



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 1009 – 13 de Octubre de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón y Nicolás Torre

¿Qué carga tributaria afrontará la producción agrícola en el ciclo 2016/2017?

En Foco 1 – Juan Francisco Campodónico

Los datos de septiembre, en el andarivel de 1,5% mensual para la inflación

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

El tercer trimestre confirmó la reactivación en el mercado de créditos al sector privado

En Foco 3 – Francisco Alvarez Reyna

El costo laboral unitario en dólares se redujo 16,3% interanual, pero supera en un 33% el promedio de 20 años

En Foco 4 – Vanessa Toselli

Argentina subió 2 posiciones en el índice de competitividad mundial

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*****¿Qué carga tributaria afrontará la producción agrícola en el ciclo 2016/2017?***

- Consolidando los principales impuestos nacionales y provinciales, se estima que la presión tributaria en establecimientos agrícolas será de entre el 61% (Córdoba, zona núcleo) y 85% (Salta, Lajitas) de los márgenes netos esperados para el ciclo 2016/2017. En el establecimiento del NOA, esta carga podría reducirse al 78% por el reembolso de 5 puntos porcentuales de derechos de exportación sobre la soja anunciado por el gobierno
- Los Derechos de Exportación representarán entre el 50% y 70% de la carga tributaria total sobre el sector. Ello por tratarse de un impuesto sobre la facturación y que para la soja (el cultivo dominante) mantiene una alícuota muy elevada. Le sigue en incidencia el Impuesto a las Ganancias, que es también nacional. Es reducida la participación de los tributos provinciales. De cada \$100 de impuestos que debe afrontar un campo en producción agrícola, sólo \$10 terminarán en las arcas fiscales de la provincia correspondiente, incluyendo los impuestos locales y los recursos originados en coparticipación. Unos \$30 irán al resto de las provincias y los \$60 restantes al Estado Nacional (Tesoro y ANSES)
- En un ejercicio contrafáctico, y para ver el vaso "medio lleno", la quita de derechos de exportación sobre los cereales, la reducción de 5 pp de derechos sobre soja y la eliminación de restricciones al comercio exterior, han tenido un fuerte impacto positivo, reduciendo la carga fiscal en 14 y 17 puntos porcentuales en Zona Núcleo y Zona Centro-Norte respectivamente, en comparación con el escenario sin cambios. Más importante aún, la nueva política ha permitido que la unidad productiva del NOA tenga márgenes positivos, lo cual no se hubiese verificado bajo las anteriores condiciones

En Foco 1:**20*****Los datos de septiembre, en el andarivel de 1,5% mensual para la inflación***

- La Dirección de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires informó una variación de 1,3% mensual en septiembre, que compara con -0,8% en agosto y 2,2% en julio
- Según CABA, la inflación núcleo fue de 1,5%, cuando en agosto había anotado 1,6% y en julio 2,3%. La variación interanual es de 40,2%, mientras que la del nivel general 43,1%
- De 55 ítems en que se desagrega el índice, 13 registraron subas superiores al 2,2% mensual y 27 rubros tuvieron subas inferiores a 1,5% mensual, mientras que en 15 ítems las variaciones se anotaron entre el 1,5 y el 2,2% mensual

En Foco 2:**24*****El tercer trimestre confirmó la reactivación en el mercado de créditos al sector privado***

- Los créditos en pesos al sector privado muestran un cambio de tendencia pasando de crecer 0% m/m y 1% m/m en julio y agosto a 2,4% m/m en septiembre. Consolidando pesos y dólares, los préstamos aumentaron 3,4% el mes pasado
- Este repunte está motorizada por las líneas vinculadas al consumo (3,2% m/m), las con garantía real (2,3% m/m) y las comerciales (1,6% m/m)
- Asimismo, comienza a darse un recorte en las tasa de interés activas; en paralelo con los sucesivos recortes previos en las tasas de interés pasivas

En Foco 3:**28*****El costo laboral unitario en dólares se redujo 16,3% interanual, pero supera en un 33% el promedio de 20 años***

- Los salarios en dólares de la industria, corregidos por productividad, se ubicaron en 97,2 en el segundo trimestre de 2016, para un índice base 100 en 1997, con un índice promedio para todo el período de 72,9
- Pese a la caída de productividad por la menor actividad industrial, la devaluación de diciembre permitió llevar este indicador clave de competitividad a un nivel semejante al del segundo trimestre de 2014. El desafío es evitar lo ocurrido en el segundo semestre de ese año, cuando los costos en dólares volvieron al nivel de 2013, pero con el costo de un fuerte golpe inflacionario
- En el segundo trimestre de 2016, los salarios en pesos del sector fabril marcaron una suba de 31,4% interanual, la variación del tipo de cambio fue de 62,2% y la productividad registró un deterioro del 3,2%

En Foco 4:**31*****Argentina subió 2 posiciones en el índice de competitividad mundial***

- Sin embargo, ocupa el puesto 104 entre 142 países relevados, muy lejos todavía de las naciones más competitivas de la región
- Chile destaca en el puesto 33, seguido de Perú, que se ubica en el lugar 67, Uruguay (73) y Brasil (81). Por detrás de la Argentina se encuentran Paraguay (117), Bolivia (121) y Venezuela (130)
- Entre 12 ítems relevados, la Argentina se muestra más competitiva en "Tamaño del mercado" (28 entre 142 países), "Capacitación y Educación Superior" (40), "Salud y Educación Primaria" (63) y "Disposición Tecnológica" (69). Las peores notas se dan en "Eficiencia en el Mercado de Bienes" (135), "Eficiencia en el Mercado de Trabajo" (130), Instituciones (130) y "Entorno macroeconómico" (130)

Selección de Indicadores**35**

Editorial

¿Qué carga tributaria afrontará la producción agrícola en el ciclo 2016/2017?

- Consolidando los principales impuestos nacionales y provinciales, se estima que la presión tributaria en establecimientos agrícolas será de entre el 61% (Córdoba, zona núcleo) y 85% (Salta, Lajitas) de los márgenes netos esperados para el ciclo 2016/2017. En el establecimiento del NOA, esta carga podría reducirse al 78% por el reembolso de 5 puntos porcentuales de derechos de exportación sobre la soja anunciado por el gobierno
- Los Derechos de Exportación representarán entre el 50% y 70% de la carga tributaria total sobre el sector. Ello por tratarse de un impuesto sobre la facturación y que para la soja (el cultivo dominante) mantiene una alícuota muy elevada. Le sigue en incidencia el Impuesto a las Ganancias, que es también nacional. Es reducida la participación de los tributos provinciales. De cada \$100 de impuestos que debe afrontar un campo en producción agrícola, sólo \$10 terminarán en las arcas fiscales de la provincia correspondiente, incluyendo los impuestos locales y los recursos originados en coparticipación. Unos \$30 irán al resto de las provincias y los \$60 restantes al Estado Nacional (Tesoro y ANSES)
- En un ejercicio contrafáctico, y para ver el vaso "medio lleno", la quita de derechos de exportación sobre los cereales, la reducción de 5 pp de derechos sobre soja y la eliminación de restricciones al comercio exterior, han tenido un fuerte impacto positivo, reduciendo la carga fiscal en 14 y 17 puntos porcentuales en Zona Núcleo y Zona Centro-Norte respectivamente, en comparación con el escenario sin cambios. Más importante aún, la nueva política ha permitido que la unidad productiva del NOA tenga márgenes positivos, lo cual no se hubiese verificado bajo las anteriores condiciones

Dos decisiones de política económica del nuevo gobierno han impactado positivamente sobre los márgenes agrícolas, por un lado, la eliminación (parcial) del impuesto más distorsivo del sistema tributario argentino (derechos de exportación, eliminados para todos los productos menos los vinculados al complejo sojero), por el otro, la normalización de la operatoria de comercio exterior de cereales (eliminación de cupos o restricciones cuantitativas a la exportación).

Pero a pesar de la reducción tributaria lo notable es que la carga de impuestos que pesa sobre el campo agrícola sigue siendo alta, y ello obedece no sólo al nivel récord de presión tributaria que existe hoy en el país, sino también al hecho que el principal producto del sector (soja) sigue alcanzado por un impuesto que grava facturación (ventas) con alícuotas elevadas (derechos de exportación).

A continuación se mostrará con números la carga tributaria sobre el sector y también se intentará responder otros interrogantes. En un ejercicio contrafáctico ¿cuál sería la presión fiscal de no haberse eliminado/reducido derechos de exportación? En una mirada regional, ¿el peso de los impuestos difiere según zonas de producción? Desde la perspectiva fiscal, ¿qué nivel de gobierno se termina beneficiando de los fondos recaudados y en qué proporción?

Desde el punto de vista metodológico, lo que se realiza es una estimación de la incidencia legal de los principales impuestos (nacionales y provinciales) sobre márgenes netos (ingresos que quedan luego de haber asumido todos los costos de producción y comercialización) de unidades agrícolas “de referencia o testigos”, localizadas en tres zonas diferentes de producción del país:

- a) Zona Núcleo (Marcos Juárez, Córdoba);
- b) Zona Centro-Norte (Jesús María, Córdoba);
- c) Zona NOA (Las Lajitas, Salta).

Marco impositivo legal

En la estimación se consideran los tributos provinciales y nacionales de mayor relevancia, tanto los que recaen de manera directa sobre la tierra como los que la alcanzan en forma indirecta, al gravar insumos productivos, productos o transacciones que a partir de la misma se generan.

De los impuestos provinciales se incluyen:

- Los tributos patrimoniales que recaen sobre inmuebles rurales (Impuestos Inmobiliarios y tasas o contribuciones de similar base imponible);¹
- El Impuesto de Sellos, tributo que grava contratos de compra-venta de granos;²

¹ En Córdoba la carga tributaria 2016 varía según localización y características del campo, según relevamientos propios esta carga puede estar entre los \$200 y los \$550 por hectárea incluyendo todos los gravámenes sobre inmuebles rurales (Impuesto Inmobiliario + Fondos). Para 2017 se supone un ajuste del 25%. En el caso de Salta se trabaja con un impuesto de \$50 / hta para el año que viene.

- El Impuesto a los Ingresos Brutos.

El Impuesto a los Ingresos Brutos (IIBB) merece un par de párrafos propios. Este impuesto puede gravar en forma directa o indirecta la producción de granos. En la mayoría de provincias la actividad agrícola no se grava en forma directa (se encuentra exenta) pero en muchas de ellas ello aplica sólo si la producción se destina al mercado local. Por el contrario, si la venta trasciende el límite provincial, algunas jurisdicciones establecen lo que se conoce como el “impuesto a la mera compra”, un gravamen muy particular que se aplica en operaciones inter-jurisdiccionales en el marco del Convenio Multilateral (CM) de Ingresos Brutos.³ Por ejemplo, Salta grava con el 1,5% toda operación de compra-venta donde los granos salen de la provincia; en este caso, si bien el contribuyente “legal” es la empresa compradora (industria, exportador),⁴ es de esperar que por el funcionamiento del mercado la carga se traslade hacia atrás y que el contribuyente “efectivo” termine siendo el productor local.

