

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 964 – 3 de Marzo de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Arreglo con holdouts y endeudamiento, ingredientes clave de las metas económicas oficiales; ¿cuáles son los riesgos?

En Foco 1 – Félix Peña

El acuerdo Mercosur - Unión Europea es el instrumento más potente para insertar al país en las cadenas de valor de la región

En Foco 2 – Marcelo Capello y Gerardo García Oro

El crecimiento del empleo público en la última década desplazó empleo privado con potencial exportador

En Foco 3 – Eliana Miranda

Petróleo: Un esquema de transición que debería desembocar en una política sustentable para el país

En Foco 4 – Patricio Vimberg

Cae la Confianza del Consumidor, pero mejora en forma significativa la credibilidad del Gobierno

En Foco 5 – Joaquín Berro Madero

En 2015, los cheques rechazados alcanzaron el 2,8% de los montos compensados

En Foco 6 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana:
El 2015 cerró con un buen nivel de empleo en el sector construcciones

Selección de Indicadores

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa

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

Arreglo con holdouts y endeudamiento, ingredientes clave de las metas económicas oficiales; ¿cuáles son los riesgos?

- La corrección del desequilibrio fiscal se ha planteado como un proceso gradual, decisión que se explica por la magnitud del problema heredado y también por razones políticas y sociales. La vía elegida, como contrapartida, genera problemas de credibilidad que obligan a una política monetaria más dura para frenar las expectativas inflacionarias y de devaluación
- El monto del endeudamiento requerido para financiar el déficit fiscal hace que no pueda recurrirse sólo al mercado interno, mientras que para acudir al mercado externo se necesita previamente regularizar la situación con los holdouts y salir del default
- El camino elegido no está exento de riesgos. En primer lugar, hay que tener en cuenta la posibilidad de que el financiamiento que se obtenga resulte inferior al esperado. En el otro extremo, un exceso de endeudamiento podría recrear un ciclo de atraso cambiario. La dinámica del déficit fiscal en los próximos años será clave en función de lograr, esta vez, un escenario diferente al de tantas frustraciones anteriores

En Foco 1:

11

El acuerdo Mercosur - Unión Europea es el instrumento más potente para insertar al país en las cadenas de valor de la región

- En el transcurso de este primer semestre, la Argentina tiene la oportunidad de avanzar en tres frentes simultáneos e interrelacionados: la adaptación del Mercosur a la nueva realidad global y de los países miembros, el cierre de las negociaciones del grupo regional con la Unión Europea y la apertura de vasos comunicantes con los países de la Alianza del Pacífico
- Bajo la presidencia pro-tempore de Uruguay, el Mercosur comienza a vigilar el cumplimiento de compromisos asumidos en materia de apertura de los respectivos mercados, al tiempo que se espera el desarrollo de políticas que permitan una mayor articulación productiva en sectores relevantes
- En la medida en que los países de la Alianza del Pacífico ya tienen acuerdos de libre comercio con la Unión Europea, un paso semejante del Mercosur permitiría avanzar en marcos regulatorios armonizados y en reglas de origen que dejen de estar restringidas a cada país. En ese caso, habría un salto cualitativo en la capacidad de la región de atraer inversiones destinadas a formar parte de las cadenas globales de valor

En Foco 2:

19

El crecimiento del empleo público en la última década desplazó empleo privado con potencial exportador

- La composición del empleo formal cambió en forma significativa: los puestos privados asociados al sector transable de la economía llegaron a ser 26,3 de cada 100 en 1998, para achicarse a 19,8 de cada 100 en 2015. En cambio, en ese período aumentó la participación del empleo público, de 21,7 % a 25,2 % y el del sector no transable, de 52 % a 55 %
- Además de la merma relativa de los empleos asociados a entornos de mayor competitividad y valor agregado, se estima que actualmente 8 millones de ocupados se desempeñan en condiciones laborales precarias
- La actual discusión sobre la actualización salarial de trabajadores formales debería ser encuadrada en un marco más amplio, apuntando al fortalecimiento de puestos que respondan a los desafíos de la competitividad global y, a la vez, atendiendo la realidad de los trabajadores más postergados

En Foco 3:

23

Petróleo: Un esquema de transición que debería desembocar en una política sustentable para el país

- El barril de petróleo que se toma como referencia internacional se recupera hasta un nivel actual cercano a los US\$37. En la Argentina los precios siguen disociados de los internacionales: US\$67,5 en la cuenca neuquina y US\$54,9 en el Golfo San Jorge
- Este set de precios internos genera una transferencia de recursos desde todos los consumidores de combustibles (industria, agro, familias, etc.) hacia el sector



- El subsidio a las exportaciones es financiado por el Tesoro Nacional y por las provincias. De mantenerse los volúmenes exportados en 2015, alcanzaría los US\$130 millones

En Foco 4: 27

Cae la Confianza del Consumidor, pero mejora en forma significativa la credibilidad del Gobierno

- La confianza del consumidor desacelera fuertemente desde un promedio de 57,4 puntos en el cuarto trimestre de 2015 a 49,8 en el primer bimestre, mientras que la confianza en el gobierno anota una impactante suba desde 1,8 a 3 puntos, en una escala que va entre 0 y 5
- Los patentamientos de autos subieron 9% interanual en febrero, aunque en el primer bimestre caen 4,8% interanual, debido a los malos datos del primer mes de año. En el cuarto trimestre de 2015 se había registrado una expansión de 16,7% interanual
- Las exportaciones a Brasil mantienen su contracción de 30,9% interanual en los dos primeros meses del año, mientras que las importaciones argentinas de origen brasilero aumentan 4,4% interanual, luego de 24 meses en terreno negativo

En Foco 5: 15

En 2015, los cheques rechazados alcanzaron el 2,8% de los montos compensados

- Junto con el de 2014, este guarismo es el mayor de la serie desde 2003
- Mientras que entre 2003 y 2010 este indicador se ubicó en torno a 1,7%, entre 2011 y 2015 pasó a un promedio de 2,4%
- Observando el dato mes a mes, se avizora una leve desaceleración en los montos rechazados en la segunda parte de 2015

En Foco 6: 30

El dato regional de la semana: El 2015 cerró con un buen nivel de empleo en el sector construcciones

- Aunque cuando hacia fin de año se observó una desaceleración en los indicadores del sector, los puestos de trabajo formales registraron una mejora de 5,8 % interanual en el cuarto trimestre
- El Noroeste marcó la expansión más débil (1,5 %), debido a la disparidad de situaciones: mientras en Salta y Jujuy los empleos aumentaron por encima de 16 % interanual, en Catamarca y la Rioja hubo caídas de dos dígitos
- La región Pampeana, con 4,5 %, evolucionó en torno al promedio, destacándose la variación positiva de Córdoba (11,7 %), los guarismos de la Patagonia y de Cuyo estuvieron en torno al 7 %, liderando el ranking el Noreste, con el 17,6 %, destacándose los casos de Corrientes (52 %) y Formosa (23,1%)

Selección de Indicadores 33



Editorial

Arreglo con holdouts y endeudamiento, ingredientes clave de las metas económicas oficiales; ¿cuáles son los riesgos?

- La corrección del desequilibrio fiscal se ha planteado como un proceso gradual, decisión que se explica por la magnitud del problema heredado y también por razones políticas y sociales. La vía elegida, como contrapartida, genera problemas de credibilidad que obligan a una política monetaria más dura para frenar las expectativas inflacionarias y de devaluación
- El monto del endeudamiento requerido para financiar el déficit fiscal hace que no pueda recurrirse sólo al mercado interno, mientras que para acudir al mercado externo se necesita previamente regularizar la situación con los holdouts y salir del default
- El camino elegido no está exento de riesgos. En primer lugar, hay que tener en cuenta la posibilidad de que el financiamiento que se obtenga resulte inferior al esperado. En el otro extremo, un exceso de endeudamiento podría recrear un ciclo de atraso cambiario. La dinámica del déficit fiscal en los próximos años será clave en función de lograr, esta vez, un escenario diferente al de tantas frustraciones anteriores

Las autoridades económicas nacionales han estado avanzando firmemente en las últimas semanas en un acuerdo con los denominados "holdouts" para sacar a la economía de su estado de "default" y normalizar el acceso a los mercados de crédito internacionales.

