un monto de \$73.500 millones, un 8% superior al del año previo (\$68.000 millones). La recaudación crecería por el mayor tipo de cambio (\$19,8 de promedio implica casi +20% respecto a 2017). Y puede ser aún mayor si los volúmenes exportados de soja grano crecen respecto a los envíos 2017 (factible dadas las elevadas existencias).

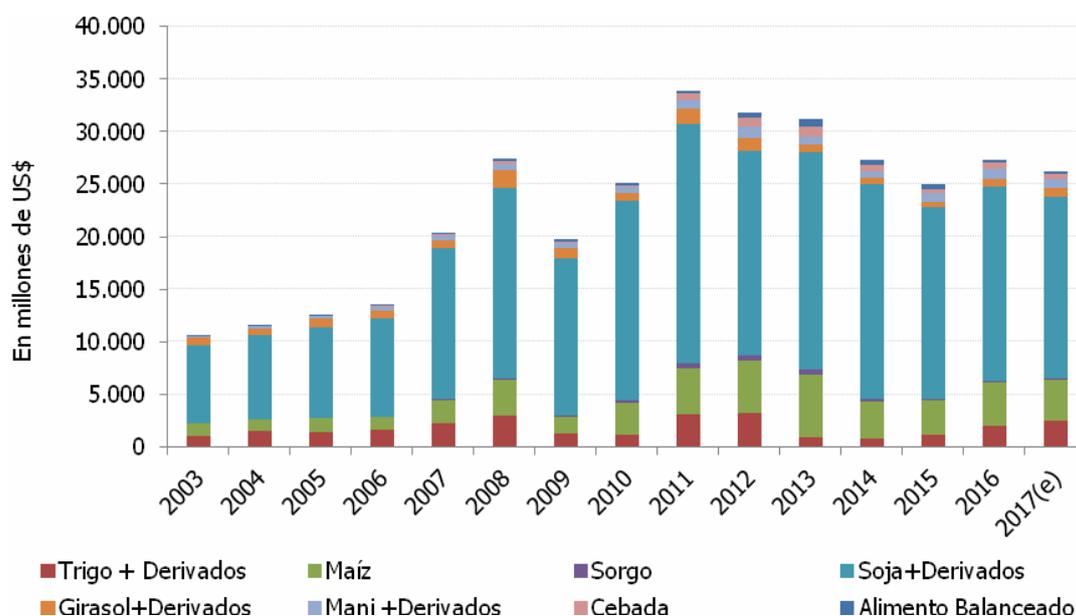
Exportaciones de granos y derivados en 2017

De acuerdo a información de INDEC y estimaciones propias, las exportaciones de granos (cereales y oleaginosas) y sus principales derivados industriales (aceites,

harinas) se habrán aproximado a los US\$ 26.200 millones en 2017 (monto estimado, falta dato final de diciembre), mostrando un retroceso del 4,2% respecto de las divisas generadas por estos mismos productos en 2016 (US\$ 27.350 millones).

En 2016 se había observado una leve recuperación en los envíos y un cambio de tendencia respecto al desempeño que éstos venían manifestando en los años previos, tal como puede apreciarse en el gráfico adjunto. Pero esta recuperación no pudo sostenerse en 2017. Las estadísticas indican que la caída en las exportaciones respondería en parte a un ajuste en los volúmenes colocados y en parte a menores precios.

Evolución de las exportaciones de granos y de sus principales derivados industriales (2003/2017)*



* Incluye harinas (trigo, soja, maní, girasol), aceites (soja, girasol y maní) y biodiesel (caso de la soja).

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones propias.

En cuanto a los volúmenes exportados

Respecto a los volúmenes, se observan mayores envíos en trigo (+2,34 millones de toneladas), pero se tienen retrocesos en varios productos, algunos de ellos muy relevantes, caso de la soja (-1,49 millones), el aceite de soja (-550 mil toneladas), la cebada (-700 mil toneladas) o el girasol (-230 mil toneladas). En el maíz, a pesar de la cosecha récord 16/17 (de entre 40 y 49 millones de toneladas según las fuentes), las

exportaciones terminarían casi empatadas con las del año pasado (se estima que totalizarían 24,3 millones de toneladas, +300 mil).

Volúmenes de exportación de granos y de sus principales derivados industriales - 2017 (est) vs 2016

En miles de toneladas

	2016	2017(est)	Variación (miles de ton)	Variación (%)
Soja	8,938	7,450	-1,488	-16.6%
Aceite de Soja	5,750	5,200	-550	-9.6%
Harina de Soja	29,054	29,070	16	0.1%
Biodiesel de Soja	1,626	1,629	3	0.2%
Trigo	10,260	12,600	2,340	22.8%
Harina de Trigo y mezclas	625	708	83	13.3%
Maíz	24,000	24,300	300	1.3%
Sorgo	515	460	-55	-10.7%
Girasol	304	78	-226	-74.3%
Aceite de Girasol	616	800	184	29.9%
Harina de Girasol	707	855	148	20.9%
Maní procesado	390	370	-20	-5.1%
Maní sin procesar	295	180	-115	-39.0%
Aceite de Maní	80	75	-5	-5.9%
Cebada	3,200	2,500	-700	-21.9%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones propias.

Casi con seguridad, una caída en las exportaciones de los productos del complejo no era un escenario esperado, dado que la producción de soja del ciclo 16/17 fue relativamente buena (entre 55 y 57 millones de toneladas según las fuentes), muy similar a la del ciclo previo. El ajuste en los envíos se produjo, particularmente en los de soja grano, que de 8,9 millones de toneladas colocadas en 2016 bajarán a un estimado de 7,4 millones en 2017.

La explicación de por qué han bajado los envíos de productos del complejo sojero debe buscarse en la comercialización de la campaña 16/17; los productores llevaban ventas (con precio cerrado) unas 36,2 millones de toneladas del ciclo a fines de noviembre, el 66% de la producción de la campaña (tomando 55 millones de toneladas según estimación Ministerio Agroindustria). Este ritmo de ventas de soja es más lento que el histórico, tanto en términos absolutos como relativos al volumen de granos producidos; como referencia considérese que:

- a) La soja vendida (precio cerrado) a noviembre promedió 38 millones de toneladas en las últimas 11 campañas (2 millones más que este año);
- b) La soja vendida (precio cerrado) a noviembre representó el 80% de la producción del respectivo ciclo en las últimas 11 campañas (14 puntos porcentuales más que en este ciclo).