La carga del IIBB sobre una operación “inter-jurisdiccional” no se limitaría sólo al “impuesto a la mera compra”; la provincia destino de los granos también intentará gravar algunas transacciones dado que tiene competencias para hacerlo vía CM. Por caso, una venta directa desde Córdoba hacia la provincia de Santa Fe será gravada por el fisco de esta última con una tasa del 1%, sobre la base que le corresponda según CM.⁵

El IIBB grava la producción agrícola también de manera “indirecta”. En efecto, es de esperar que las actividades que abastecen de insumos y de servicios (venta de semillas, fitosanitarios, fertilizantes, servicios de siembra, pulverizaciones, cosecha, transporte), y que se encuentren alcanzadas por el IIBB, trasladen total o parcialmente la carga del impuesto hacia el sector agrícola.⁶ En la medición se incorporan todas estas diferentes cargas asociadas al IIBB.

Por su parte, a nivel nacional, los impuestos considerados son:

² En Córdoba la carga es de 0,12% del valor del contrato (y puede haber descuentos si el contrato se inscribe en instituciones autorizadas). En Salta la carga también es de 0,12% (0,06% por cada parte).

³ Las provincias que tienen esta modalidad son Santa Fe, Salta, Santiago del Estero, San Luis, entre otras.

⁴ La alícuota aplica sobre el 50% del precio oficial o corriente en plaza a la fecha y en el lugar de adquisición de los bienes.

⁵ En este caso es el “vendedor” el contribuyente legal del impuesto. El impuesto se aplica sobre el 15% de la venta (que es lo que le correspondería a la provincia “destino”).

⁶ Al ser insumos y servicios imprescindibles (bajo grado de sustituibilidad), la carga tributaria se traslada hacia los “consumidores (productores)” en gran proporción.

- Los Derechos de Exportación, actualmente vigentes solo para Soja, con una tasa del 30%.⁷
- El Impuesto sobre Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias y otras Operatorias (aplicado con una alícuota del 6 por mil, en cada dirección en el que se mueven los fondos).
- El Impuesto a los Bienes Personales, bajo el supuesto de que los establecimientos tributan el impuesto con una alícuota de 0,75% (para un mínimo de \$800 mil).⁸
- El Impuesto a las Ganancias, se trabaja con una alícuota del 35%, que sería el caso de una persona jurídica, o de una persona física que paga alícuota máxima.⁹

Un comentario respecto al IVA. Es usual considerar al IVA como un impuesto neutro para la producción, cuya carga se va trasladando al eslabón siguiente de la cadena de valor, hasta que llega a consumidor final, quien termina afrontando el impuesto. Siguiendo esta tradición no se lo considera como un costo impositivo para el sector y no aparece en el concepto de carga tributaria total. Pero se reconoce que es una limitación de la estimación, dada la posible presencia de Saldos Técnicos permanentes a favor del contribuyente por el diferencial de alícuotas que existe en el sector.¹⁰

Otro comentario, en este caso respecto del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta (IGMP). Como las explotaciones bajo análisis tienen ganancias en un monto que las

⁷ Se ha establecido recientemente un reembolso de 5 puntos porcentuales a la producción que se encuentra en algunas de las 10 provincias del norte del país comprendidas en el “Plan Belgrano”. Se incluye este reembolso en la Unidad Productiva Zona NOA.

⁸ Existe una controversia respecto de si aplica o no esta tributación en aquellos casos donde la explotación es llevada adelante por su titular (persona física). Por prudencia se ha decidido incorporar este costo. El IBP se aplica sobre la valuación fiscal del campo más el valor de una camioneta, que en todos los casos supera los montos mínimos exentos. Para 2017 se prevé una reducción en la alícuota, la que se ubicaría en el 0,5%.

⁹ De ser una persona física, la alícuota efectiva del Impuesto a las Ganancias sería probablemente un poco menor al 35%, considerando que el impuesto se aplica con progresividad por escalones y que existen deducciones y mínimos no imponibles.

¹⁰ Se paga un 21% en muchos insumos y servicios pero se vende al 10,5%. Este diferencial hace que en muchas situaciones puedan aparecer Saldos Técnicos a favor del contribuyente (campos muy alejados de los puertos que no logran buenos rindes, cultivos donde la inversión en insumos termina siendo muy alta, situaciones donde por problemas climáticos se deben repetir aplicaciones, etc.); si estos saldos son recurrentes dejan de ser un activo de la actividad (un crédito contra el fisco) y pasan a constituirse en un costo económico concreto. También se advierte que el esquema de retenciones de IVA puede generar costos financieros relevantes, los que tampoco han sido incorporados en el análisis (el “IVA Compras” exige un capital de trabajo mayor, por un tiempo mayor, mientras más se demore la percepción efectiva y completa del “IVA Ventas”).

obliga a tributar por encima de lo que exige pagar el IGMP, este último no es tenido en cuenta en el análisis.^{11 12}

Se determina el monto total de impuestos que paga la producción (en forma directa e indirecta) y se pone en perspectiva este monto a dos variables: 1) el Valor de la Producción de una hectárea según el precio FOB puerto Rosario (es decir, granos puestos arriba del barco) y (2) el “Margen Neto (MN)” de cada hectárea producida en un escenario “sin impuestos”. Nótese que el MN es el valor de la producción descontados todos los costos de producción, transporte, comercialización, etc.

En todas las situaciones, los valores obtenidos surgen del análisis de flujos de fondos a pesos corrientes.

Unidades Productivas Testigos

Para determinar la incidencia de los impuestos, se necesita plantear los flujos de fondos de cada unidad productiva testigo, de manera de poder aproximar los montos de ciertos impuestos, como así también los indicadores principales sobre los cuales se realizarán los análisis de incidencia: Producción a Valor FOB (requiere de establecer volúmenes y precios FOB) y Margen Neto del Productor Propietario antes de impuestos (requiere de estimar costos en insumos, servicios agrícolas, gastos de estructura, gastos de comercialización y los montos de impuestos).

Para las tres unidades productivas de referencia se supone una escala de 500 hectáreas. En todos los campos (Zona Núcleo y Zona Centro-Norte y Zona NOA) se supone una misma asignación de tierras entre cultivos: (1) 17,5% Trigo / Soja de segunda, (2) 52,2% Soja de primera, y (3) 30% Maíz.

¹¹ Recientemente se ha definido que el IGMP desaparezca en 2019 (artículo 76 de la Ley N°27.260).

¹² Otros tributos que podrían haber sido incluidos, con posible impacto sobre costos, son los gravámenes sobre combustibles. Como las labores y servicios que insumen combustibles se encuentran tercerizados en los sistemas de producción elegidos (los precios de estos servicios estaría incorporando un componente impositivo que debería identificarse y considerarse como un costo tributario adicional), para incorporar estos impuestos habría que estimar su incidencia sobre las tarifas que cobran estas actividades.

Unidades Productivas Testigo – Características Principales

Características principales	Zona Núcleo	Zona Centro-Norte	Zona NOA
Localización	En las proximidades de Marcos Juárez, Córdoba	En las proximidades de Jesús María, Córdoba	En las proximidades de Las Lajitas, Salta
Distancia a Puerto	170 km	450 km	1.150 Km
Tamaño Establecimiento	500 has	500 has	500 has
Asignación de tierras	(1) Trigo / Soja de 2da (17,5%), (2) Soja de 1era (52,2%), y (3) Maíz (30%).	(1) Trigo / Soja de 2da (17,5%), (2) Soja de 1era (52,2%), y (3) Maíz (30%).	(1) Trigo / Soja de 2da (17,5%), (2) Soja de 1era (52,2%), y (3) Maíz (30%).
Rindes esperados	Trigo: 40qq / Sj2: 33qq Soja 1ra: 40qq Maíz: 95qq	Trigo: 25qq / Sj2: 25qq Soja 1ra: 32qq Maíz: 76qq	Trigo: 16qq / Sj2: 27qq Soja 1ra: 27qq Maíz: 60qq
Adquisición de insumos	Al inicio de campaña (en US\$ a TC de Julio)		
Servicios de siembra, pulverización, cosecha y transporte	Contratados en el mercado		
Estructura	El productor cuenta con una camioneta último modelo, con la que realiza anualmente 16.000 Km asignables específicamente a tareas de producción y gestión. En materia de personal, cuenta con un peón y la asistencia técnica productiva de un asesor part-time. Los asuntos impositivos/contables se los confiere a un contador externo		
Venta de producción	En Córdoba, directamente a puerto, se consideran gastos de acondicionamiento en destino, compuestos por los siguientes conceptos: costos de acopio, secado, zarandeo (solo en la soja) y paritaria (reconocimiento salarial a paleadores). En el caso de Salta, la compra-venta se supone a valor origen, en planta de empresa compradora.		

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Se supone que los costos directos se asumen a inicios de la campaña, excepto cosecha que se realiza en enero para el Trigo y al cierre de campaña para Soja y Maíz. Al mismo tiempo, se supone que la producción de trigo es comercializada en el mes de enero del ciclo en cuestión, la de maíz en abril y la de soja en mayo.

Se trabaja con precios esperados de granos según mercados de futuros a comienzos de octubre 2016. Para la Soja se supone un FOB Ptos.Arg. Mayo'17 de US\$378 por tonelada y un FAS de US\$252; para el Maíz un FOB Abril'17 de US\$158/Tn y un FAS de US\$147; para el Trigo un FOB Ptos.Arg. Enero'17 de US\$156/Tn y un FAS de US\$145. Para el modelo NOA se utilizan precios Soja y Maíz Junio 2017 (FAS US\$254 y FAS US\$ 145, respectivamente). Por su parte, se toman valores ROFEX para el tipo de cambio futuro, enero'17 (\$16,20), abril (\$16,90), mayo (\$17,10) y junio (\$17,40).¹³

¹³Valores futuros inicios de octubre de 2016.

Presión tributaria sobre Márgenes Agrícolas de Zona Núcleo 2016/2017

El sistema de producción, tal cual se describe en los incisos previos y a los precios de insumos y productos supuestos, obtendría en 2016/17 un margen neto después de impuestos de \$6.134 por hectárea, y enfrentaría una imposición total (impuestos directos e indirectos) por un monto de \$9.732 por hectárea.

Los derechos de exportación (30% a la Soja) representarían la principal exacción al sector, totalizando \$5.273 (54% de los impuestos). Le siguen Ganancias, por \$3.303 (34%), y el Impuesto Inmobiliario Rural, por \$677 (7%). Los restantes impuestos aplicados por Córdoba al sector (II.BB. a Insumos, Servicios Agropecuarios y Fletes) se estiman en \$233 (2,4%), mientras que II.BB. cobrado por Santa Fe representaría \$31 (0,3%).

En conjunto, todos los impuestos considerados representarían el 35,7% de la producción a valor FOB y el 61,3% del margen neto antes de impuestos de un productor propietario (situación hipotética mundo sin impuestos).

Producción a Valor FOB, Margen Neto, e Impuestos. Zona Núcleo Campaña 2016/17. En pesos corrientes por hectárea.