Como se explicará en las próximas líneas, estas acciones resultan imprescindibles (aunque no son suficientes) para poder llevar a cabo las metas macroeconómicas que hace apenas un poco más de un mes, el ministro Prat Gay presentó en conferencia de prensa. Estas metas se referían a objetivos a alcanzar en el corto (2016) y mediano plazo (2017-19) en materia fiscal, inflacionaria y de crecimiento económico. Como puede observarse en los siguientes gráficos, la estrategia implícita en estas metas se basa en una salida gradual (a lo largo de 4 años) tanto del estancamiento de la economía como de los desequilibrios fiscales e inflacionarios.



Las metas macro que se trazó el gobierno para los próximos 4 años

Fuente: IERAL en base a conferencia de prensa de Prat Gay 14-1-16



Los motivos del ajuste gradual

La estrategia gradual de reducción de los desequilibrios en las cuentas fiscales responde fundamentalmente a la dificultad política y social de eliminar abruptamente los subsidios económicos (implícitos en las tarifas a los servicios públicos). Los mismos representan casi 5 puntos del PBI y para 2016 se prevé reducirlos a 3.5 puntos del PBI. Esta meta si bien es claramente gradualista, en términos de lo realizado hasta ahora, luce muy optimista ya que, con el aumento de las tarifas de electricidad dispuesto a fines del mes de enero pasado, los mismos bajarían solamente 0.5 puntos del PBI.

La estrategia gradual de reducción en la inflación responde a varias causas: por un lado, al ajuste lento por el lado fiscal que se traduce en un monto de desequilibrio muy difícil de ser financiado sin “alguna ayuda” de emisión monetaria por parte del Banco Central (BC). Por otro lado, las actuales circunstancias internas y externas llevan al Banco Central a la necesidad de mantener un sistema cambiario flexible que claramente no ayuda en el corto plazo a frenar el proceso inflacionario. La evidencia empírica tanto en nuestro país como en el mundo muestra que para reducir rápidamente la inflación en economías altamente dolarizadas, entre otras cosas debe fijarse el tipo de cambio nominal. Este pre-requisito resulta muy difícil de cumplir tanto por las actuales condiciones del contexto argentino (muy bajas reservas en el BC, inflación reprimida por el atraso tarifario y baja confianza en la

moneda doméstica) como del internacional (fortalecimiento del dólar y debilidad del resto de las monedas, posibles nuevas caídas en los precios de las exportaciones, etc.).

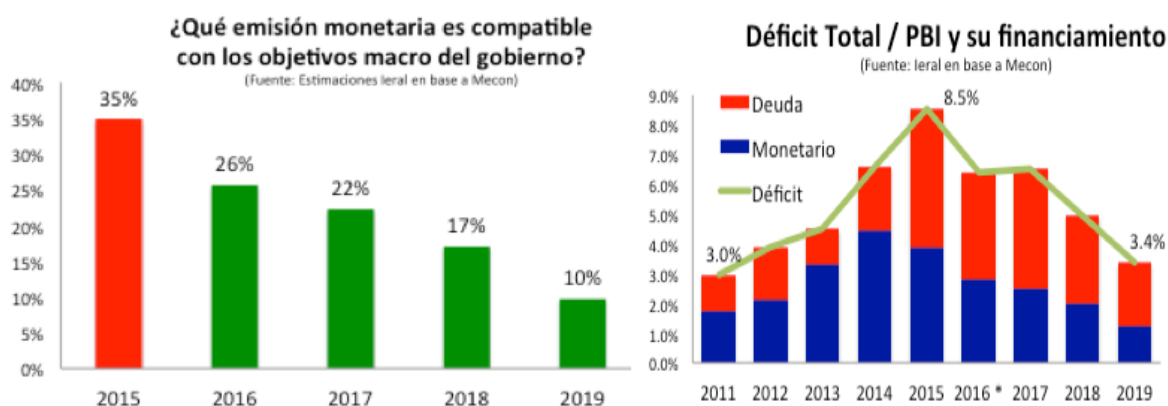
De esta forma, los condicionantes tanto externos como internos han llevado a las autoridades económicas a la necesidad de implementar un plan gradual para solucionar los desequilibrios fiscales e inflacionarios.

Si bien este proceso gradual resulta más llevadero, mientras más lenta sea la corrección del desequilibrio fiscal, más problemas de credibilidad enfrentará, exigiendo una política monetaria más dura (mayores tasas de interés) para frenar las expectativas inflacionarias y de devaluación con sus consecuencias negativas sobre el nivel de actividad económica.

Implicancias del ajuste gradual

Como se explicó anteriormente, si bien las expectativas oficiales para el 2016 son las de comenzar a reducir el déficit fiscal, el mismo no va a desaparecer rápidamente y por lo tanto, va a continuar la necesidad de fondos para financiarlo.

Dadas las metas inflacionaria y de crecimiento económico planteadas por el gobierno, es posible calcular la emisión monetaria implícita, por lo tanto, la magnitud que el BC podría financiar los desequilibrios fiscales. El resto del financiamiento claramente debe ser provisto a través del endeudamiento como se muestra en el siguiente gráfico.



Como puede observarse en el siguientes gráfico, la magnitud de este endeudamiento resulta bastante importante y de no existir el mismo, la emisión monetaria y las tasas de inflación deberían ser mayores.



Emisión de nueva deuda

(como % del PBI - Fuente: IERAL en base a Mecon)



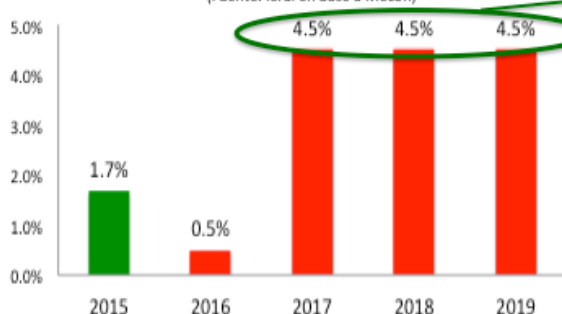
El monto del endeudamiento para financiar el déficit fiscal hace que no sea posible recurrir solamente al mercado interno (la sumatoria de este endeudamiento entre 2016 y 2019 representa casi el 80% del stock actual de depósitos del sector privado) y sea necesario acudir a los mercados de capitales externos para lo cual claramente es muy importante y urgente regularizar la relación con los "holdouts" y salir del "default".

Financiamiento del crecimiento

La otra razón por la cual es imprescindible la salida del "default" es el financiamiento del crecimiento económico. Como puede observarse en los siguientes gráficos, las metas de crecimiento de mediano plazo (2017-19) establecidas por las autoridades económicas implican que la economía volvería a alcanzar los niveles de crecimiento del PBI potencial que supo tener durante los mejores años de la Convertibilidad y de los años 2000's.