Puede deducirse que la contracara del menor ritmo de ventas de soja es el crecimiento de las tenencias. El Departamento de Agricultura de Estados Unidos trabaja con un escenario de aumento de casi 5 millones de toneladas en las existencias de soja de Argentina entre 2017 y 2018 (de 12,4 millones a 17,2 millones de toneladas).

La decisión de cuanta soja vender y cuanta conservar afectó negativamente las exportaciones del complejo en 2017 y será un factor determinante de las exportaciones del 2018. Si se intensificase el proceso de retención, la presión sobre los envíos del año que viene será mayor, por el contrario, si las tenencias volviesen a niveles más normales, las exportaciones 2018 pueden tener un plus, un empujón extra de varios millones de toneladas de “soja vieja” que entraría al circuito comercial y se sumaría a la “soja nueva” del ciclo 2017/2018.

Respecto a los precios medios de exportación

En cuanto a los precios medios de exportación, los envíos 2017 se realizaron a un valor promedio menor al del 2016 en el caso de la harina de soja (-5%), la harina de trigo (-7%), el biodiesel (-2%), la cebada (-6%) y el sorgo (-10%), entre otros productos. Por el contrario se observan subas importantes en maní, tanto procesado como crudo (+17% y +20%), y también mejoras en aceite de soja (+5%).

Precios medios de exportación de granos y de sus principales derivados industriales. 2017 (est) vs 2016.

	2016	2017(est)	Variación (%)
Soja	360	367	2.0%
Aceite de Soja	712	748	5.0%
Harina de Soja	343	326	-5.0%
Biodiesel de Soja	762	747	-2.0%
Trigo	182	180	-1.0%
Harina de Trigo y mezclas	305	282	-7.5%
Maíz	171	162	-5.0%
Sorgo	177	159	-10.0%
Girasol*	493	804	63.0%
Aceite de Girasol	825	786	-4.7%
Harina de Girasol	151	153	1.5%
Maní procesado	1,269	1,485	17.0%
Maní sin procesar	1,095	1,314	20.0%
Aceite de Maní	1,215	1,305	7.4%
Cebada	186	175	-6.0%

*Precio promedio que incluye exportación de semillas.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y estimaciones propias.

¿Qué puede pasar con las exportaciones en 2018?

Respecto a las exportaciones 2018, los volúmenes dependerán básicamente de los niveles de producción que se alcancen en el ciclo 17/18. De acuerdo a avances e intención de siembra, un escenario base, que supone condiciones climáticas normales, sería una producción 17/18 similar a la 16/17, de unos 124 millones de toneladas considerando los 7 cultivos líderes (soja, maíz, trigo, sorgo, girasol, cebada y maní – la cifra incluye 42 millones de toneladas de maíz, un número más en línea con las estimaciones de las Bolsas que del Ministerio de Agroindustria). Este escenario base tiene, en relación al ciclo previo, un poco más de maíz (+2 millones de toneladas), un poco menos de soja (-1 millón) y un poco menos de trigo y cebada (-300 mil y -500 mil toneladas).

En materia de precios internacionales, los futuros que se disponen actualmente no difieren mucho de los valores 2017, por caso, una soja a US\$ 370 en 2018, cuando el FOB promedio informado este año ha sido de US\$ 367.

Consolidando lo anterior, surge que las exportaciones 2018 de granos y sus derivados industriales no deberían diferir mucho de las de 2017. Es decir, un escenario base de trabajo debería suponer envíos por US\$ 26.000 millones. La cifra anterior considera condiciones climáticas normales, si el clima se complica y la producción se resiente resultará difícil alcanzarla.

Un factor no incluido en el cálculo anterior, que puede generar un plus de exportaciones en 2018, ya antes mencionado, es cierta regularización en las existencias de soja (cambio en la composición de la “cartera de inversiones” de los productores). Si bien no hay consenso respecto del nivel efectivo en el que se encuentran las tenencias, todo indica que al menos hay 4 / 5 millones de toneladas que se han acumulado en estas últimas campañas y que exceden los “niveles normales”. Este volumen, de salir al mercado, le agregaría a las exportaciones 2018 un plus de entre US\$ 1.500 y US\$ 2.000 millones.

En síntesis, en un escenario base, las exportaciones 2018 de granos y sus principales derivados industriales podrían ser similares a las de 2017, generando al país un flujo de divisas más o menos próximo a los US\$ 26.000 millones. En un escenario más favorable que incluye, además de buenas condiciones climáticas y por ende productivas para la cosecha que se viene, de precios internacionales estabilizados en niveles como los de 2017, la decisión de los productores de reducir en forma importante sus tenencias de soja, las exportaciones de granos y sus principales

derivados industriales podrían ubicarse en un rango de entre US\$ 27.500 – US\$ 27.900 millones.

Ingresos por derechos de exportación complejo soja en 2017. Proyección para 2018

En 2017 los envíos de soja grano estuvieron gravados por un derecho de exportación del 30%. En el caso de harina y aceite de soja, la tasa fue del 27%. Por su parte, el biodiesel tuvo alícuotas móviles (de entre 3% y 7%) sólo en los primeros cuatro meses (en los restantes la tasa fue del 0%).

En función de estas alícuotas y de los envíos del complejo sojero, el fisco fue generando recursos. De acuerdo al Ministerio de Hacienda, se llevaban recaudados \$62.400 millones en concepto de derechos de exportación al mes de noviembre de este año. Se estima que el 2017 habría cerrado con una transferencia cercana a los \$68.000 millones.

Para el 2018 está vigente una baja de 0,5 puntos porcentuales mensuales en las alícuotas que gravan, en principio, a todos los productos del complejo sojero.