Producción a Valor FOB	27.272
Gastos de Fobbing	1.245
Gastos de Comercialización sin Impuestos	2.576
Costos Directos + C.Estructura sin Impuestos	7.585
Margen Neto antes de Impuestos (Prod.Propietario)	15.866

% Sup.Impl.	Planteo	US\$ FOB/Tn
17,5%	Trigo 40qq	155,70
	Soja 2da 33qq	
52,5%	Soja 1ra 40qq	378,00
30,0%	Maíz 95qq	157,70

Impuestos:	
Impuesto Inmobiliario Rural	677
Imp. II.BB. Cpra Insumos, Servicios Agrop. y Flete	208
Imp. Sellos Contrato Cpra-Vta Córdoba - 0,12%	25
Imp. II.BB. Santa Fe - Venta - Convenio Multilateral	31
Derechos de Exportación	5.273
Imp. s/Bs. Personales (Campo + 1 Pick Up)	25
Imp. s/déb. Y créd. Bancarios	190
Imp. a las Ganancias (Productor Propietario) *	3.303
Impuestos Pagados	9.732

Incidencia de cada impuesto en...		
Valor FOB	MN Ant.Imp.	Impuestos
2,5%	4,3%	7,0%
0,8%	1,3%	2,1%
0,1%	0,2%	0,3%
0,1%	0,2%	0,3%
19,3%	33,2%	54,2%
0,1%	0,2%	0,3%
0,7%	1,2%	2,0%
12,1%	20,8%	33,9%
35,7%	61,3%	100,0%

Margen Neto despues de Impuestos	6.134
---	--------------

* Antes de aplicar pagos a cuenta.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Presión tributaria sobre Márgenes Agrícolas de Zona Centro-Norte 2016/2017

En este sistema, bajo los supuestos productivos y de precios descriptos en los incisos iniciales, el productor obtendría en 2016/17 un margen neto después de impuestos de \$3.396 por hectárea y enfrentaría una imposición total (impuestos directos e indirectos) por un monto de \$6.668 por hectárea.

Nuevamente, los derechos de exportación (30% a la Soja) representarían la principal exacción al sector, totalizando \$4.170 (62,5% de los impuestos). Le siguen Ganancias, por \$1.829 (27,4%), y el Impuesto Inmobiliario Rural, por \$251 (3,8%). Los restantes impuestos aplicados por Córdoba al sector (II.BB. a Insumos, Servicios Agropecuarios y Fletes) se estiman en \$215 (3,2%), mientras que II.BB. cobrado por Santa Fe representaría \$24 (0,4%).

Todos los impuestos considerados de manera conjunta representarían el 31,3% de la producción a valor FOB y el 66,3% del margen neto antes de impuestos de un productor propietario (situación hipotética mundo sin impuestos).

Producción a Valor FOB, Margen Neto, e Impuestos. Zona Centro-Norte.

Campaña 2016/17. En pesos corrientes por hectárea.

Producción a Valor FOB	21.326
Gastos de Fobbing	968
Gastos de Comercialización sin Impuestos	3.953
Costos Directos + C.Estructura sin Impuestos	6.340
Margen Neto antes de Impuestos (Prod.Propietario)	10.064

% Sup.Impl.	Planteo	US\$ FOB/Tn
17,5%	Trigo 25qq	155,70
	Soja 2da 25qq	378,00
52,5%	Soja 1ra 32qq	
30,0%	Maíz 76qq	157,70

Impuestos:	
Impuesto Inmobiliario Rural	251
Imp. II.BB. Cpra Insumos, Servicios Agrop. y Flete	196
Imp. Sellos Contrato Cpra-Vta Córdoba - 0,12%	19
Imp. II.BB. Santa Fe - Venta - Convenio Multilateral	24
Derechos de Exportación	4.170
Imp. s/Bs. Personales (Campo + 1 Pick Up)	17
Imp. s/déb. Y créd. Bancarios	161
Imp. a las Ganancias (Productor Propietario) *	1.829
Impuestos Pagados	6.668

Incidencia de cada impuesto en...		
Valor FOB	MN Ant.Imp.	Impuestos
1,2%	2,5%	3,8%
0,9%	1,9%	2,9%
0,1%	0,2%	0,3%
0,1%	0,2%	0,4%
19,6%	41,4%	62,5%
0,1%	0,2%	0,3%
0,8%	1,6%	2,4%
8,6%	18,2%	27,4%
31,3%	66,3%	100,0%

Margen Neto despues de Impuestos	3.396
---	--------------

* Antes de aplicar pagos a cuenta.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Presión tributaria sobre Márgenes Agrícolas de Zona NOA 2016/2017. Sin y con Reembolso de 5 puntos porcentuales de DEX Soja.

El sistema de producción de Las Lajitas (Salta), en caso de que no prospere la medida de devolver 5 puntos de retenciones a los productores, obtendría en 2016/17 –para el modelo productivo supuesto- un margen neto después de impuestos de \$846 por hectárea, y enfrentaría una imposición total por un monto de \$4.729 por hectárea.

Nuevamente, los derechos de exportación (30% a la Soja) representarían la principal exacción al sector por un monto por hectárea de \$5.273 (78,7% de los impuestos, una proporción muy mayor a la de las localizaciones previamente analizadas). Completan el cuadro Ganancias, por \$456 (9,6%), Impuesto Inmobiliario Rural por \$50 (1,1%) y los impuestos aplicados (directa e indirectamente) al Sector por Salta (II.BB. a Insumos, Servicios Agropecuarios y Fletes, Sellos a la Compra-Venta, y el Impuesto a la Mera Compra) estimados (conjuntamente) en \$322 (6,8%).

En conjunto, todos los impuestos considerados representarían el 26,1% de la producción a valor FOB y el 84,8% del margen neto antes de impuestos de un productor propietario (situación hipotética mundo sin impuestos).

Producción a Valor FOB, Margen Neto, e Impuestos. Zona NOA sin Reembolso de 5 PP de DEX

Campaña 2016/17. En pesos corrientes por hectárea.

Producción a Valor FOB	18.092
Gastos de Fobbing	800
Gastos de Comercialización sin Impuestos	4.806
Costos Directos + C.Estructura sin Impuestos	6.911
Margen Neto antes de Impuestos (Prod.Propietario)	5.575

% Sup.Impl.	Planteo	US\$ FOB/Tn
17,5%	Trigo 16qq	155,70
	Soja 2da 27qq	378,00
52,5%	Soja 1ra 27qq	
30,0%	Maíz 60qq	157,70

Impuestos:	
Impuesto Inmobiliario Rural	50
Imp. II.BB. Cpra Insumos, Servicios Agrop. y Flete	242
Imp. Sellos Contrato Cpra-Vta Salta - 0,12%	11
Imp. a la Mera Compra (1,5% del 50% de V.Origen)	69
Derechos de Exportación	3.722
Imp. s/Bs. Personales (Campo + 1 Pick Up)	26
Imp. s/déb. Y créd. Bancarios	153
Imp. a las Ganancias (Productor Propietario) *	456
Impuestos Pagados	4.729

Incidencia de cada impuesto en...		
Valor FOB	MN Ant.Imp.	Impuestos
0,3%	0,9%	1,1%
1,3%	4,3%	5,1%
0,1%	0,2%	0,2%
0,4%	1,2%	1,5%
20,6%	66,8%	78,7%
0,1%	0,5%	0,5%
0,8%	2,7%	3,2%
2,5%	8,2%	9,6%
26,1%	84,8%	100,0%

Margen Neto despues de Impuestos	846
----------------------------------	-----

* Antes de aplicar pagos a cuenta.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En caso de que se efectúe la medida de devolver 5 puntos de retenciones, el productor salteño obtendría en 2016/17 un margen neto después de impuestos de \$1.233 por hectárea (representa un incremento del MN en +46%), y enfrentaría una imposición total por un monto de \$4.321 por hectárea (la carga se reduciría en -8,6%).

A pesar de la baja en los derechos de exportación (ahora en 25% para la Soja), este impuesto continuaría representando la principal quita al sector en una magnitud de \$3.100 por hectárea (71,8% de los impuestos). La recaudación por Ganancias se incrementaría a \$664 (15,4%), el Impuesto Inmobiliario Rural continuaría recaudando \$50 (pasando a representar 1,2%), al igual que los impuestos aplicados (directa e indirectamente) al Sector por Salta (II.BB. a Insumos, Servicios Agropecuarios y Fletes, Sellos a la Compra-Venta, y el Impuesto a la Mera Compra) que continuarían llevándose (conjuntamente) \$322 (participando ahora un 7,5%).

En conjunto, todos los impuestos considerados representarían el 23,9% de la producción a valor FOB y el 77,8% del margen neto antes de impuestos de un productor propietario (situación hipotética mundo sin impuestos).

Producción a Valor FOB, Margen Neto, e Impuestos. Zona NOA con Reembolso de 5 PP de DEX

Campaña 2016/17. En pesos por hectárea.

Producción a Valor FOB	18.092
Gastos de Fobbing	800
Gastos de Comercialización sin Impuestos	4.828
Costos Directos + C.Estructura sin Impuestos	6.911
Margen Neto antes de Impuestos (Prod.Propietario)	5.554

% Sup.Impl.	Planteo	US\$ FOB/ Tn
17,5%	Trigo 16qq	155,70
	Soja 2da 27qq	378,00
52,5%	Soja 1ra 27qq	
30,0%	Maíz 60qq	157,70

Impuestos:	
Impuesto Inmobiliario Rural	50
Imp. II.BB. Cpra Insumos, Servicios Agrop. y Flete	242
Imp. Sellos Contrato Cpra-Vta Salta - 0,12%	11
Imp. a la Mera Compra (1,5% del 50% de V.Origen)**	69
Derechos de Exportación	3.101
Imp. s/Bs. Personales (Campo + 1 Pick Up)	26
Imp. s/déb. Y créd. Bancarios	157
Imp. a las Ganancias (Productor Propietario) *	664
Impuestos Pagados	4.321

Incidencia de cada impuesto en...		
Valor FOB	MN Ant.Imp.	Impuestos
0,3%	0,9%	1,2%
1,3%	4,4%	5,6%
0,1%	0,2%	0,3%
0,4%	1,2%	1,6%
17,1%	55,8%	71,8%
0,1%	0,5%	0,6%
0,9%	2,8%	3,6%
3,7%	12,0%	15,4%
23,9%	77,8%	100,0%