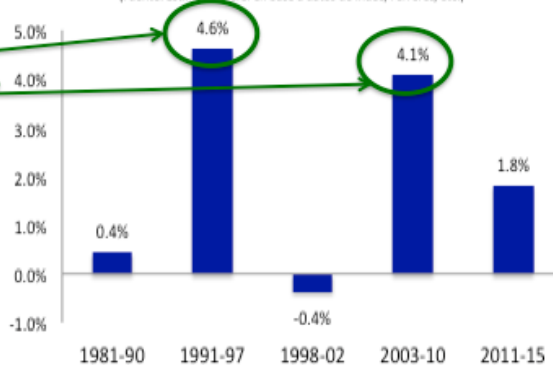
Los objetivos de Prat Gay: Crecimiento Económico

(Fuente: IERAL en base a Mecon)



Argentina: crecimiento PBI Potencial

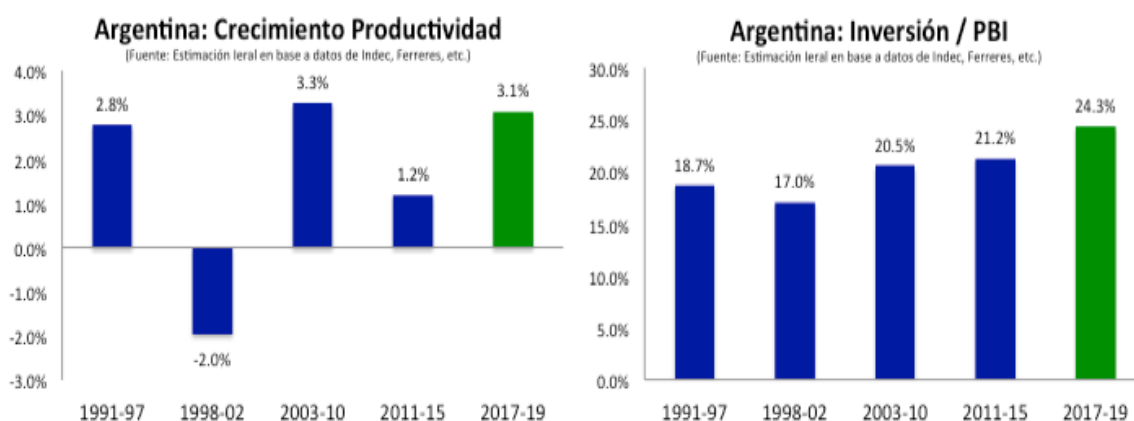
(Fuente: Estimación IERAL en base a datos de Indec, Ferreres, etc.)



Para lograr estos niveles de crecimiento sostenido en la producción es necesario que la productividad de la economía, estancada desde hace algunos años, comience a crecer nuevamente a un ritmo similar al de los mejores años de los 90's o de los 2000's.



La mejora en la productividad de la economía no se produce mágicamente, en general está asociada (entre otros factores) al proceso de inversión que debería crecer más de 4 puntos del PBI respecto de los niveles recientes.



El problema nuevamente pasa por el financiamiento de esta mayor inversión que tiene sólo dos fuentes de recursos: el mercado doméstico y el internacional. En el primer caso, la mayor inversión implica desviar recursos del consumo interno dificultando su recomposición y la dinámica misma de la economía. La segunda fuente de recursos (externos) detrae menos el consumo, pero nuevamente la salida del default es claramente un requisito indispensable.



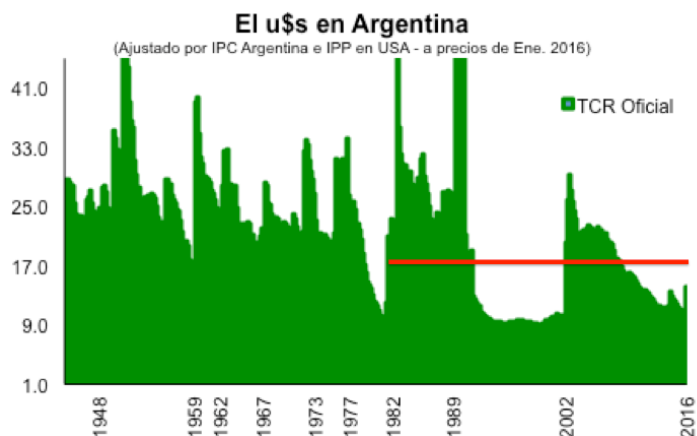
Los riesgos del endeudamiento

Dado el ajuste fiscal en forma gradual elegido por el gobierno y las necesidades de inversión que actualmente tiene la economía, las metas planteadas por las autoridades económicas cierran con un importante endeudamiento.

Si bien este endeudamiento podría permitirle a la economía realizar un ajuste gradual de sus desequilibrios fiscales, comenzar a reducir la inflación paulatinamente y volver a generar tasas de crecimiento sostenidas muy por encima de las actuales, también implica importantes riesgos.

En primer lugar, está el riesgo que el financiamiento resulte menor que el esperado. En este caso, la economía tendrá claramente una dinámica de menor expansión y mayor necesidad de ajuste fiscal o deberá soportar una inflación más alta que la prevista en las metas oficiales.

En el caso que los niveles de financiamiento requeridos se encuentren disponibles, los riesgos más claros son que las necesidades de fondos (tanto del sector público como del privado) no resulten decrecientes como se prevén (generando niveles de endeudamientos excesivos) y que se produzca un nuevo y peligroso ciclo de atraso cambiario.



La historia de nuestro país muestra que la necesidad de fondos ha estado presente en muchas ocasiones con sus consecuentes riesgos. La flexibilidad del actual sistema cambiario es una de las buenas novedades respecto de la historia ya que permite a la economía ajustarse mejor a los cambios en el escenario externo (cambios en las tasas de interés, en los precios de los commodities, en el crecimiento económico de nuestros socios comerciales,



etc.). Esta flexibilidad cambiaria si bien es un elemento importante, claramente no sustituye la necesidad de ajustar los desequilibrios fiscales. La dinámica que finalmente tengan las cuentas públicas nuevamente será la clave y ayudará a definir si el proceso de endeudamiento que reinicie el país será esta vez diferente.



En Foco 1

El acuerdo Mercosur - Unión Europea es el instrumento más potente para insertar al país en las cadenas de valor de la región

(A continuación se transcribe un breve resumen elaborado por IERAL de la presentación efectuada por el Dr. Félix Peña¹ en el transcurso del almuerzo llevado a cabo el 29 de febrero de 2016 en el Hotel Sheraton Córdoba)

- En el transcurso de este primer semestre, la Argentina tiene la oportunidad de avanzar en tres frentes simultáneos e interrelacionados: la adaptación del Mercosur a la nueva realidad global y de los países miembros, el cierre de las negociaciones del grupo regional con la Unión Europea y la apertura de vasos comunicantes con los países de la Alianza del Pacífico
- Bajo la presidencia pro-tempore de Uruguay, el Mercosur comienza a vigilar el cumplimiento de compromisos asumidos en materia de apertura de los respectivos mercados, al tiempo que se espera el desarrollo de políticas que permitan una mayor articulación productiva en sectores relevantes
- En la medida en que los países de la Alianza del Pacífico ya tienen acuerdos de libre comercio con la Unión Europea, un paso semejante del Mercosur permitiría avanzar en marcos regulatorios armonizados y en reglas de origen que dejen de estar restringidas a cada país. En ese caso, habría un salto cualitativo en la capacidad de la región de atraer inversiones destinadas a formar parte de las cadenas globales de valor

¹ Especialista en relaciones económicas internacionales, derecho del comercio internacional e integración económica.

Abogado, Universidad Nacional del Litoral, Santa Fe; Doctor en Derecho, Universidad de Madrid, España; Licenciado en Derecho Europeo en la Universidad Católica de Lovaina, Bélgica, donde también cursó estudios en economía.