Existe cierta duda respecto al tratamiento que recibirá el biodiesel en el nuevo año, considerando que en los últimos meses ha estado sujeto a controversias varias en relación a si debe o no pagar derecho de exportación y a qué tasa en caso que sí corresponda gravarlo. A mediados de diciembre el gobierno se definió por gravar la exportación de este producto y estableció una tasa del 8% (Decreto N°1025). En las simulaciones que se realizan a continuación se considera que esta alícuota sobre el biodiesel es la que se mantiene durante todo el 2018.¹

Bajo el supuesto que este año las exportaciones del complejo sojero son similares a las de 2017 (valor, composición y estacionalidad) y que el tipo de cambio crece al 1% mensual,² se estima la recaudación de retenciones en 2018 bajo tres escenarios diferentes en relación a la estructuración de este impuesto:

- a) Un escenario de *status quo*, donde se estima lo que se recaudaría de no haber cambios en las retenciones;³
- b) El escenario que ha elegido el gobierno, donde se estima lo que se recaudará con una reducción gradual de retenciones (0,5 pp mensuales);

¹ Se supone que las exportaciones de biodiesel se mantienen al nivel de 2017, a pesar del aumento de presión tributaria.

² Partiendo de un valor de \$18,7 promedio para enero 2018.

³ Esta es la referencia necesaria para luego estimar el costo fiscal de un cambio en el esquema.

- c) Un escenario que podría haberse dado, donde se estima lo que se recaudaría con una reducción de retenciones de tipo “toda junta a la vez”, que implicaría haber bajado los 6 puntos porcentuales en enero de 2018.

Adicionalmente se agrega un cuarto escenario (d), donde se estima la recaudación que se lograría con un esquema de reducción gradual de retenciones (b) pero considerando ahora que crecen las exportaciones de soja grano, desde las 7,4 millones de toneladas observadas en 2017 a 9,4 millones de toneladas.

Los resultados son:

En el escenario de *status quo* (a) el gobierno podría haber recaudado en 2018 unos \$83.600 millones por retenciones sobre el complejo sojero.

En el escenario de baja gradual (b), elegido por el gobierno, el fisco estaría recaudando unos \$73.500 millones.

De haberse optado por un escenario de baja “todo a la vez” (c), la recaudación se aproximaría a \$65.000 millones.

Finalmente, en el escenario (d) de baja gradual con mayores exportaciones de soja grano (+2 millones) la recaudación rondaría los \$78.400 millones.

Recaudación de Derechos de Exportación. Situación 2017 y escenarios 2018

	Monto en millones de \$	Monto en millones de US\$
Recaudación 2017 (estimada)	68.000	4.120
Escenarios 2018*		
Escenario a). Recaudación 2018 sin cambios en DE (salvo biodiesel, que va al 8%)	83.600	4.235
Escenario b). Recaudación 2018 con rebaja mensual de DE (biodiesel 8%)	73.500	3.729
Escenario c). Recaudación 2018 con rebaja de DE de 6 puntos en enero (biodiesel 8%)	65.000	3.291
Escenario d). Recaudación 2018 con rebaja mensual de DE más incremento en las exportaciones de soja grano**	78.400	3.965
Costo fiscal baja de retenciones "gradual" (escenario b-escenario a)	-10.100	-506
Costo fiscal baja de retenciones "toda junta" (escenario c-escenario a)	-18.600	-944
Recaudación adicional por mayores exportaciones de soja grano en 2018 (+ 2 millones de toneladas) (d-b)	+4.900	+236

* Todos los escenarios suponen, salvo el caso d), similares envíos a los de 2017 (valor, composición y estacionalidad).

** Supone 2 millones de toneladas adicionales de soja grano exportadas respecto de los otros escenarios (9,4 millones vs 7,4 millones).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

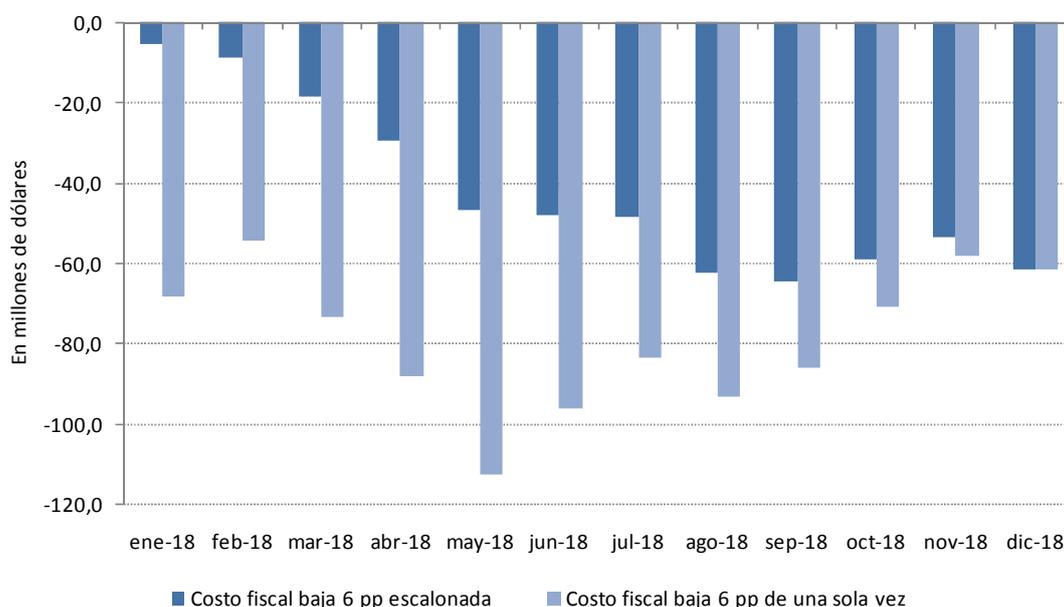
De estas estimaciones se deduce que el costo fiscal de la reducción gradual de retenciones se aproxima a los \$10.100 millones (US\$ 506 millones). *Esta cifra surge de la diferencia entre lo que podría haberse recaudado (escenario a, de status quo) y lo que se terminaría recaudando (escenario b).*

Si la reducción de retenciones hubiese sido "toda junta en enero", el costo fiscal habría sido mayor, como es de esperar. En este caso los ingresos fiscales resignados se habrían aproximado a los \$18.600 millones (US\$ 944 millones).

Nótese que pasar del esquema de "baja gradualista" al esquema de "baja toda junta" habría tenido un costo fiscal adicional de unos \$8.500 millones (US\$ 438 millones). Desde otra perspectiva, el esquema de baja "gradual" vs baja "de una sola vez" le permite al fisco reducir en un 46% el costo de la baja para el año 2018.

En el gráfico adjunto se muestra como se distribuiría mensualmente el costo fiscal bajo ambos esquemas (medido en millones de dólares). Puede apreciarse que al mes de diciembre de 2018 ambos esquemas convergen a un mismo costo (lo que es correcto dado que en ese mes las alícuotas de derechos de exportación pasan a ser las mismas).