Margen Neto despues de Impuestos	1.233
---	--------------

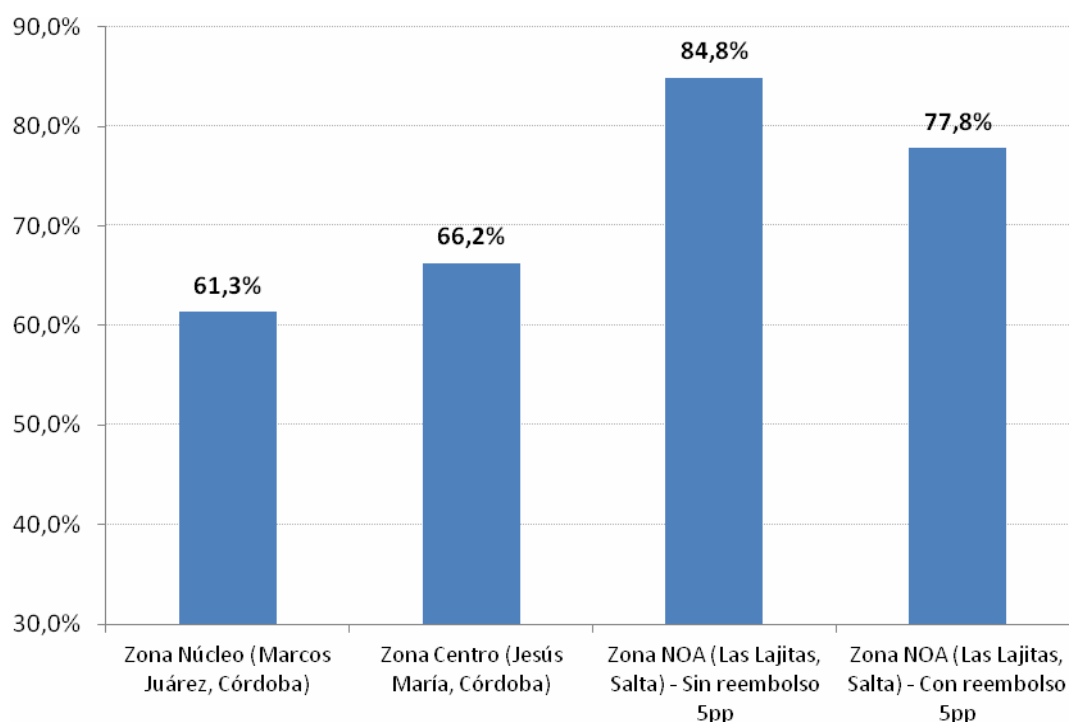
* Antes de aplicar pagos a cuenta. ** Supone que el gobierno de Salta graba sobre el valor en origen resultante de aplicar DEX al 30% (previo a devolución de 5pp Soja)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Presión tributaria legal. Comparación según unidades productivas

En este apartado se comparan los resultados obtenidos para las tres unidades productivas (regiones) bajo análisis. Surge claramente que la mayor presión tributaria, medida en términos de márgenes netos de explotación, se ejerce sobre la explotación de referencia del Norte del país, que debe ceder al Estado (sus dos niveles superiores) el 84,8% del excedente de explotación esperado en el ciclo 2016/2017 (caso general), cifra que baja al 77,8% si logra acceder al reembolso de 5 puntos porcentuales de derechos de exportación. En zona Centro (Jesús María – Córdoba), la participación del Estado se aproxima al 66%, mientras que en zona Núcleo (Marcos Juárez – Córdoba) al 61%.

Carga impositiva sobre márgenes netos esperados para el ciclo agrícola 2016/2017*



* Incluye principales impuestos nacionales (Ganancias, Derechos de Exportación, Débitos y Créditos Bancarios) y provinciales (Inmobiliario, Sellos e Ingresos Brutos).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Contrafáctico. Presión tributaria sobre márgenes de no haberse producido cambios.

Es interesante advertir que la presión tributaria sobre los modelos agrícolas bajo análisis sería aún más alta de no haberse producido la eliminación de derechos de exportación sobre cereales y la baja de 5 pp de la soja.

Esto es importante para “ver el vaso medio lleno” y también debido a que no sólo importa el nivel de la carga sino también su tendencia. Las decisiones tomadas por el nuevo gobierno redujeron efectivamente los impuestos que debe pagar el sector y mejoraron los márgenes esperados respecto de los que se hubiesen obtenido bajo una política de *status quo*.

Se simulan dos situaciones de tipo contrafácticas. Una primera que supone que el nuevo gobierno ha mantenido los derechos de exportación en sus niveles previos, al igual que las restricciones comerciales a la exportación de cereales; una segunda que supone que el nuevo gobierno ha eliminado las restricciones comerciales pero mantiene los derechos de exportación sin cambios. Se estima la presión tributaria efectiva en estos dos escenarios hipotéticos y se compara con las proyecciones antes realizadas para el caso vigente.¹⁴

Los cambios producidos por el nuevo gobierno bajaron la presión tributaria entre 14 y 17 puntos porcentuales en el caso de los establecimientos de Zona Núcleo y Centro Norte. Por ejemplo, la eliminación de cupos y derechos bajó la carga del 83% al 66% de los márgenes en la Unidad productiva emplazada en la localidad de Jesús María. En el establecimiento Zona Norte, el impacto de los cambios fue más contundente e importante, dado que en el escenario de *status quo* la carga tributaria era más alta que el margen neto, es decir, el establecimiento hubiese operado directamente con márgenes negativos (la relación impuestos / márgenes netos supera el 100%).

¹⁴ El efecto de las restricciones se supone equivalente al de un derecho de exportación “adicional”.

Estimación de carga tributaria sobre ciclo agrícola 2016/2017. Situación actual vs Escenarios de Status Quo 2015

	Situación vigente c/ reembolso 5 pp DEX Norte	Situación vigente s/ reembolso 5 pp DEX Norte	Contrafactico mantiene DEX 2015	Contrafactico mantiene DEX y Cupos 2015
Margen Neto despues de Impuestos (\$/ Hta)				
Núcleo	6.134	6.134	4.389	3.926
Centro-Norte	3.396	3.396	2.051	1.696
NOA	1.233	846	-551	-967
Impuestos / MN ant.imp.				
Núcleo	61,3%	61,3%	72,3%	75,3%
Centro-Norte	66,3%	66,3%	79,6%	83,1%
NOA	77,8%	84,8%	109,9%	117,3%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

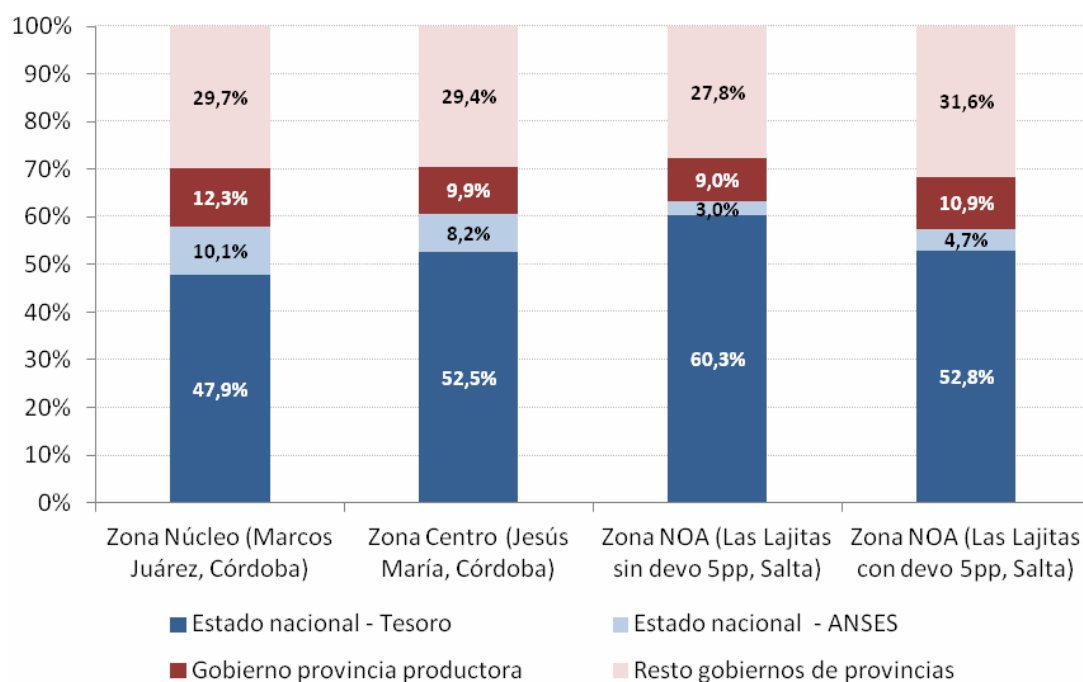
¿Quién termina recibiendo los impuestos que debe afrontar el campo?

Como ya se refiriera, la presión tributaria legal está muy concentrada en impuestos nacionales (particularmente Ganancias y Derechos de Exportación). Ahora bien, la recaudación de todos los impuestos de competencia nacional que se incluyen en la medición termina distribuyéndose de manera automática entre la Nación y las provincias, en algunos casos bajo el Régimen General de Coparticipación y en otros según regímenes específicos (caso del Fondo Sojero).

En esta distribución entre “socios” aparece también un tercer actor, que es la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES), organismo responsable del Sistema de Seguridad Social (pago de jubilaciones, pensiones, asignaciones familiares, etc.), dependiente del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, y que tiene una participación importante en la distribución primaria del Régimen de Coparticipación (un % de los recursos se detraen hacia este destino).

¿Cómo se distribuyen finalmente los recursos que se generan a partir de impuestos que gravan al campo?

En % del total. Estimación para el ciclo agrícola 2016/2017



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

A partir de la normativa que rige las relaciones fiscales entre la nación y las provincias, se puede construir la distribución “efectiva teórica” de la recaudación de los impuestos que gravan la actividad agrícola. Se trata de una asignación “teórica”, dado que considera una situación donde hay pleno cumplimiento tributario (en todos los tributos) y donde se cumple estrictamente lo que las leyes impositivas establecen en materia de reparto. A nivel de provincias se distingue entre la provincia productora (Córdoba o Salta según el caso) y el resto de provincias que reciben fondos de recursos coparticipables.

Un gráfico adjunto presenta la distribución de la recaudación de impuestos generados a partir de las tres unidades productivas, incluyendo en el caso de la unidad NOA, el caso sin y con reembolso de 5 pp de derechos de exportación.¹⁵