En la actualidad es Director del Instituto de Comercio Internacional de la Fundación ICBC; Profesor Titular en Relaciones Comerciales Internacionales de la Universidad Nacional de Tres de Febrero (UNTREF); Director de la Maestría en Relaciones Comerciales Internacionales y del Núcleo Interdisciplinario de Estudios Internacionales de la UNTREF, donde también fue Director del Módulo Jean Monnet, Profesor en la Maestría de Estudios Internacionales de la Universidad Torcuato Di Tella; Consejero y miembro de la Comisión Directiva del Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales (CARI), y miembro del Evian Group Brains Trust.

Ha integrado la lista de árbitros por la Argentina del mecanismo de solución de controversias del Mercosur - Protocolo de Olivos, del CIADI y de la OMC.

Se ha desempeñado como Subsecretario de Comercio Exterior del Ministerio de Economía de la Argentina y miembro titular del Grupo Mercado Común del Mercosur.



“En este primer semestre del año, se destacan tres frentes de negociaciones comerciales internacionales relevantes para la Argentina. Los tres se vinculan entre sí y, bien encarados, pueden reforzarse mutuamente. Tendrían así incidencia en la eficacia de una estrategia de inserción comercial del país en el mundo, que genere flujos sostenibles de comercio y de inversión productiva.

Un primer frente es el de la adaptación del Mercosur a nuevas realidades internacionales y de sus países miembros. Tras 25 de experiencia – 30 si se toma en cuenta el programa de integración entre Argentina y Brasil -, el proceso de integración subregional requiere un reciclaje de métodos de trabajo y de instrumentos. Fue lo que se destacó en la última Cumbre realizada en diciembre pasado en Asunción. Este semestre, bajo la Presidencia pro-tempore del Uruguay, se están abordando algunas cuestiones principales que requieren atención prioritaria de los socios y, entre otras, las que se refieren al cumplimiento de los compromisos asumidos en materia de apertura de los respectivos mercados, y al desarrollo de políticas que permitan una mayor articulación productiva en sectores relevantes de las respectivas economías.

Un segundo frente es el de las muy dilatadas negociaciones para un acuerdo bi-regional entre el Mercosur y la UE. Señales recientes de ambos lados del Atlántico, indican que al nivel político se tiene conciencia de la importancia estratégica de concluir en plazos cortos este acuerdo. Es posible entonces que bien encaradas, las negociaciones permitan encontrar puntos de convergencia en la forma de encarar los sectores más sensibles en los respectivos frentes internos. El predominio de la visión estratégica puede facilitar flexibilidades inteligentes en ambas regiones.

Y el tercer frente es el de la conectividad, articulación y convergencia de los principales esfuerzos de integración que actualmente desarrollan países de la región latinoamericana, que son el Mercosur y la Alianza del Pacífico. Los vasos comunicantes entre ambos procesos podrían intensificarse en el caso que se concluya con éxito la antes mencionada negociación bi-regional. Al tener los países de la Alianza sus respectivos acuerdos de libre comercio con la UE, sería factible vincularlos con el bi-regional Mercosur-UE, a través, por ejemplo y entre otros mecanismos, de reglas de acumulación de origen y con marcos regulatorios armonizados. Ello facilitaría un denso tejido de inversiones cruzadas y de encadenamientos productivos a nivel transatlántico, tal como lo señalaran recientemente en sendos artículos, el



ex Presidente Ricardo Lagos de Chile y Osvaldo Rosales, quien fuera negociador comercial de Chile y Director de Comercio de la CEPAL.

Los avances que se logren en tales frentes negociadores, podrían tener desdoblamientos más interesantes aún, en el contexto de futuras negociaciones con otras regiones incluyendo la hemisférica. Bien encaradas y bien aprovechadas, con una buena dosis de inteligencia práctica, este conjunto de negociaciones comerciales puede tener un efecto positivo en el empleo, la inversión productiva y el desarrollo social de la Argentina y de sus socios”, fue la conclusión de la presentación de Félix Peña.



En Foco 2

El crecimiento del empleo público en la última década desplazó empleo privado con potencial exportador

- La composición del empleo formal cambió en forma significativa: los puestos privados asociados al sector transable de la economía llegaron a ser 26,3 de cada 100 en 1998, para achicarse a 19,8 de cada 100 en 2015. En cambio, en ese período aumentó la participación del empleo público, de 21,7 % a 25,2 % y el del sector no transable, de 52 % a 55 %
- Además de la merma relativa de los empleos asociados a entornos de mayor competitividad y valor agregado, se estima que actualmente 8 millones de ocupados se desempeñan en condiciones laborales precarias
- La actual discusión sobre la actualización salarial de trabajadores formales debería ser encuadrada en un marco más amplio, apuntando al fortalecimiento de puestos que respondan a los desafíos de la competitividad global y, a la vez, atendiendo la realidad de los trabajadores más postergados

La preocupación por la preservación y la expansión del empleo privado en entornos formales constituye una de las principales herramientas para fortalecer el flujo de ingresos genuinos de los hogares y la contención social de los mismos al alcanzar, a través de éste, todos los beneficios que proporciona el sistema de Seguridad Social tal cual es concebido en Argentina, donde el empleo registrado constituye la puerta de entrada a la cobertura de la persona y sus convivientes frente a múltiples contingencias sociales, como la vejez, la enfermedad y los demás beneficios incluidos en la Ley de Contrato de Trabajo.

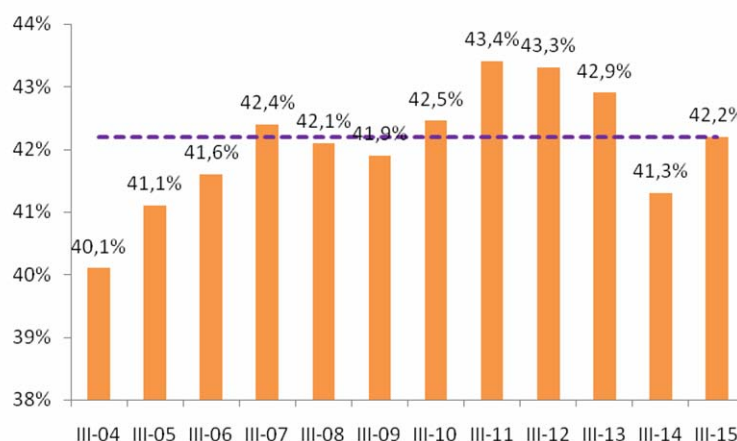
En este sentido, no debe olvidarse que al menos uno de cada tres trabajadores asalariados en Argentina se desenvuelve en puestos de empleo informales y con altas dosis de precarización laboral. Estos se encuentran exentos, salvo por la existencia de programas sociales como la Asignación Universal por Hijo (AUH), de la mayoría de los beneficios del régimen y sus condiciones laborales y salariales suelen encontrarse muy por debajo de los niveles deseables para la contención del hogar en que habitan.

Bajo este contexto, la actual discusión sobre ajustes salariales entre trabajadores formales parece olvidar las condiciones de exclusión de casi 5 millones de asalariados informales y el magro desempeño del empleo observado a lo largo de los últimos años.

Así, puede advertirse que la tasa de empleo en Argentina ha tenido un comportamiento errático en los últimos diez años, lo que implicó que el nivel de ocupación actual (formal e informal) en proporción de la población total del país resulta menor al correspondiente al año 2007.

Evolución de la tasa de empleo (Ocupados / Población total)

Tercer trimestre de cada año (Periodo 2004 a 2015)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC.

Un aspecto preocupante de esta problemática consiste en la profundización de la incidencia del empleo informal sobre el total de puestos de trabajo. Considerando esta definición en sentido amplio (patrones y cuentapropistas sin calificación profesional y en emprendimientos de baja productividad, asalariados informales y trabajadores sin salario) se observa que 8 millones de ocupados se desempeñan en condiciones laborales precarias (lo cual equivale al 45,4% de la población de ocupados), entre ellos, unos 4,7 millones corresponden a asalariados no registrados.