Estimación de costo fiscal de la baja de 6 pp de Derechos de Exportación sobre el complejo sojero en 2018. Baja “gradual” vs baja “toda junta en enero”.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Con el esquema de baja elegido por el gobierno la recaudación 2018 será mayor a la de 2017 en términos nominales. En efecto, la recaudación estimada para este año (\$73.500 millones) es 8% superior a la del año previo (\$68.000 millones, +\$5.500 millones). Lo que está sucediendo es que la recaudación de retenciones -medida en pesos- depende de las alícuotas, los envíos y el tipo de cambio; y en la simulación el tipo de cambio 2018 se encuentra casi un 20% por encima del de 2017. Ahora bien, nótese que, en términos reales, es decir, ajustando por inflación, la recaudación de retenciones 2018 será menor a la de 2017 (la inflación se ubicará probablemente en un rango de entre 15% - 18% este año).

Respecto al biodiesel, es interesante advertir que bajo los supuestos definidos la carga tributaria sobre los envíos de este producto generaría una recaudación estimada en \$ 1.800 millones, unos \$1.600 millones adicionales a los fondos recaudados en 2017.⁴ En función de cómo fue tratado su caso, la recaudación de retenciones estimada en todos

⁴ En los 4 meses de 2017 que el biodiesel pagó retenciones.

los escenarios 2018 (cuadro adjunto) bajaría en \$1.800 millones si el biodiesel tuviese tasa cero. Esto haría que costo fiscal de la baja se mantenga en los niveles antes definidos; por caso, el escenario a) pasaría a una recaudación de \$81.800 millones y el b) a una de \$71.700 millones, y la diferencia seguiría siendo de \$10.100 millones. Pero sin el gravamen sobre el biocombustible la recaudación 2018 sería menor y la comparación contra 2017 menos favorable (la suba estimada en \$5.500 millones se reduciría a \$3.700 millones).

Puede deducirse que si las exportaciones 2018 del complejo fuesen mayores a las de 2017, ya sea por volúmenes y/o precios superiores, la recaudación efectiva 2018 vinculada a este impuesto se resentiría menos respecto de la de 2017. Este es el caso del escenario d) que supone volúmenes de soja grano exportados que pasan de 7,4 millones (2017) a 9,4 millones (2018), lo que es perfectamente factible dados los altos stocks de grano 16/17 que hay en el mercado.

Como ya fuera mencionado, en el escenario d) la recaudación de DE llegaría a \$78.400 millones, con un incremento sobre recaudación efectiva 2017 de 15% (+10.400 millones); cada millón de toneladas adicionales de soja exportadas que se agregan a la simulación generan \$2.450 millones de recaudación en concepto de retenciones 2018 y mejoran la situación para el fisco.

Nótese que una expansión en las exportaciones de soja grano habría tenido más factibilidad de observarse en el caso en que las retenciones hubiesen bajado "toda de una vez" y no en forma gradual. En el esquema gradual hay un "premio" por demorar la venta, una mejora del 0,5% mensual en el precio de exportación por efecto de la baja secuencial del impuesto.

En Foco 1

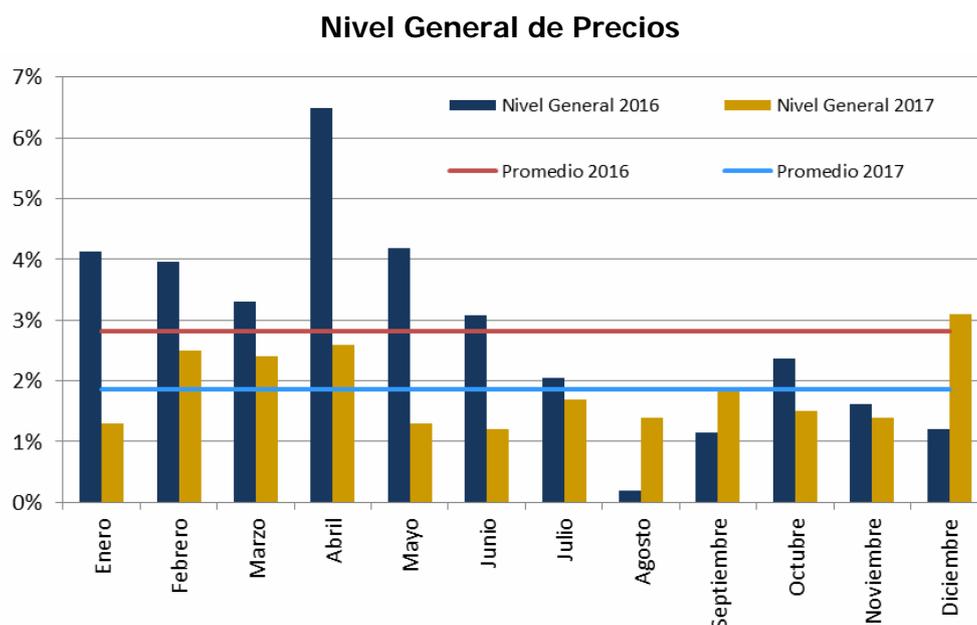
La inflación Nacional de 2017 acumuló un 25%, pero los últimos datos muestran a la inflación núcleo por debajo de 19%

Carla Calá

- El Índice Nacional de diciembre marcó una suba de 3,1% mensual. La aceleración inflacionaria se apoya en ajustes tarifarios pero también en un repunte de la inflación núcleo, que de fluctuar entre 1,3% y 1,4% mensual en meses previos pasó a anotar 1,7% en el último mes de 2017
- La diferencia por regiones fue significativa en diciembre, ya que los precios al consumidor subieron 3,4% en GBA; 3,3% en Cuyo; 3,1% en la zona Pampeana; 2,5% en la Patagonia, y 2,3% y 2,2% en el NOA y NEA, respectivamente
- En doce meses (no se considera la serie Nacional), el rubro con mayor suba de precios fue el de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con un 54,7%, seguido por Comunicación y Educación con 34,2% y 29,7%, respectivamente. En el otro extremo, el ítem Prendas de vestir y calzado subió un 15,7% interanual

Según el relevamiento del INDEC, el Índice de Precios al Consumidor con cobertura Nacional registró para el mes de diciembre una suba de 3,1% respecto a noviembre, la mayor variación de 2017, seguida por abril (2,6%), febrero (2,5%) y marzo (2,4%). Así, la inflación anual marcó un guarismo de 25%, ubicándose 8 puntos porcentuales por encima del techo de la meta del Banco Central (17%). A propósito, recientemente el gobierno anunció un corrimiento de la fecha en la que se aspira a una inflación de un dígito, desplazando para 2020 el objetivo de un 5%. Las nuevas metas oficiales apuntan a 15% en 2018 y 10% en 2019.