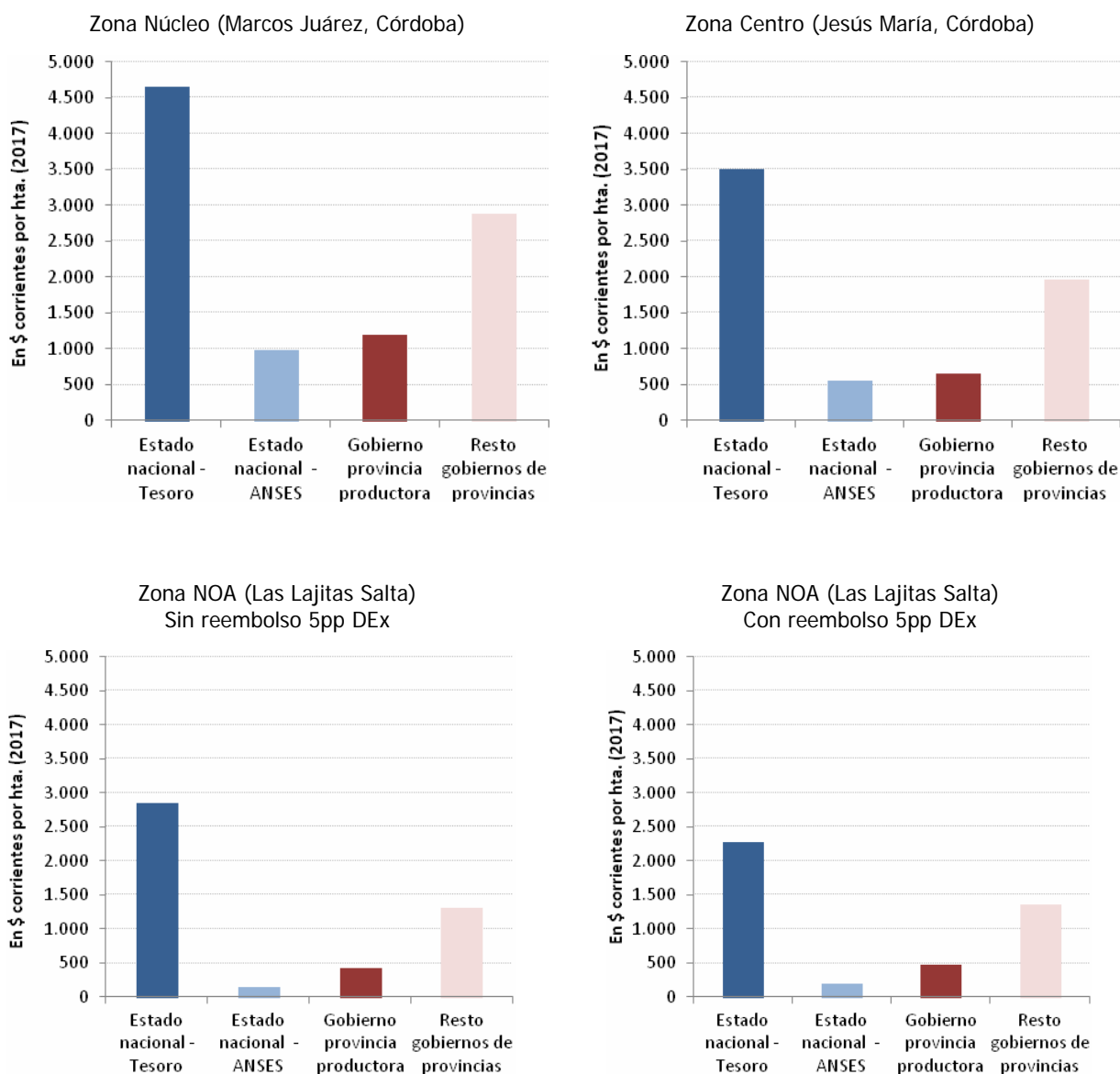
Es interesante advertir que el Estado de la “provincia productora” terminaría recibiendo entre el 9% y 12% de los recursos tributarios totales generados en la producción de

¹⁵ En todos los casos se supone que el reembolso de 5 pp está sujeto al Impuesto a las Ganancias.

granos. El resto de provincias se quedaría con entre el 28% y 32% y el Estado nacional con el 58% y 63% (en gran medida con destino al tesoro y en menor proporción al ANSES). En otras palabras, de cada \$100 de impuestos que debe pagar un campo en producción agrícola, entre \$9 y \$12 terminan en el fisco de la provincia donde se lleva adelante la actividad, el resto de provincias recibe una cifra que es 3 veces la anterior y el saldo queda en el gobierno nacional.

¿Cómo se distribuyen finalmente los recursos que se generan a partir de impuestos que gravan al campo?

En \$ corrientes por hectárea. Estimación para el ciclo agrícola 2016/2017



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Finalmente, se presenta los montos a percibir por cada receptor de recursos tributarios según unidades productivas. Para tomar un caso, una Unidad Productiva de Zona Núcleo, que logra rindes medios zonales en el ciclo 2016/2017, le dejaría al gobierno de la provincia unos \$1.200 por hectárea, monto que incluiría el pago de impuestos propios de la provincia y los recursos que le corresponderían a Córdoba de los impuestos nacionales que paga la unidad y se terminan coparticipando. Al resto de provincias le transferiría unos \$2.890 y al Estado Nacional \$5.600 (Tesoro + ANSES).

En Foco 1

Los datos de septiembre, en el andarivel de 1,5% mensual para la inflación

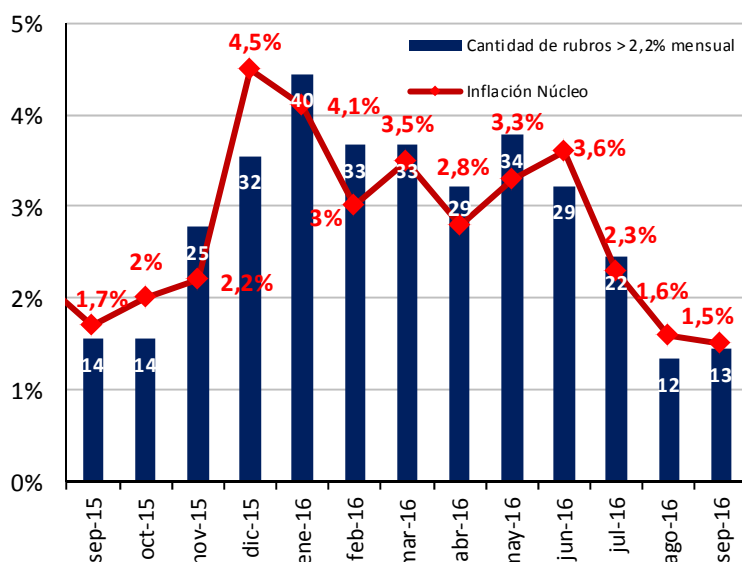
- La Dirección de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires informó una variación de 1,3% mensual en septiembre, que compara con -0,8% en agosto y 2,2% en julio
- Según CABA, la inflación núcleo fue de 1,5%, cuando en agosto había anotado 1,6% y en julio 2,3%. La variación interanual es de 40,2%, mientras que la del nivel general 43,1%
- De 55 ítems en que se desagrega el índice, 13 registraron subas superiores al 2,2% mensual y 27 rubros tuvieron subas inferiores a 1,5% mensual, mientras que en 15 ítems las variaciones se anotaron entre el 1,5 y el 2,2% mensual

El Índice de Precios al Consumidor que calcula la oficina de estadísticas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires registró una variación de 1,30% en septiembre pasado, desacelerando la interanual a 43,1% (siendo en agosto 43,5%) y marcando un acumulado anual de 32,8%. Cabe destacar que, exceptuando Alimentos y Bebidas Alcohólicas (que aporta 0,34 puntos porcentuales), la incidencia de los rubros que conforman el nivel general está bastante distribuida.

En línea con esto, la inflación núcleo, que contempla los aumentos sin contar las variaciones estacionales y de precios regulados, fue en septiembre de 1,5%: este es el nivel más bajo desde junio del año pasado y tal cifra es el objetivo propuesto por el BCRA para el último trimestre del año (ver "Hacia un régimen de metas de inflación", Lucas Llach). Efectivamente el dato de inflación que importa, la núcleo, está bajando, y esto se debe a la política monetaria del BCRA de reducir la cantidad de dinero en poder público, y al mismo tiempo fomentar el ahorro en pesos, permitiendo una apreciación real del peso.

Hay indicios suficientes para confirmar que la inflación está cayendo y esto se refuerza si relacionamos dos indicadores que surgen de la dirección de estadísticas de la CABA; la inflación núcleo y los aumentos mensuales desagregados en 55 rubros que componen el IPC. Arbitrariamente se establece una banda de entre 1,5% y 2,2% mensual y se analiza qué rubros se encuentran por debajo o por encima de ella.

Correlación entre Inflación Núcleo y cantidad de rubros que crecen por encima del 2,2% mensual



Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

En setiembre, hubo 13 rubros que registraron subas superiores al 2,2% mensual, mientras que hubo 27 ítems con subas inferiores al 1,5% mensual, mientras que 15 de los rubros registraron variaciones de entre 1,5 y 2,2%

Índice de Precios al Consumidor - CABA

Variaciones intermensuales

55 Rubros	oct-16	I 2016	II 2016	jul-16	ago-16	sep-16
X < 1,5	30	13	14	26	33	27
1,5 < x < 2,2	11	6	10	7	10	15
X > 2,2	14	35	31	22	12	13
Inflacion Núcleo	2,0	3,5	3,2	2,3	1,6	1,5
Inflacion General	1,7	3,8	4,9	2,2	-0,8	1,3

Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

Comparando la inflación mensual de septiembre con la de agosto, se tiene una "aceleración" de 2,1 puntos porcentuales (de -0,8% a 1,3%), aunque fue así por el factor tarifas. Considerando los 12 grandes rubros que se relevan, se tiene que hay 8 para los que la suba de precios de septiembre fue superior a la de agosto (fenómeno que quizá explique porqué el Banco Central hizo una pausa en la baja de tasas de interés) hay 1 que no presenta cambios en el guarismo, mientras que 3 de estos grandes ítems reflejaron una desaceleración en la inflación, en algunos casos significativa. Es el caso de Alimentos y Bebidas no alcohólicas que pasó de 0,9% a 2%, Bebidas alcohólicas y tabaco de 1,7% a 3,9% y Prendas de Vestir y Calzado de 0,8% a

2,8%. Por otro lado, entre los rubros que experimentaron una desaceleración se encuentran Comunicaciones, con un recorte de 1,7 puntos porcentuales, Educación (-0,3 p.p.), y Transporte Personal (-0,2 p.p.).

En la última columna del cuadro adjunto se observa la contribución de cada uno de los rubros al alza de 1,3 puntos porcentuales del índice de septiembre.

Índice de Precios al Consumidor - CABA

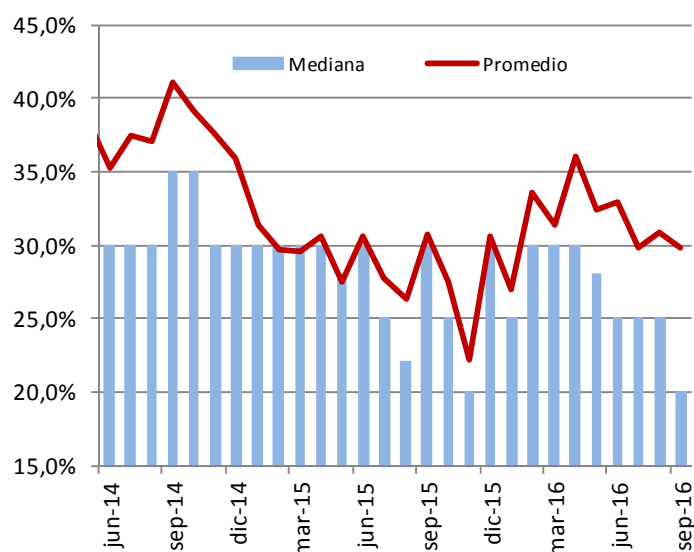
Variaciones intermensuales

	ago-16	sep-16	Diferencia	Incidencia en septiembre
Nivel General	-0,8	1,3	2,1	1,3
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,9	2,0	1,1	0,34
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,7	3,9	2,2	0,10
Prendas de vestir y calzado	0,8	2,8	2,0	0,19
Vivienda, agua, electricidad y otros	-9,5	0,8	10,3	0,11
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0,8	1,3	0,5	0,10
Salud	1,1	1,1	0,0	0,10
Transporte personal	0,7	0,5	-0,2	0,07
Comunicaciones	2,5	0,8	-1,7	0,02
Recreación y cultura	0,0	1,2	1,2	0,12
Educación	1,1	0,8	-0,3	0,03
Restaurantes y hoteles	0,5	0,9	0,4	0,09
Bienes y servicios varios	1,4	1,8	0,4	0,09

Fuente: IERAL en base a IPC-CABA

Según los datos relevados por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, las expectativas de inflación caen fuertemente en septiembre a 20% (tras situarse en 25% desde junio) según la mediana.