Específicamente, en lo que respecta a la generación de empleo formal, puede observarse que las tasas de empleo asalariado público y privado registrado (basados en declaraciones al SIPA y normalizadas por la evolución de la población total) tuvieron un comportamiento disímil, con un fuerte estancamiento del empleo privado formal en el sector "transable" de la economía.



En esta distinción, la definición de empleo avocado al sector productor de bienes “transables” refiere a bienes plausibles de exportar o competir con importaciones, diferente al empleo generado sobre la producción de bienes y servicios denominados como “no transables” (principalmente, en la actividad de la construcción y servicios privados).

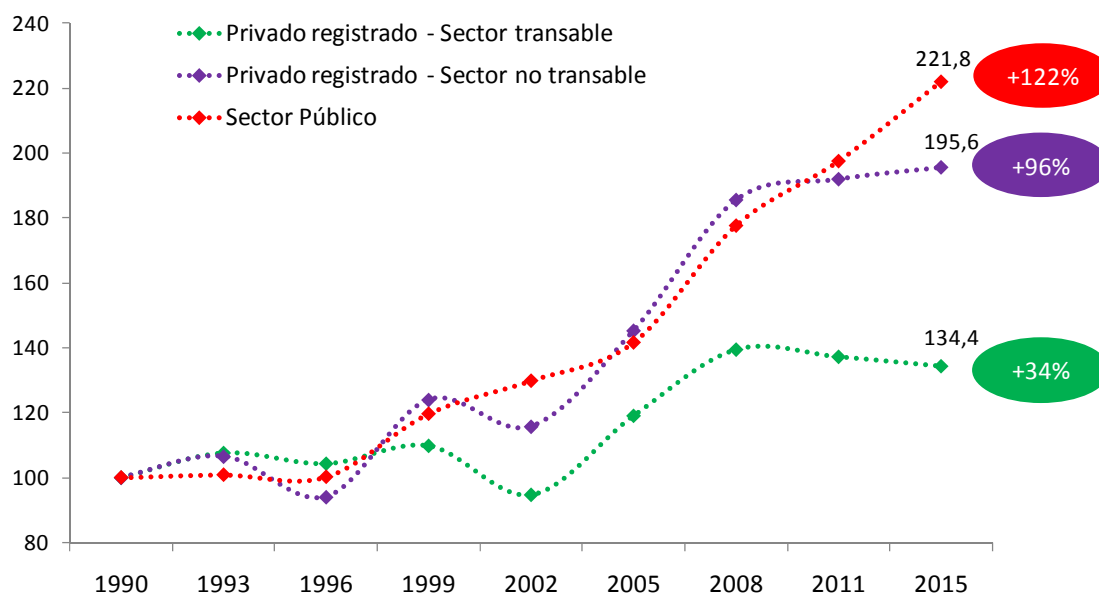
Tras la caída observada en el empleo formal (transable y no transable) correspondiente a la crisis de finales de año 2001, se evidenció una recuperación del empleo privado formal en ambos sectores hasta el año 2008, con mayor impulso en el entorno no transable. Por su parte, el ritmo de crecimiento del empleo público (el cual no fue afectado por dicha crisis) se encontró a la par de la dinámica observada en el sector no transable.

A partir de entonces, la economía comenzó a mostrar mayores turbulencias y las decisiones económicas condicionaron fuertemente las oportunidades de generación y sostenimiento del empleo formal.

El sector transable, que por definición se corresponde al ámbito de producción de mayor valor agregado y competitividad, fue el más afectado por tales inconsistencias, de manera que se observó una tendencia decreciente en el mismo (como porcentaje de la población total) a partir de entonces. Por otra parte, también se detuvo el ritmo de crecimiento del empleo en entornos productivos no transables, con la afección de sectores claves para la economía como la construcción.

Como contrapartida, el empleo público acentuó su crecimiento y su ritmo de expansión superó con creces la tendencia poblacional, hasta alcanzar niveles de empleo público superiores al promedio de participación del mismo en Latinoamérica.

**Evolución de la tasa de empleo público y privado registrado (transable y no transable) con relación a la población total –
Serie anual. Base. 1990 = 100**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de MECON e INDEC

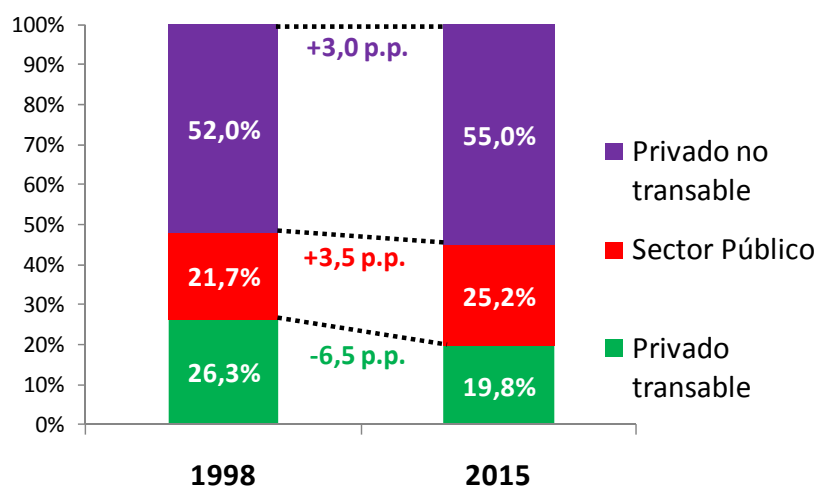
En suma, desde 1990 hasta la actualidad, el empleo no transable se expandió un 96% por encima del ritmo de crecimiento vegetativo, en tanto que el empleo público creció un 122% por encima del crecimiento poblacional. Ambos antecedentes, pero sobre todo el referido al empleo público, contrastan fuertemente con el deficiente desempleo del sector privado formal en actividades transables, el cual a lo largo de todo este periodo creció tan sólo un 34% más que la población.

Con esta dinámica, y la presencia de más de 3,5 millones de personas trabajando en el sector público, la composición del empleo formal cambió significativamente. Comparando la participación sectorial del empleo formal entre el año 1998 y 2015 puede notarse que el sector privado no transable incrementó su incidencia del 52% de los asalariados formales en 1998 al 55% en 2015 (incrementándose en 3 puntos porcentuales).

Por otro lado, se revirtieron las participaciones observadas entre el empleo privado transable y el empleo en el ámbito público. El primero, representaba el 26,3% de los puestos formales en 1998 y en 2015 su incidencia tan sólo alcanza a 1 de cada cinco trabajadores registrados (19,8%). Como contrapartida, el empleo público que representaba el 21,7% del empleo formal

en 1998 pasó al 25,2% arribado 2015, de manera que 1 de cada 4 trabajadores formales se desempeña en este sector.

Evolución de composición porcentual del empleo registrado – Público y Privado (transable y no transable)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de MECON e INDEC.

Esta dinámica preocupa por la destrucción de puestos de empleo en entornos de alta competitividad y valor agregado, además de enmarcarse dentro de un conjunto de desafíos que enfrenta la Argentina de aquí en más por recuperar entornos productivos de calidad y lograr forjar mercados laborales más inclusivos y promisorios.