A partir del relevamiento de precios en todas las provincias, es posible desagregar los resultados del IPC a nivel regional, siendo de 3,4% para GBA; 3,3% para Cuyo; 3,1% para región Pampeana; 2,5% para región Patagónica, 2,3% para el Noroeste y 2,2% para el Noreste.

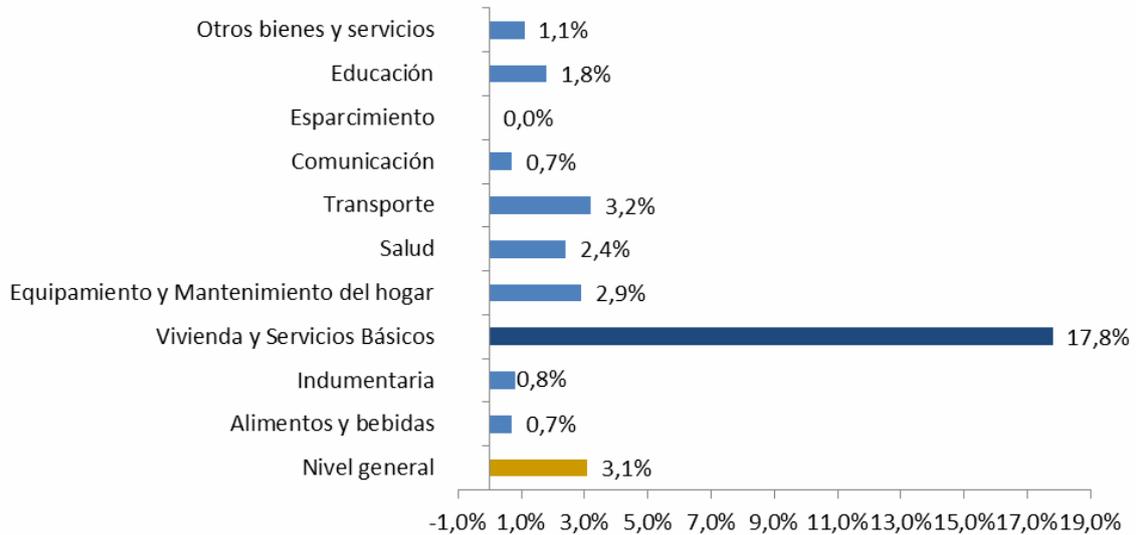


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a IPC-AMBA, INDEC

El dato del IPC de diciembre está explicado principalmente por los aumentos acordados en las tarifas de servicios públicos (gas por red y electricidad) que registró una suba en el rubro Vivienda y Servicios Básicos de 17,8%. El subíndice Transporte también se ubicó por encima del promedio, registrando un alza de 3,2%. Por su parte, el resto de las divisiones presentaron variaciones positivas aunque menores que el Nivel General. Dentro de ellas es posible destacar a la categoría Salud, que tras la autorización a las entidades de Medicina Prepaga, por parte del gobierno nacional, a aumentar en hasta un 6% el valor de sus cuotas a partir del 1 de diciembre, presentó un incremento de 2,4%.

Principales Rubros IPC Nacional

Variación mensual

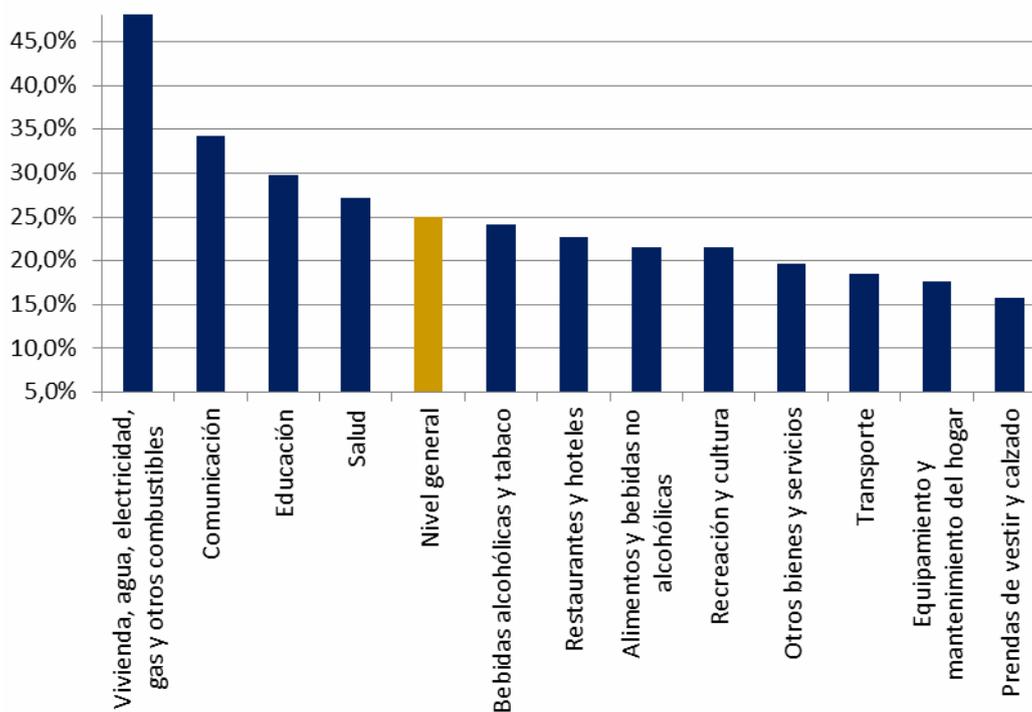


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Las variaciones registradas en términos interanuales se obtienen a partir de un empalme de series, ya que para el índice nacional los datos comienzan en enero de este año. De todas formas, resulta interesante subrayar que, dentro del promedio (25% interanual) hay bastante heterogeneidad: Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, Comunicación, y Educación, entre otros, anotaron variaciones interanuales de 54,7%, 34,2% y 29,7% respectivamente. Por su parte, entre los rubros que crecieron menos que el promedio se encuentra Recreación y cultura (21,5% interanual), Otros bienes y servicios (19,7% interanual), Transporte (18,5% interanual), Equipamiento y mantenimiento del hogar (17,7% interanual) y Prendas de vestir y calzado (15,7% interanual).