UTDT: Expectativas de Inflación



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Por otro lado, si observamos el promedio, las expectativas de inflación caen 1,1 puntos porcentuales respecto de agosto, ubicándose en 29,8%.

En Foco 2

El tercer trimestre confirmó la reactivación en el mercado de créditos al sector privado

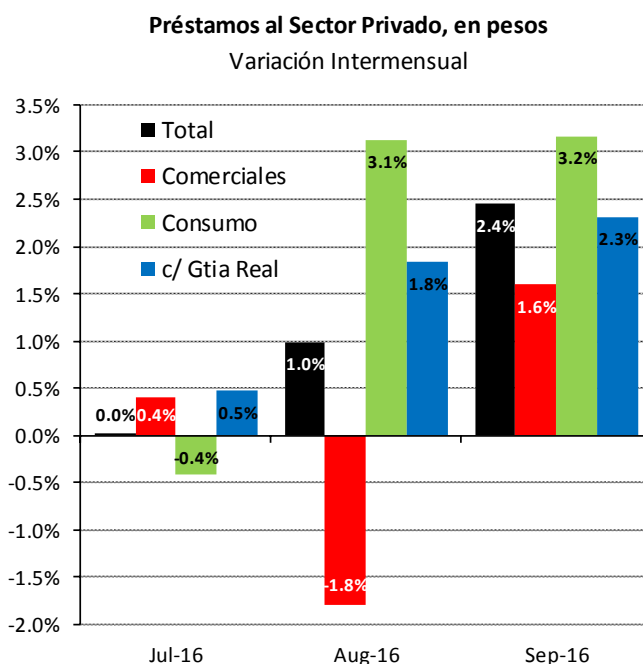
- Los créditos en pesos al sector privado muestran un cambio de tendencia pasando de crecer 0% m/m y 1% m/m en julio y agosto a 2,4% m/m en septiembre. Consolidando pesos y dólares, los préstamos aumentaron 3,4% el mes pasado
- Este repunte está motorizada por las líneas vinculadas al consumo (3,2% m/m), las con garantía real (2,3% m/m) y las comerciales (1,6% m/m)
- Asimismo, comienza a darse un recorte en las tasa de interés activas; en paralelo con los sucesivos recortes previos en las tasas de interés pasivas

Con datos del mes de septiembre completos, se confirma la reactivación en el mercado de créditos durante el tercer trimestre del año. Luego de permanecer estancados en julio y crecer apenas 1% m/m en agosto, septiembre registra una aceleración hasta 2,4% m/m. Aceleración que se torna más significativa teniendo en cuenta que, la dinámica de precios tiende a ubicarse en tono al 1,5% mensual. En particular, el nuevo impulso de los créditos en pesos viene motorizado principalmente por las líneas vinculadas a la financiación del consumo, pero también por las líneas con garantía real. Por su parte, los depósitos en pesos del sector privado también reflejan una aceleración respecto al mes de agosto. Este fenómeno, se da en un contexto en el cual las tasas de interés pasivas se reacomodan a la baja; mientras que las activas comienzan a mostrar un sendero similar.

Durante el mes pasado el stock de créditos en pesos al sector privado creció 2,4% respecto de agosto; confirmando un cambio de tendencia que venía observándose incipientemente en meses anteriores (0% m/m en julio y 1% m/m en agosto). Clasificando los créditos por tipo, se tiene que las líneas vinculadas al consumo en pesos (Personales y con Tarjeta) impulsaron mayormente esta expansión, creciendo 3,2% m/m en septiembre: 4,1% m/m los Préstamos Personales y 2,3% m/m las Tarjetas. A su vez, se confirma el cambio de tendencia en el financiamiento del consumo ya que estas líneas pasaron de caer 0,4% m/m en julio, a crecer 3,1% m/m

en agosto y 3,2% m/m e mes pasado. Por su parte, las líneas comerciales en pesos (Adelantos en Cta. Cte., Documentos a sola firma, Documentos comprados y descontados, entre otros), que habían registrado un estancamiento de 0,4% m/m en julio y un retroceso de 1,8% m/m en agosto, el mes pasado se incrementaron 1,6% m/m. Por último, las líneas con garantía real (Hipotecarios y Prendarios) se expandieron 2,3% m/m el mes pasado -un ritmo record para la serie desde diciembre pasado-, luego de permanecer estancados en julio, 0,5% m/m y, de crecer 1,8% m/m en agosto.

En el mismo sentido, el stock de créditos en dólares se expandió 7,7 m/m en septiembre, con un fuerte impulso de las líneas con garantía real (18,3% m/m) y de las comerciales (8,4% m/m), mientras que las vinculadas al consumo retrocedieron (-6,2% m/m), producto de la contracción en el financiamiento con tarjeta en dólares.

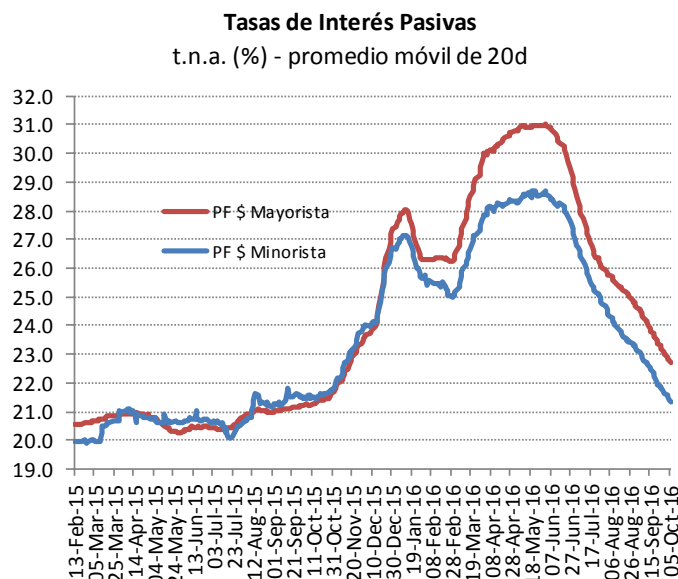


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA

Asimismo, tomando el total de créditos al sector privado (pesos + dólares, al tipo de cambio oficial), se tiene que el stock total de préstamos paso de crecer 1,1% m/m en julio a 1,9% m/m en agosto y, el mes pasado, se aceleró el ritmo hasta 3,4% m/m, influido también por el suave deslizamiento del tipo de cambio.

Del otro lado del mostrador, los depósitos del sector privado en pesos en los bancos, crecieron 1,8% m/m en septiembre, mostrando una aceleración respecto del magro resultado de julio y agosto (0,7% m/m y 0,9% m/m, respectivamente). El repunte viene dada principalmente por el incremento de las colocaciones en Cuentas Corrientes (4,1% m/m); mientras que los Plazos Fijos en pesos -que representan aproximadamente la mitad del total de la cartera- se expandieron 0,7% m/m; un ritmo similar al de las Cajas de Ahorro en pesos. Por su parte, los depósitos en moneda extranjera se incrementaron 3,4% m/m el mes pasado. En el total, tomando los depósitos en dólares al tipo de cambio oficial, las colocaciones del sector privado en los bancos se expandieron 2,4% m/m en septiembre, reflejando una nueva aceleración respecto del bimestre anterior (1,2% m/m).

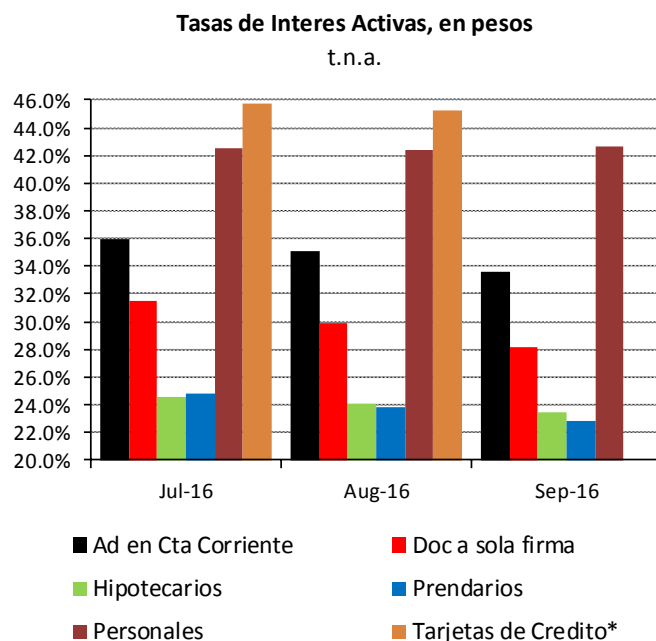
Detrás del comportamiento de los depósitos y los créditos en pesos operan los movimientos de tasas, tanto pasivas como activas. Como se observa en el gráfico de más abajo, la tasa nominal anual de los depósitos minoristas paso de un pico de 28,7% anual a mediados de mayo, hasta ubicarse en torno a 21,3% anual ahora. Por su parte, la tasa por depósitos de más de un millón de pesos (BADLAR), paso de un pico de 31% anual a fines de mayo a 22,7% ahora.



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

Un fenómeno similar comienza a observarse en algunas tasas de interés activas. Como refleja el grafico, durante los últimos tres meses, las tasas de interés muestran un

recorte en casi todos los casos. En este sentido, cabe esperar que si las presiones inflacionarias siguen disminuyendo, las tasas activas generalicen su reacomodamiento a la baja.



(*) sin dato para septiembre

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos BCRA
FUENTE: IERAL DE FUNDACIÓN MEDITERRÁNEA S/ DATOS DEL BCRA.

En Foco 3

El costo laboral unitario en dólares se redujo 16,3% interanual, pero supera en un 33% el promedio de 20 años

- Los salarios en dólares de la industria, corregidos por productividad, se ubicaron en 97,2 en el segundo trimestre de 2016, para un índice base 100 en 1997, con un índice promedio para todo el período de 72,9
- Pese a la caída de productividad por la menor actividad industrial, la devaluación de diciembre permitió llevar este indicador clave de competitividad a un nivel semejante al del segundo trimestre de 2014. El desafío es evitar lo ocurrido en el segundo semestre de ese año, cuando los costos en dólares volvieron al nivel de 2013, pero con el costo de un fuerte golpe inflacionario
- En el segundo trimestre de 2016, los salarios en pesos del sector fabril marcaron una suba de 31,4% interanual, la variación del tipo de cambio fue de 62,2% y la productividad registró un deterioro del 3,2%

Los datos del segundo trimestre muestran que el costo laboral unitario medido en dólares se reduce en el segundo trimestre un 16,3% interanual, debido principalmente a la devaluación de diciembre.

Por el momento, la variación experimentada por el CLU es similar a la registrada con la devaluación de principios de 2014. El desafío, desde el punto de vista de la competitividad, es que esta variable no haga igual recorrido que el CLU del segundo trimestre de 2014 a igual período de 2015, cuando los costos laborales en dólares, corregidos por productividad, subieron 14,5% interanual, dejando a la economía en un escenario de precios relativos semejante al de fin de 2013, pero con los costos de la aceleración inflacionaria de 2014.