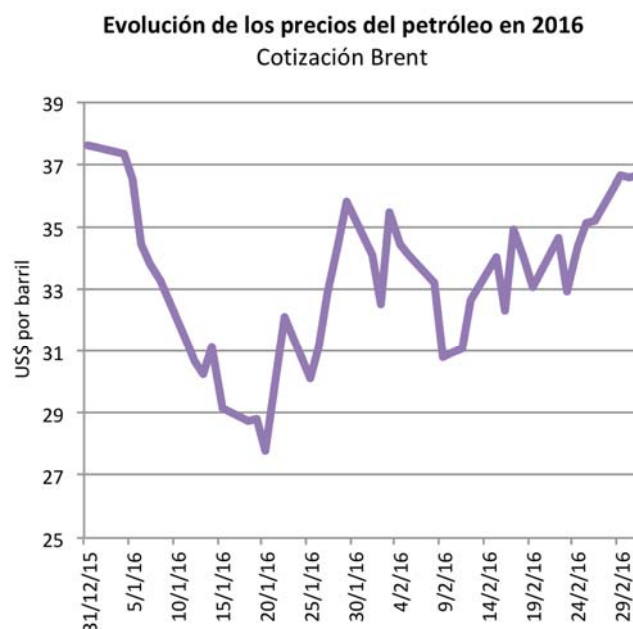
El desafío consiste en encarar una discusión de la problemática laboral en un sentido amplio, que considere el fortalecimiento del empleo formal como un objetivo estratégico y que atienda la realidad de los trabajadores más postergados, a la vez que movilice instancias de promoción laboral y social en entornos de alta competitividad; bajo una perspectiva superadora a las discusiones referidas al plano salarial.

En Foco 3

Petróleo: Un esquema de transición que debería desembocar en una política sustentable para el país

- El barril de petróleo que se toma como referencia internacional se recupera hasta un nivel actual cercano a los US\$37. En la Argentina los precios siguen dissociados de los internacionales: US\$67,5 en la cuenca neuquina y US\$54,9 en el Golfo San Jorge
- Este set de precios internos genera una transferencia de recursos desde todos los consumidores de combustibles (industria, agro, familias, etc.) hacia el sector
- El subsidio a las exportaciones es financiado por el Tesoro Nacional y por las provincias. De mantenerse los volúmenes exportados en 2015, alcanzaría los US\$130 millones

En las últimas semanas, el petróleo comenzó a recuperarse de los mínimos observados a comienzos de año, que llegaron a perforar el piso de los US\$30 el barril. La cotización actual, rozando los US\$37, retoma los niveles de fin de 2015. En la Argentina, el barril de petróleo se ubica bastante por encima de esos niveles de referencia internacional: luego de un acuerdo de principios de este año entre el Ministerio de Energía, los gobernadores de las provincias hidrocarburíferas y las empresas del sector, se establecieron los valores de referencia local, ajustados por calidad, de US\$67,5 el barril para el petróleo producido en la cuenca neuquina (tipo Medanito), y US\$54,9 para el producido en el Golfo San Jorge (tipo Escalante). Según lo trascendido, estos precios habrían de mantenerse a lo largo de todo el año.



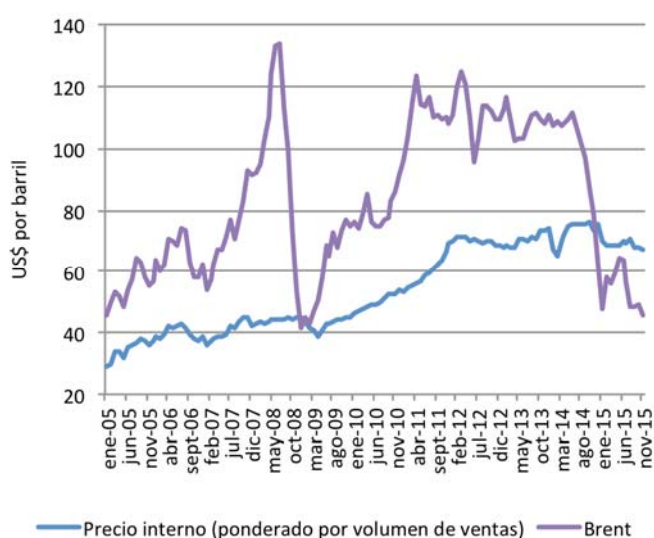
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del mercado.



La desvinculación de los precios locales de los precios de referencia internacional ha sido una constante en la política hidrocarburífera argentina de los últimos años. Como se observa en el gráfico adjunto, hasta el derrumbe de los precios internacionales, la situación se daba a la inversa de lo que se observa en la actualidad: el precio interno ponderado por volumen de ventas se ubicó durante todo el período (excepto durante el derrumbe de precios por crisis financiera de 2008) por debajo de la cotización Brent. Las retenciones a las exportaciones y la regulación de precios locales fueron los instrumentos utilizados.

Un cambio de paradigma en el esquema vigente, que haga converger los precios internos a los internacionales, con un barril que hoy se ubica en torno a los US\$35, implicaría un fuerte ajuste para el sector. En este sentido, la política petrolera elegida hasta el momento encuentra referencias en el enfoque gradual. Si esta va a ser la política, y aceptando que los incentivos adecuados para producción e inversión están relacionados con un alineamiento de los precios locales con los internacionales en el mediano y

Petróleo: Evolución del precio interno y el precio internacional



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Energía y datos de mercado

largo plazo, cabe preguntarse cuáles son las condiciones bajo las cuales se minimizan los costos fiscales a la vez que se maximizan los incentivos a la inversión. Para sostener la inversión en el sector, parece difícil que un acuerdo como el vigente ofrezca las garantías necesarias para inversiones que tienen un período de recupero de varios años. El camino elegido debería constituirse en un “puente” hacia una convergencia al set de precios internacionales. Mientras tanto, para que los recursos no convencionales puedan tener una posibilidad concreta de desarrollo en el futuro, es necesario revisar las condiciones en las cuales se ha desarrollado hasta este momento el sector, no sólo en materia de infraestructura y logística, sino también en lo que se refiere a sus costos. Según el Indec, el costo salarial petrolero promedio mensual en el segundo trimestre de 2015 (último dato) ascendía a \$76.753 (equivalente a US\$8.500 al tipo de cambio oficial de junio de 2015), cuatriplicando el

costo salarial promedio de todo el sector privado argentino. Los 39 mil empleos del sector (incluyendo también gas, carbón y uranio) representan el 0,6% del total del empleo privado.

El efecto sobre el empleo y las implicancias sociales para las localidades que se han desarrollado exclusivamente en torno a esta actividad extractiva han sido los argumentos utilizados por los sindicatos y las empresas para conseguir este esquema preferencial. El subsidio que surge de fijar un precio por encima del de paridad de importación no sólo beneficia a los trabajadores del sector y las localidades, sino también a las empresas y a los gobiernos provinciales.

La diferencia entre los precios internos y el precio de paridad de importación constituye un subsidio económico, esto quiere decir que no tiene un impacto fiscal sino que constituye una transferencia del resto de la economía hacia el sector petrolero. La transferencia se materializa a través de mayores precios que pagan por los combustibles los consumidores de todo el país (familias, industria manufacturera, sector agropecuario, economías regionales, etc). Esa renta extraordinaria se reparte entre las empresas (en forma de una mayor remuneración al capital y al trabajo), los insumos intermedios y las provincias petroleras (a través de las regalías).

En el caso del petróleo que se exporta, la situación es diferente. En ese caso sí existe una partida presupuestaria para subsidiar la producción. Según datos del Ministerio de Energía, en 2015 se exportaron 13 millones de barriles de petróleo Escalante, producidos en el Golfo San Jorge. El subsidio a las exportaciones se estableció en US\$10 por barril: US\$7,5 lo aporta el Estado Nacional y los US\$2,5 restantes el Estado provincial. De mantenerse los volúmenes de exportación de 2015, el subsidio alcanzaría los US\$130 millones.