Índice de Precios al Consumidor, variaciones en 12 meses

No corresponde al índice nacional, datos de GBA



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Ante el impacto que tuvo sobre los índices de precios la actualización de las tarifas de luz y gas, resulta pertinente focalizar lo ocurrido con la inflación núcleo, dado que ésta permite analizar la evolución de los precios excluyendo factores estacionales y/o regulatorios. Así, el mes de diciembre registró una variación mensual de 1,7% en la inflación núcleo, valor superior al de los meses previos (entre 1,3% y 1,4%), pero que todavía mantiene el promedio móvil de tres meses anualizado por debajo de 19%. Más precisamente, el guarismo de 18,62% (promedio móvil anualizado) refleja la magnitud de la desinflación, ya que este indicador había alcanzado un pico de 40,1% en junio de 2016.

Cuando se considera la tasa de interés de corto plazo (pases) que maneja el Banco Central se tiene que la tasa real contra la inflación anualizada (siempre en base al promedio móvil de tres meses) alcanzó en diciembre los 10,13 puntos porcentuales/año. Esta brecha parte de considerar la tasa de 28,75% vigente hasta

principios de esta semana. Contra la nueva tasa (28%), la brecha en términos reales sería de 9,4 puntos porcentuales.

Analizando el nivel de los precios promedios de un conjunto seleccionado de productos, surge que la Patagonia tiene mayor costo de vida que el resto de las regiones económicas, seguida por la zona Pampeana y GBA. Mientras que, en el extremo opuesto, se ubica el Noreste del país, presentando una brecha con la primera de casi 29,52%.

Índice de Precios al Consumidor – INDEC

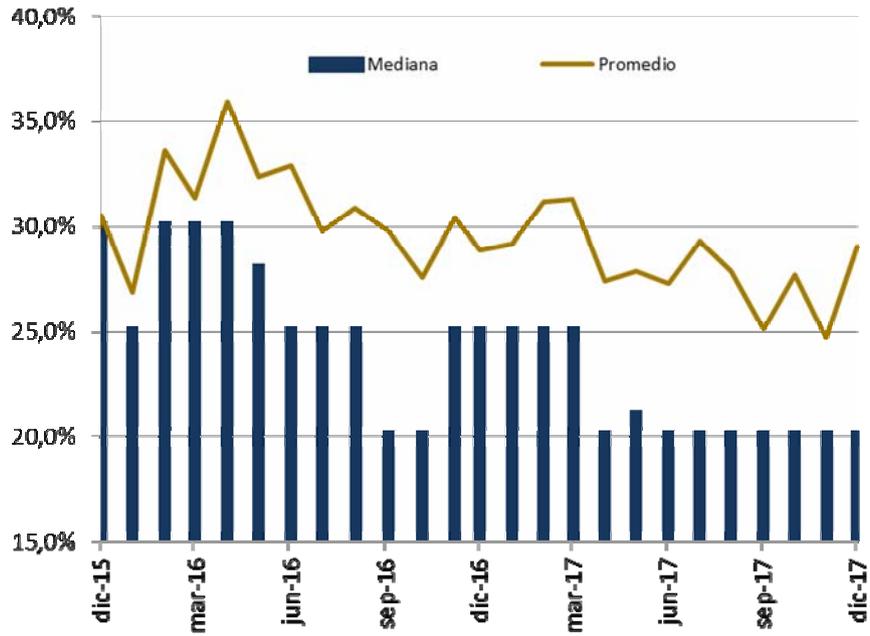
Precios de la canasta básica a noviembre 2017

		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
Pan Frances	Kg	40,55	33,55	29,7	33,62	29,34	40,84
Harina de trij	Kg	11,03	11,62	11,08	10,94	10,76	12,61
Arroz Blanco	Kg	22,1	22,43	20,72	20,03	21,06	27,55
Fideos secos	500 g	20,54	18,66	15,44	14,13	18,98	24,98
Carne picada	Kg	72,92	77,68	77,08	85,93	74,39	95,81
Pollo entero	Kg	39,63	41,35	39,33	41,56	41,8	45,74
Aceite de Gir	1,5 litros	55,52	56,58	58,59	54,54	52,43	53,3
Leche fresca	Litro	22,82	24,25	24,61	23,33	25	25,87
Huevos de g	Docena	33,94	33,75	29,43	31,17	34,96	44,52
Papa	Kg	18,65	17,68	15,88	13,54	15,36	22,54
Azúcar	Kg	21,59	21,48	19,52	17,92	20,66	23,66
Detergente l	750 cc	20,96	22,91	19,55	23,35	23,35	37,13
Lavandina	1000 cc	16,6	15,63	16,29	16,31	16,66	18,29
Jabon de toc	125 g	14,99	15,28	14,85	15,7	15,07	15,74
Total		411,84	412,85	377,22	402,07	399,82	488,58

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

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

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

En Foco 2

El dato regional de la semana: En los primeros 10 meses de 2017 se expandió 8,6% el empleo de la construcción

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

- El total de empleo registrado en el sector de la construcción en los primeros diez meses del año 2017 alcanzó los 404.016 puestos de trabajo en promedio, con una variación interanual positiva del 8,6%.
- El Noroeste argentino fue el destacado con una suba interanual del 15,5%, la mayor observada entre las regiones. Entre las provincias que componen la región, La Rioja fue la del mayor aumento (+64,0%), seguida por Catamarca (+36,5%)
- La región Pampeana fue la segunda con mayor suba interanual, ubicándose por encima del promedio nacional en 1,3 pp, con un crecimiento del 9,9% en los primeros diez meses de 2017 respecto del mismo período de 2016
- En el mes de octubre (último con datos disponibles) el empleo en la construcción aumentó en todas las regiones del país, creciendo en promedio el 14,1% interanual

El total de empleo registrado en el sector de la construcción en los primeros diez meses del año 2017 alcanzó los 404.016 puestos de trabajo en promedio, con una variación interanual positiva del 8,6%, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Todas las regiones argentinas mostraron variaciones interanuales positivas, aunque se destaca la región Noroeste y Pampeana que superaron el crecimiento promedio nacional, liderando la tendencia positiva.