Un factor clave para no repetir esa mala experiencia es la evolución de la tasa de inflación. Si la inflación tiende a converger a la meta fijada por el Banco Central, de 20% acumulada en estos últimos meses de 2016 y de 17% a fin de 2017, entonces es factible que el cambio de precios relativos puede mantenerse en el tiempo, aunque con la acotada magnitud verificada hasta aquí.

Las variaciones del CLU en USD mantienen una relación directa con el comportamiento de la productividad, es decir, la cantidad de empleados por unidad producida, y con la variación de los salarios reales (cociente entre salarios nominales y tipo de cambio). En el siguiente cuadro se observa esta relación donde en el segundo trimestre de 2014, mientras los salarios en dólares caían 16% interanual y la productividad lo hacía un 0,7%, el costo laboral unitario se achicó 15,4% interanual. A su vez, en el segundo trimestre de 2016, mientras los salarios caían 19% interanual y la productividad lo hacía en 3,2%, el costo laboral se redujo 16,3%.

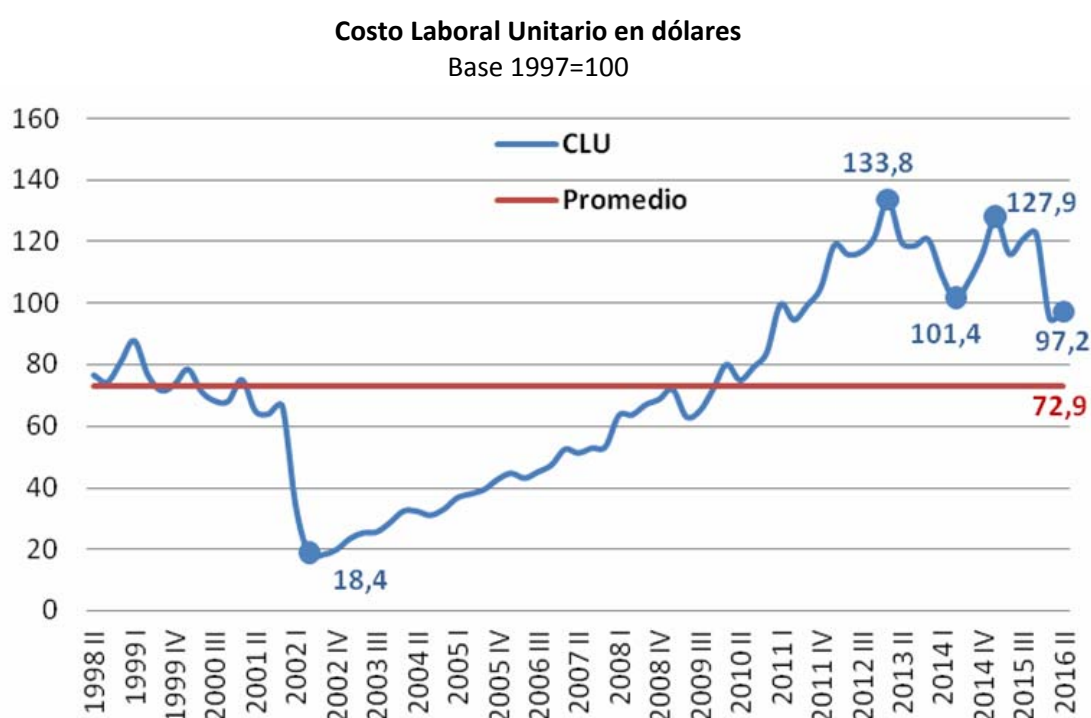
Evolución de los componentes del CLU
Variaciones interanuales

	2014 II	2016 II
Costo Laboral Unitario en dólares	-15,4%	-16,3%
Salarios en dólares	-16,0%	-19,0%
Productividad	-0,7%	-3,2%
Producción Industrial	-3,2%	-4,8%
Obreros Ocupados	-2,6%	-1,6%
Salarios Nominales	29,1%	31,4%
Tipo de Cambio	53,7%	62,2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y OJF.

Tanto en 2014 como en 2016, la caída del costo laboral medido en dólares, se explica por la caída de los salarios en esta divisa. En ambos períodos vemos que el salario nominal aumentó 29,1% y 31,4% interanual respectivamente, pero a su vez, el tipo de cambio subió todavía más (53,7% en 2014 y 62,2% interanual en 2016), lo que hizo que el salario en dólares tienda a la baja.

En caso que el CLU pueda mantenerse en los próximos trimestres en un nivel semejante al actual (que se consolide al cambio de los precios relativos), se ubica un 33% por encima del índice promedio que arranca en 1998. Obsérvese que para esa serie con índice 100 en 1997, el punto mínimo se obtuvo en 2002 con 18,4 y los máximos fueron 133,8 en 2013 y 127,9 en 2015. El nivel actual, de 97,2 es semejante al de 2011, cuando marcó 99,5 puntos.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y OJF.

En Foco 4

Argentina subió 2 posiciones en el índice de competitividad mundial

- Sin embargo, ocupa el puesto 104 entre 142 países relevados, muy lejos todavía de las naciones más competitivas de la región
- Chile destaca en el puesto 33, seguido de Perú, que se ubica en el lugar 67, Uruguay (73) y Brasil (81). Por detrás de la Argentina se encuentran Paraguay (117), Bolivia (121) y Venezuela (130)
- Entre 12 ítems relevados, la Argentina se muestra más competitiva en "Tamaño del mercado" (28 entre 142 países), "Capacitación y Educación Superior" (40), "Salud y Educación Primaria" (63) y "Disposición Tecnológica" (69). Las peores notas se dan en "Eficiencia en el Mercado de Bienes" (135), "Eficiencia en el Mercado de Trabajo" (130), Instituciones (130) y "Entorno macroeconómico" (130)

Argentina mejoró levemente en sus indicadores de competitividad en el año 2016, ubicándose en la posición 104, 2 lugares por encima del resultado obtenido en el año 2015, respecto de las 142 economías relevadas a nivel global, según el índice de competitividad global elaborado por el Foro Económico Mundial (WEF por sus siglas en inglés). Dicho indicador mide cómo utiliza el país los recursos de que dispone y su capacidad para proveer a sus habitantes de un alto nivel de prosperidad. Los datos correspondientes a 2016 – 2017 se dieron a conocer hace unos días y mostraron algunas mejorías en el desempeño general del país, aunque se encuentra lejos de los guarismos relevados cuando comenzó a llevarse a cabo el indicador (en el año 2006).

Los criterios utilizados para categorizar la competitividad de cada país son:

1. Instituciones
2. Infraestructura
3. Entorno macroeconómico
4. Salud y educación primaria
5. Educación superior y formación

6. Eficiencia del mercado de bienes
7. Eficiencia del mercado laboral
8. Desarrollo del mercado financiero
9. Preparación tecnológica
10. Tamaño del mercado
11. Sofisticación en materia de negocios
12. Innovación

Argentina sigue entre los menos competitivos

La competitividad argentina se ha deteriorado significativamente desde el año 2006, descendiendo 34 posiciones en dicho período. Mientras que el índice de competitividad global para el año 2006 ubicaba al país en el puesto 70, en el año 2016 lo posiciona 104 de 142 países considerados. Los principales problemas que se destacan en el país son: la inflación, las alícuotas impositivas y el acceso al financiamiento.

A excepción de la categoría “Capacitación y Educación superior”, los once conceptos restantes empeoraron su desempeño en la última década. Sin embargo, de comparar la situación con los valores 2015 se observa que en 9 de los 12 criterios, el país mejoró su desempeño. La sofisticación en los negocios y la innovación fueron los rubros con mejoras más significativas, ascendiendo 13 y 12 posiciones respectivamente. El indicador referido a la eficiencia en el Mercado Laboral mejoró 9 posiciones, la eficiencia del Mercado Financiero lo hizo en 5 lugares, y la eficiencia del mercado de bienes incrementó su ranking en 3 puestos, pasando del puesto 138 (de 142) al 135.

Tabla 1. Índice de Competitividad Global por rubro. Argentina

(Comparativa 2006 – 2015 - 2016)

Categoría	2006	2015	2016	Var. 2016/2006	Var. 2016/2015
Instituciones	107	135	130	-23	5
Infraestructura	63	87	85	-22	2
Entorno Macroeconómico	52	114	130	-78	-16
Salud y Educación Primaria	37	68	63	-26	5
Capacitación y Educación Superior	43	39	40	3	-1
Eficiencia en el Mercado de Bienes	96	138	135	-39	3
Eficiencia en el Mercado de Trabajo	119	139	130	-11	9
Desarrollo del Mercado Financiero	112	132	127	-15	5
Disposición Tecnológica	61	69	69	-8	0
Tamaño del Mercado	24	27	28	-4	-1
Sofisticación en los Negocios	61	101	88	-27	13
Innovación	68	93	81	-13	12
Índice General	70	106	104	-34	2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a WEF

La situación regional

Los distintos países que componen la región presentan condiciones dispares en cuanto a competitividad, con amplias brechas entre los países mejor posicionados y los últimos de la tabla. Si se consideran los países vecinos, y miembros del Mercosur, solamente Bolivia, Paraguay y Venezuela se encuentran peor posicionados que la Argentina, mientras que Chile, Brasil, Uruguay y Perú presentaron mejores calificaciones que el país doméstico.

Chile continúa siendo el país más competitivo de América Latina y el Caribe, situándose en la posición 33 en el corriente año. Se destacan a su favor, las instituciones sólidas, el buen entorno macroeconómico, el correcto funcionamiento de los mercados financieros, y la alta preparación tecnológica. Como puntos débiles, se percibe una tendencia a la baja en el mercado de bienes y del trabajo.