Como se puede observar en el gráfico adjunto, la producción total del país ha seguido una tendencia declinante en los últimos años y, luego de un leve repunte a comienzos de 2015, cierta



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Ministerio de Energía



estabilidad en la segunda mitad del año. La producción alcanzó los 30,9 millones de metros cúbicos en todo 2015 (equivalente a 194 millones de barriles anuales). Los precios internos, que en los últimos años registraron una quita superior al 35% sobre el precio de referencia internacional, generaron pocos incentivos a la inversión y a las mejoras de productividad. Luego del giro de 180° de la política, que derivó en el actual esquema de “precios sostén”, debería avanzarse en mecanismos de convergencia hacia los precios de referencia internacional, para dar la posibilidad a las empresas a reacomodar sus costos y generar incentivos para lograr mejoras de productividad. Es el proceso que se está dando en el sector hidrocarburífero del resto del mundo, sólo que en forma brusca.

En Foco 4

Cae la Confianza del Consumidor, pero mejora en forma significativa la credibilidad del Gobierno

- La confianza del consumidor desacelera fuertemente desde un promedio de 57,4 puntos en el cuarto trimestre de 2015 a 49,8 en el primer bimestre, mientras que la confianza en el gobierno anota una impactante suba desde 1,8 a 3 puntos, en una escala que va entre 0 y 5
- Los patentamientos de autos subieron 9% interanual en febrero, aunque en el primer bimestre caen 4,8% interanual, debido a los malos datos del primer mes de año. En el cuarto trimestre de 2015 se había registrado una expansión de 16,7% interanual
- Las exportaciones a Brasil mantienen su contracción de 30,9% interanual en los dos primeros meses del año, mientras que las importaciones argentinas de origen brasilero aumentan 4,4% interanual, luego de 24 meses en terreno negativo

Con datos parciales al primer bimestre, el nivel de actividad parece estar acomodándose a las nuevas reglas de juego impuestas por el actual gobierno, tras el sinceramiento en el tipo de cambio y en la tarifa de algunos servicios y los primeros pasos en el desarme de las restricciones al comercio exterior.

Indicadores de actividad

Variación interanual (%)

	2015 IV	Bimestre a feb-16	Diferencia
Confianza en el Gobierno UTDT (índice)	1,82	3,00	1,2
Confianza Consumidor UTDT (índice)	57,4	49,8	-7,6
Durables + Inmuebles (índice)	43,5	28,3	-15,2
Patentamientos (Var% a/a)	16,7	-4,8	-21,5
Exportaciones a Brasil (Var% a/a)	-34,0	-30,9	3,1
Importaciones desde Brasil (Var% a/a)	-7,9	4,4	12,3

Fuente: IERAL en base a UTDT, DNRPA y MDIC Brasil

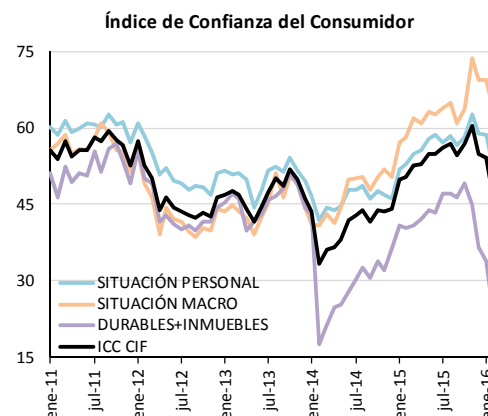
Índices de Confianza

El Índice de Confianza del Consumidor, relevado por la Universidad Torcuato Di Tella, cae en el primer bimestre del año desde un promedio de 57,4 puntos en el último trimestre del año pasado a uno de 49,8 en el bimestre enero-febrero.

Desagregando por subíndice puede verse que, si bien la pérdida de 7,6 puntos ocurre de manera generalizada, el grueso de la desaceleración se explica por un desplome en la predisposición a la compra de bienes durables e inmuebles, que cayeron 15,2 puntos al pasar de 43,5 en octubre-diciembre del año pasado a 28,3 en el primer bimestre de este año.

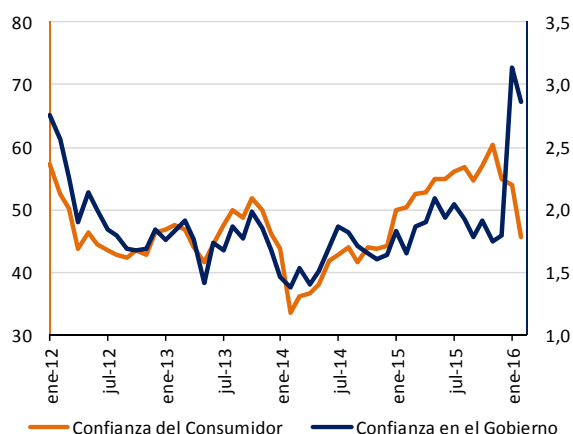
Por otra parte, la opinión de los encuestados acerca de su Situación Personal y de la Situación Macro, que a fin de 2015 se ubicaba en 59,9 y 68,9 puntos, respectivamente, también desaceleran su ritmo de crecimiento y pasan a 54,9 (-5 puntos) y 66,1 (-2,8 puntos) en el primer bimestre del año.

Si se subdividen los índices entre Condiciones Presentes y Expectativas a Futuro, puede verse que, si bien ambos se contraen, la merma es más pronunciada en los primeros: el subíndice que tiene en cuenta el contexto actual pierde 12,1 puntos mientras que el que mide las perspectivas a futuro cae sólo 3,1. Este comportamiento puede estar reflejando la incomodidad de los encuestados por el efecto del aumento de tarifas y el salto en la inflación en el consumo presente, aunque consideren que el panorama no sea tan negativo en los meses subsiguientes.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

Confianza del Consumidor y Confianza en el Gobierno



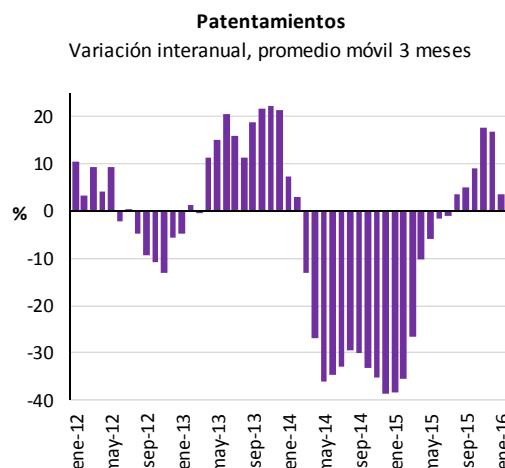
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a UTDT

De hecho, algo similar se concluye cuando se analiza la evolución del Índice de Confianza en el Gobierno. Si bien ambos indicadores de confianza suelen presentar una alta correlación, en el primer bimestre del año ese vínculo parece quebrarse, ya que la merma de 7,6 puntos en la confianza del consumidor se corresponde con un significativo aumento de 1,2 puntos en la confianza en el gobierno, que pasó de 1,8 en el cuarto trimestre de 2015 a 3 puntos en el primer bimestre, escala que

califica la credibilidad en el gobierno entre 0 y 5.