El **Noroeste** argentino fue el destacado con una suba interanual del 15,5%, la mayor observada entre las regiones. Entre las provincias que componen la región, La Rioja fue la del mayor aumento (+64,0%), seguida por Catamarca (+36,5%). El resto de las provincias que forman la región aumentaron, en promedio, un 12,5% con respecto al mismo período del año 2016.

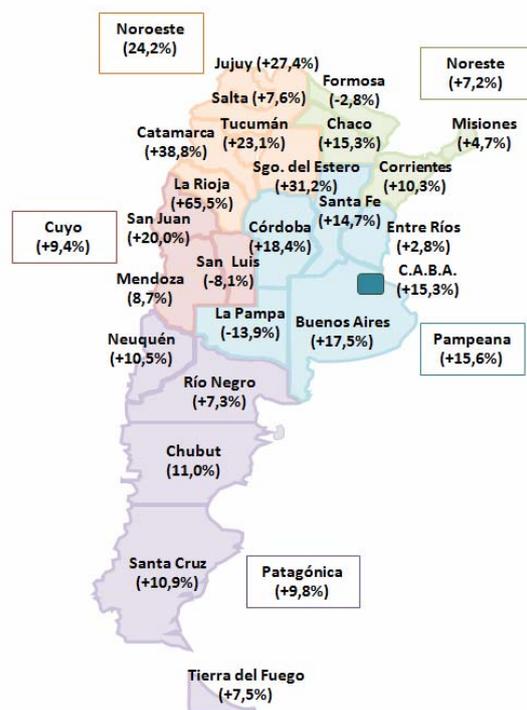
La región **Pampeana** fue la segunda con mayor suba interanual, ubicándose por encima del promedio nacional en 1,3 pp, con un crecimiento del 9,9% en los primeros diez meses de 2017 respecto del mismo período de 2016. Dentro de dicha región, se observó gran variabilidad en los incrementos de puestos de trabajo en el sector de la construcción: varían entre un mínimo de -14,1% en La Pampa y un máximo de 12,6% alcanzado por Santa Fe, interanual en el promedio enero-octubre del año 2017.

Construcción – Empleo registrado

Empleo total y Var. i.a. – Promedio enero-octubre 2017

Total	404.016	8,6%	Cuyo	27.506	5,5%
Noroeste	34.924	15,5%	San Juan	9.617	3,6%
La Rioja	2.261	64,0%	Mendoza	12.935	11,5%
Santiago del Estero	7.422	12,9%	San Luis	4.955	-4,3%
Catamarca	2.812	36,5%	Noreste	29.364	4,3%
Tucumán	10.550	10,6%	Chaco	8.463	23,2%
Salta	8.396	8,7%	Formosa	5.218	-10,4%
Jujuy	3.484	17,8%	Misiones	9.368	3,9%
Pampeana	273.479	9,9%	Corrientes	6.315	-1,9%
Santa Fe	37.298	12,6%	Patagónica	34.635	2,3%
CABA	77.938	10,1%	Santa Cruz	4.730	-4,5%
Buenos Aires	115.886	9,7%	Tierra del Fuego	1.913	-2,1%
Entre Ríos	9.155	6,1%	Chubut	9.824	8,0%
Córdoba	29.959	10,9%	Río Negro	7.682	3,1%
La Pampa	3.244	-14,1%	Neuquén	10.487	0,9%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP



En la región de **Cuyo**, donde el incremento alcanzó el 5,5% interanual, la provincia de Mendoza se destaca con un aumento interanual del 11,5%, mientras que San Luis disminuyó un 4,3%. San Juan, por su parte, aumentó un 3,6% la cantidad de puestos de trabajo promedio en el sector, con respecto al promedio enero-octubre 2016.

La región **Noreste**, penúltima en el ranking, aumentó, en el lapso considerado, un 4,3% interanual, explicado principalmente por la provincia de Chaco (+23,2%). Las provincias de Formosa y Corrientes

cayeron en los primeros diez meses de 2017, 10,4% y 1,9% respectivamente.

Finalmente, la región **Patagónica**, con la variación positiva más pequeña (+2,3%), presentó también gran variabilidad entre las provincias parte: los incrementos interanuales varían entre un mínimo del -4,5% (Santa Cruz) y un máximo del 8,0% (Chubut) para el promedio de los primeros diez meses del 2017.

Comparando únicamente el mes de octubre del año 2017 (último mes con datos disponibles) con el mismo mes del año anterior, el total de empleo registrado en la construcción en Argentina aumentó un 14,1%. Dicho aumento fue acompañado por todas las regiones del país: Noroeste (+24,2%), Pampeana (+15,6%), Cuyo (+9,4%), Noreste (+7,2%) y Patagónica (+9,8%).

Entre las provincias que superaron el aumento observado a nivel nacional (+14,1%) se encuentran: La Rioja (+51,3%), Catamarca (+24,7%), Santiago del Estero (+17,1%).

Por otro lado, La Pampa fue la provincia que más disminuyó el empleo registrado en la construcción (-28,0%), comparando el mes de octubre 2017 con el mismo mes del año previo.

Selección de indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2017 III	719.778,4	0,9%	4,2%	2,5%
PIB en US\$ (\$ mm)	2017 III	616.895,8	-5,6%	13,8%	15,7%
EMAE	oct-17	147,5	0,2%	5,1%	2,8%
IGA-OJF (1993=100)	nov-17	170,2	-0,1%	4,6%	3,2%
EMI (2012=100)	nov-17	0,0	0,0%	3,5%	1,9%
IPI-OJF (1993=100)	nov-17	175,1	1,0%	2,7%	1,7%
Patentes	dic-17	47.523,0	19,7%	16,4%	26,4%
Recaudación IVA (\$ mm)	dic-17	71.938,3	-3,1%	31,8%	31,2%
ISAC	nov-17	0,0	0,0%	21,6%	11,6%
Importación Bienes de Capital (volumen)	nov-17	-	-	19,9%	17,3%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2017 III	156.046,2	2,5%	9,9%	7,5%
		2017 III	2017 II	2017 I	2016 IV
IBIF como % del PIB		21,7%	19,4%	19,1%	19,2%