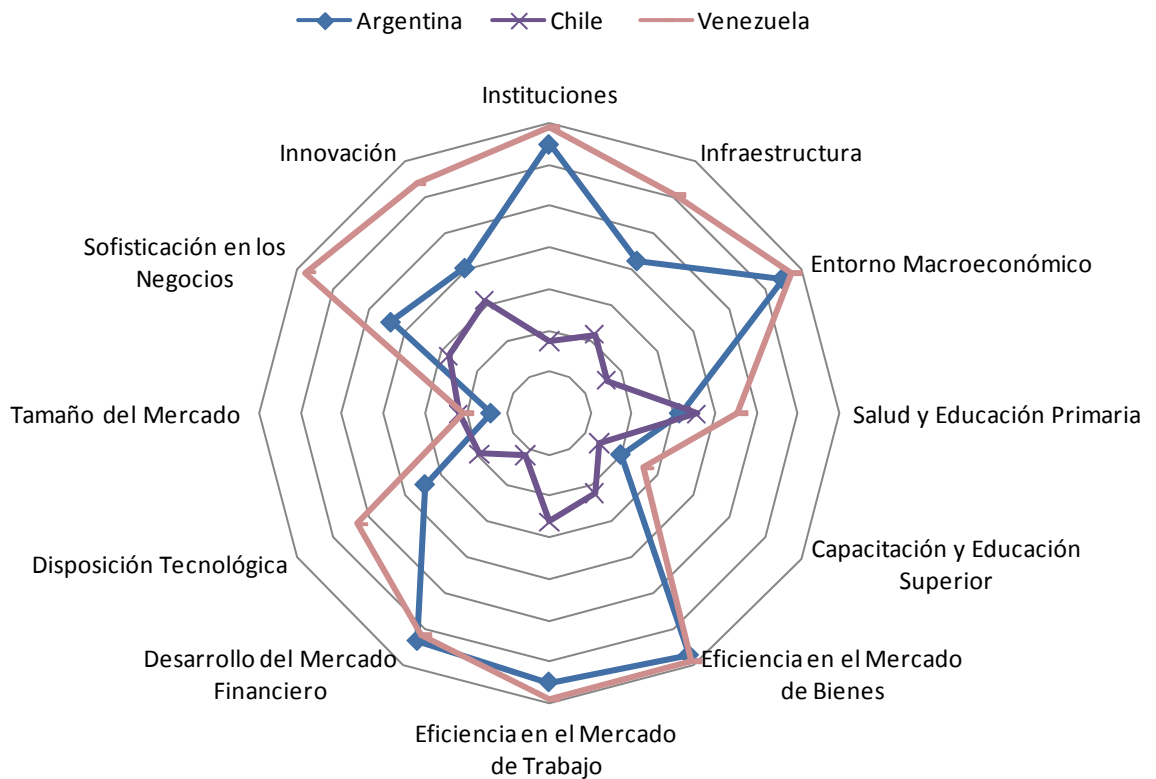
En términos comparativos, pese a que tanto en Argentina como en Chile cayó la competitividad en la última década, la merma fue mucho más pronunciada en nuestro país que en el país vecino. Es así que, según la información del Foro Económico, Argentina se ubica entre las 3 economías menos competitivas de la zona, mientras que Chile se distingue en el otro extremo, siendo una de las 3 economías más competitivas.

Tabla 2. Índice de Competitividad Global por país. Año 2016-2017
(Países seleccionados)

Categoría	Argentina	Brasil	Bolivia	Chile	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela
Instituciones	130	120	133	35	131	106	32	138
Infraestructura	85	72	102	44	122	89	47	121
Entorno Macroeconómico	130	126	110	32	60	33	94	135
Salud y Educación Primaria	63	99	101	71	106	98	56	91
Capacitación y Educación Superior	40	84	100	28	107	80	48	53
Eficiencia en el Mercado de Bienes	135	128	134	44	91	65	63	138
Eficiencia en el Mercado de Trabajo	130	117	136	52	107	61	121	138
Desarrollo del Mercado Financiero	127	93	76	23	72	26	51	124
Disposición Tecnológica	69	59	111	39	104	88	36	107
Tamaño del Mercado	28	8	82	44	90	48	87	41
Sofisticación en los Negocios	88	63	126	56	117	78	82	136
Innovación	81	100	135	63	132	119	83	128
Índice General	104	81	121	33	117	67	73	130

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a WEF

Gráfico 1. Comparación desempeño Argentina vs. Chile
Índice comparado. Año 2016



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a WEF

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2016 II	762.231,5	13,1%	-3,6%	-1,8%
PIB en US\$ (\$ mm)	2016 II	566.554,4	23,0%	-12,8%	-16,0%
EMAE	jun-16	155,7	-0,3%	-4,3%	1,3%
IGA-OJF (1993=100)	jul-16	168,7	-0,4%	-5,0%	-1,7%
EMI (2012=100)	ago-16	94,6	2,2%	-5,7%	-4,2%
IPI-OJF (1993=100)	ago-16	179,0	0,3%	-3,1%	-2,2%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	sep-16	71.021,0	9,9%	4,5%	6,9%
Recaudación IVA (\$ mm)	sep-16	53.856,7	5,9%	38,4%	36,6%
ISAC	ago-16	187,3	18,2%	-3,7%	-12,8%
Importación Bienes de Capital (volumen)	ago-16	-	-	21,7%	7,6%
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2016 II	140.374,9	16,6%	-10,7%	-7,6%
		2016 II	2016 I	2015 IV	2015 III
IBIF como % del PIB		18,4%	17,9%	19,0%	20,5%

* 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)	2015 III	12.049	1,1%	1,3%	2,1%
PEA (% de la población total)	2015 III	44,8%	0,30 pp	0,10 pp	-0,53 pp
Desempleo (% de la PEA)	2015 III	5,9%	-0,70 pp	-1,60 pp	-0,21 pp
Empleo Total (% de la población total)	2015 III	42,2%	0,70 pp	0,90 pp	-0,39 pp
Informalidad Laboral (% del empleo)	2015 III	33,1%	0,00 pp	-0,50 pp	-0,47 pp
Recaudación de la Seguridad Social	sep-16	45.233	2,16%	32,7%	35,6%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2016 II	97,2	2,1%	-16,3%	-21,1%
Brasil	2015 IV	98,7	18,5%	-30,1%	-30,1%
México	2016 II	116,2	1,8%	-8,4%	-9,2%
Estados Unidos	2016 II	98,6	1,6%	4,1%	3,7%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Recaudación Tributaria (\$ mm)	sep-16	168.317,3	1,5%	30,0%	30,1%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	ago-16	47.346,8	8,0%	34,5%	31,4%
Gasto (\$ mm)	ago-16	164.523,1	-2,4%	38,3%	29,2%
		ago-16	Acum 16	ago-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-1.275,4	-162.081,4	-11.302,1	-119.474,3
Pago de Intereses (\$ mm)		46.501,2	359.707,8	4.288,9	66.658,0
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		1.231,8	2.281,4	9.827,4	45.897,0
ANSES (\$ mm) *		239,8	1.619,3	2.504,6	30.739,0
		ago-16	ene-ago 16	ago-15	ene-ago 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	36.400,0	0,0	30.900,0
		2016 II	2016 I	2015 IV	2015 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		24,1%	25,7%	25,3%	26,8%
Gasto (% PIB) **		22,0%	22,2%	24,9%	24,4%

* 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 (CABA, julio 2011-junio 2012 =100)	ago-16	355,9	-0,8%	43,5%	40,3%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	ago-16	1273,8	0,6%	41,0%	39,7%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=1)	ago-16	1,2	-1,5%	12,5%	18,2%	
TCR Multilateral (1997=1)	ago-16	1,1	0,0%	17,4%	12,4%	
			13-oct-16	ago-16	sep-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/us\$)		15,37	15,13	9,40	13,41	
TCN Brecha		1,0%	1,8%	67,6%	6,8%	
TCN Real (R\$/us\$)		3,20	3,21	3,90	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,10	1,12	1,12	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	05-oct-16	692.655,0	-0,1%	26,5%	27,3%		
Depósitos (\$ mm)	05-oct-16	1.667.010,4	2,2%	32,0%	34,2%		
Sector Público No Financiero	05-oct-16	415.852,6	1,6%	22,7%	21,6%		
Sector Privado No Financiero	05-oct-16	1.246.014,6	2,4%	35,4%	39,2%		
Créditos (\$ mm)	05-oct-16	1.028.484,3	2,8%	27,8%	32,1%		
Sector Público No Financiero	05-oct-16	50.095,3	1,7%	-6,1%	29,6%		
Sector Privado No Financiero	05-oct-16	957.704,4	2,9%	29,7%	32,2%		
			Fecha	Dato	sep-16	31-dic-15	sep-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	05-oct-16	32.510,0	30.853,5	25.563,0	33.433,1		
Ratio de cobertura de las reservas	05-oct-16	71,3%	68,5%	53,3%	58,8%		
Tasa de interés Badlar PF	07-oct-16	22,2%	26,0%	27,3%	21,0%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plazo)	30-ago-16	41,9%	41,8%	41,6%	36,6%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	30-ago-16	32,6%	35,6%	39,2%	27,9%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	11-oct-16	342	349	410	405		
EMBI+ Argentina	11-oct-16	453	447	438	556		
EMBI+ Brasil	11-oct-16	319	318	523	413		
Tasa LIBOR	11-oct-16	0,53%	0,53%	0,42%	0,19%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	07-oct-16	0,40%	0,40%	0,20%	0,12%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	07-oct-16	0,00%	0,00%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	07-oct-16	14,15%	14,15%	14,15%	14,15%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	12-oct-16	17.107,7	4,25%	45,25%	28,43%		
Índice Bovespa	11-oct-16	61.022,0	0,76%	19,93%	2,26%		

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Exportaciones (US\$ mm)	ago-16	5.752,0	16,0%	12,1%	-1,8%
Primarios	ago-16	1.912,0	24,2%	50,6%	10,4%
MOA	ago-16	2.139,0	6,3%	-2,2%	-4,6%
MOI	ago-16	1.586,0	20,4%	0,8%	-16,7%
Combustibles	ago-16	114,0	23,9%	8,6%	-28,4%
Exportaciones (volumen)	ago-16	-	-	12,0%	6,0%
Importaciones (US\$ mm)	ago-16	5.047,0	7,6%	-7,2%	-7,7%
Bienes Intermedios	ago-16	1.308,0	6,9%	-16,6%	-14,2%
Bienes de Consumo	ago-16	698,0	16,5%	11,7%	8,2%
Bienes de Capital	ago-16	1.037,0	13,6%	14,0%	-1,6%
Combustibles	ago-16	527,0	-33,2%	-30,3%	-26,0%
Importaciones (volumen)	ago-16	-	-	6,7%	6,2%
Términos de Intercambio (2004=100)	2016 II	132,2	3,0%	9,4%	3,6%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2005=100)	jun-16	134,7	2,3%	-2,5%	-9,1%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	jun-16	98,9	4,1%	8,9%	-3,5%
Energía	jun-16	59,5	5,1%	-22,1%	-30,8%
Petróleo (US\$/baril)	jun-16	48,8	4,4%	-18,4%	-26,0%

ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2016 II	18.436,5	0,3%	1,2%	1,7%
Brasil	2016 II	1.745,2	-0,6%	-3,8%	-4,6%
Unión Europea	2016 I	15.888,4	0,6%	1,9%	1,9%
China	2016 II	11.019,7	1,8%	1,8%	3,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	jul-16	112,2	-1,2%	-1,0%	0,2%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	jul-16	116,3	-0,3%	1,1%	1,3%

* Se toma la variación real desestacionalizada

** La variación interanual toma el PIB constante

DATOS REGIONALES	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado
Patentes					
CABA y Buenos Aires	sep-16	33.904,0	-5,8%	6,8%	-0,6%
Región Pampeana	sep-16	15.353,0	-10,4%	8,1%	-1,3%
NOA	sep-16	5.203,0	40,2%	1,6%	21,9%
NEA	sep-16	5.778,0	28,2%	-1,9%	11,4%
Cuyo	sep-16	4.743,0	29,4%	8,8%	9,9%
Región Patagónica	sep-16	6.040,0	15,7%	-9,7%	-6,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 II	1.003,1	-4,9%	-18,3%	-12,8%
Región Pampeana	2016 II	578,0	0,3%	-21,3%	-14,7%
NOA	2016 II	219,2	7,8%	-18,6%	-13,8%
NEA	2016 II	252,7	7,3%	-13,1%	-13,2%
Cuyo	2016 II	240,6	-2,4%	-26,4%	-20,2%
Región Patagónica	2016 II	194,5	-9,1%	-18,7%	-14,3%