* 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 III	12.752	2,2%	1,6%	2,2%
PEA (% de la población total)	2017 III	46,3%	0,90 pp	-0,16 pp	0,31 pp
Desempleo (% de la PEA)	2017 III	8,3%	-0,40 pp	-6,50 pp	0,53 pp
Empleo Total (% de la población total)	2017 III	42,4%	0,90 pp	-0,05 pp	0,06 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2017 III	34,4%	0,70 pp	0,60 pp	0,13 pp
Recaudación de la Seguridad Social	dic-17	61.175	0,54%	30,8%	31,3%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
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)	dic-17	235.238,5	4,8%	-14,6%	24,6%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	dic-17	68.017,1	4,9%	30,4%	33,9%
Gasto (\$ mm)	nov-17	202.331,9	-12,3%	27,2%	36,6%
		nov-17	Acum 17	nov-16	Acum 16
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-46.021,0	-844.110,0	-19.858,1	-506.955,2
Pago de Intereses (\$ mm)		66.569,1	1.282.576,7	61.059,7	653.583,1
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		2.847,3	19.855,3	9,7	88.529,8
ANSES (\$ mm) *		2.276,0	27.982,1	197,3	55.537,4
		2017 III	2017 II	2017 I	2016 IV
Recaudación Tributaria (% PIB) **		25,9%	24,0%	26,6%	28,4%
Gasto (% PIB) **		24,1%	25,7%	24,0%	29,1%

* 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)	dic-17	145,8	3,1%	24,7%	25,0%
Inflación (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	dic-17	483,3	3,3%	26,1%	27,6%
Inflación (San Luis, 2003=100)	nov-17	1630,3	1,5%	21,8%	23,3%
Salarios (abril 2012=100)*	oct-17	127,6	2,4%	2,2%	s/d
TCR Bilateral (1997=1)	dic-17	1,1	-0,1%	-7,2%	-9,2%
TCR Multilateral (1997=1)	dic-17	1,0	-0,2%	-3,0%	-6,5%
		10-ene-18	dic-17	ene-17	31-dic-16
TCN Oficial (\$/us\$)		18,99	18,05	16,21	16,17
TCN Brecha		1,7%	1,4%	4,0%	4,3%
TCN Real (R\$/US\$)		3,23	3,29	3,19	3,29
TCN Euro (us\$/€)		1,16	1,18	1,07	1,04

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-dic-17	1.001.113,0	11,0%	19,0%	30,1%
Depósitos (\$ mm)	29-dic-17	2.598.024,2	9,3%	23,4%	37,6%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	618.155,7	-4,7%	17,7%	40,3%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.958.768,9	14,1%	25,1%	36,1%
Créditos (\$ mm)	29-dic-17	1.693.393,0	5,7%	45,8%	37,4%
Sector Público No Financiero	29-dic-17	29.263,9	1,5%	-35,2%	-41,2%
Sector Privado No Financiero	29-dic-17	1.619.909,7	6,0%	48,8%	41,6%
	Fecha	Dato	nov-17	30-dic-16	ene-17
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-dic-17	55.055,0	54.200,6	38.772,0	41.109,0
Ratio de cobertura de las reservas	29-dic-17	0,0%	104,5%	53,3%	80,1%
Tasa de interés Badlar PF	10-ene-18	23,1%	23,3%	19,9%	19,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	31-dic-17	39,6%	39,3%	41,6%	39,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-dic-17	27,9%	30,2%	39,2%	27,7%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	10-ene-18	322	335	410	353
EMBI+ Argentina	10-ene-18	364	356	438	466
EMBI+ Brasil	10-ene-18	222	239	523	298
Tasa LIBOR	10-ene-18	1,55%	1,46%	0,42%	0,31%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	09-ene-18	1,42%	1,30%	0,20%	0,54%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	09-ene-18	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
SELIC (Brasil)	10-ene-18	6,90%	7,40%	14,15%	13,14%
	Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	10-ene-18	31.632,4	7,69%	98,23%	56,46%
Índice Bovespa	11-ene-18	78.588,3	4,14%	48,11%	26,80%

* 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)	nov-17	4.610,0	-12,0%	-4,4%	1,4%
Primarios	nov-17	882,0	-22,9%	-1,2%	-6,2%
MOA	nov-17	1.727,0	-10,6%	-16,0%	-2,3%
MOI	nov-17	1.715,0	-8,9%	4,3%	10,6%
Combustibles	nov-17	287,0	1,4%	27,0%	13,7%
Exportaciones (volumen)	nov-17	-	-	-6,2%	0,1%
Importaciones (US\$ mm)	nov-17	6.151,0	-0,7%	30,3%	20,0%
Bienes Intermedios	nov-17	1.605,0	-4,2%	25,7%	13,5%
Bienes de Consumo	nov-17	860,0	-3,8%	26,8%	21,0%
Bienes de Capital	nov-17	1.367,0	-2,6%	27,5%	24,4%
Combustibles	nov-17	409,0	-8,3%	45,0%	14,2%
Importaciones (volumen)	nov-17	-	-	26,6%	13,2%
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	nov-17	91,8	0,8%	-1,5%	0,0%
Energía	nov-17	76,2	7,7%	28,3%	24,8%
Petróleo (US\$/barril)	nov-17	56,7	9,9%	24,3%	18,6%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2017 III	19.251,0	0,0%	1,5%	1,9%
Brasil	2017 III	2.015,4	0,1%	1,4%	0,6%
Unión Europea	2017 III	12.915,7	0,6%	2,5%	2,4%
China	2017 III	12.800,4	1,7%	1,7%	4,8%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	oct-17	120,1	-1,2%	4,9%	2,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	oct-17	118,2	0,1%	0,2%	1,0%

* 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	dic-17	23.410,0	-18,2%	9,7%	32,8%
Región Pampeana	dic-17	9.656,0	-24,6%	17,4%	35,8%
NOA	dic-17	3.932,0	-20,3%	38,4%	25,6%
NEA	dic-17	3.467,0	-24,4%	33,0%	24,3%
Cuyo	dic-17	3.036,0	-25,4%	32,2%	31,2%
Región Patagónica	dic-17	4.022,0	-19,1%	14,6%	21,7%
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%