Patentamientos

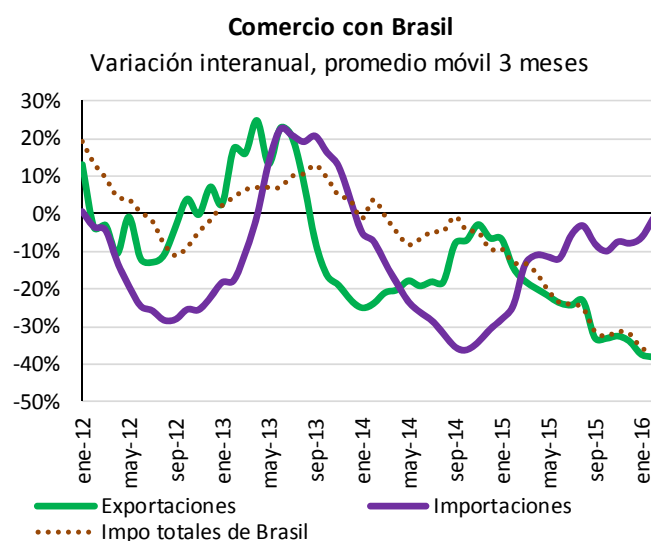
Luego del magro resultado en los patentamientos del 2015, en el que se patentaron prácticamente la misma cantidad de autos que en 2010, el primer bimestre de este año registra una reducción de 4,8% interanual en este indicador. Este resultado surge a pesar del buen desempeño en el mes de febrero (+9% interanual) y compara con un aumento de 16,7% interanual en el último trimestre del año pasado.



Fuente: IERAL en base a DNPR

Comercio con Brasil

Debido a la recesión que está atravesando Brasil, la merma en la demanda hace que las exportaciones a ese destino continúen con la tendencia a la baja que se observó durante el año pasado. Así, las ventas argentinas al vecino país anotaron una contracción de 30,9% interanual en el primer bimestre, luego de registrar una baja de 34% en el cuarto trimestre de 2015. Este comportamiento se encuentra en línea con la fuerte caída de 35,2% interanual en las importaciones totales de Brasil.



Fuente: IERAL en base a MDIC Brasil



Por el otro lado, las importaciones argentinas de origen brasilero se expanden 4,4% interanual en el primer bimestre, producto del dinamismo observado en el segundo mes del año (+11% interanual). De esta manera, luego de 24 meses en terreno negativo, los primeros pasos en el levantamiento de las restricciones al comercio exterior permiten esta leve mejora, aun cuando el sinceramiento en el tipo de cambio produzca el efecto contrario.



En Foco 5

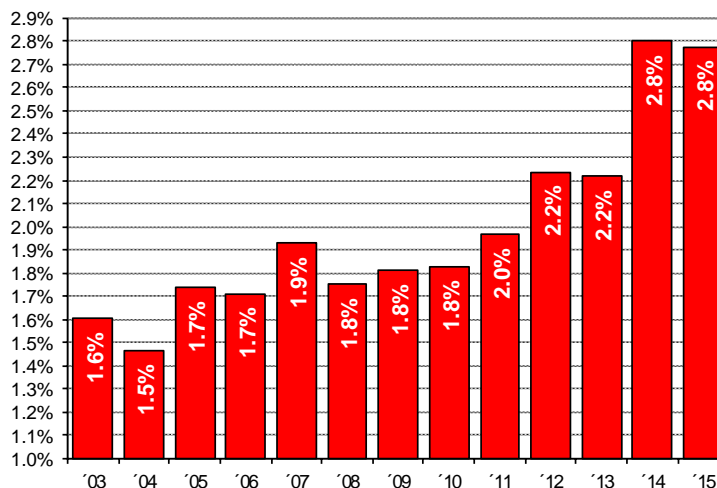
En 2015, los cheques rechazados alcanzaron el 2,8% de los montos compensados

- Junto con el de 2014, este guarismo es el mayor de la serie desde 2003
- Mientras que entre 2003 y 2010 este indicador se ubicó en torno a 1,7%, entre 2011 y 2015 pasó a un promedio de 2,4%
- Observando el dato mes a mes, se avizora una leve desaceleración en los montos rechazados en la segunda parte de 2015

Si bien todavía no hay datos de 2016, los resultados del año pasado reflejan que el indicador de montos rechazados sobre montos compensados vía cheque cerró en niveles que no se alcanzaban desde 2003, dejando una señal preocupante de cara a 2016, un año signado por una política monetaria más restrictiva que la vigente el año pasado. Este deterioro en la cadena de pagos, junto con los cambios ejecutados en materia de política monetaria, plantean un enorme desafío para el mercado de cheques en la economía local hacia el futuro. Ahora, las tasas de interés han dejado de ser negativas en términos reales y el nivel de actividad se mantendría débil por lo menos hasta el segundo semestre. En este contexto, revertir la tendencia del indicador de montos rechazados / montos compensados vía cheques va a requerir de mayores esfuerzos.

Tomando el acumulado durante los doce meses del año, se tiene que la cadena de pagos de la economía local se ha deteriorado en forma significativa desde 2003 hasta 2015. En este sentido, los montos rechazados vía cheque en términos del total compensado por esta misma vía, representaron 2,78% en 2015. Este guarismo, se ubica en un nivel apenas por debajo del 2,8% registrado en 2014 y; como se mencionara anteriormente, marca un nivel record para la serie desde 2003. Como muestra el

Ratio Cheques Rechazados / Cheques Compensados
acumulado anual - montos en \$



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

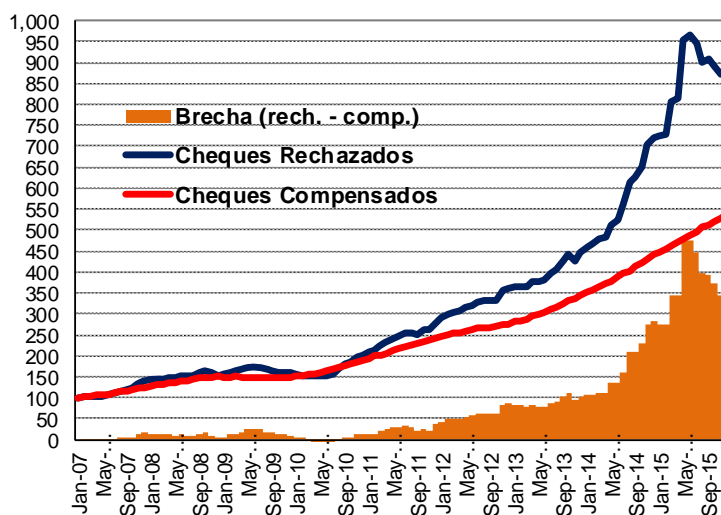
gráfico, el cociente entre montos rechazados y montos compensados se ubicó en un andarivel en torno a 1,73% desde 2003 hasta el año 2010. Sin embargo, este promedio trepa hasta 2,4% entre 2011 y 2015. Para tener una referencia, durante el año 2000, precio a la crisis, este guarismo se ubicó en 2,6%. Detrás de esta suba en el indicador, opera una moderación en el ritmo de expansión de los montos de cheques compensados; junto con una aceleración de los montos rechazados vía cheque, explicando el deterioro en el indicador.

Es importante aclarar que en la trayectoria mes a mes el indicador refleja una leve moderación en el ritmo de expansión de los montos rechazados, mejorando así, levemente el resultado del indicador. El siguiente gráfico, refleja este fenómeno. Tomando una serie de datos con base 100 en enero 2007, se tiene que la curva de los montos rechazados -que venía creciendo en forma prácticamente paralela a la de montos compensados hasta fines de 2010- se distancia cada vez más de la de montos compensados. De esta forma, la brecha entre ambas curvas se hizo cada vez más amplia, alcanzando su máximo en el mes de mayo de 2015. Sin embargo, se observa una mejora en el resultado del indicador (achicamiento de la brecha entre ambas curvas), producto de la moderación en los montos rechazados. Habrá que esperar los primeros datos de 2016 para observar si el reciente cambio de tendencias puede sostenerse en el nuevo escenario económico.



Montos de Cheques Compensados Vs Rechazados

índice de montos de cheques base 100 = Ene 2007



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



En Foco 6

El dato regional de la semana: El 2015 cerró con un buen nivel de empleo en el sector construcciones

- Aunque cuando hacia fin de año se observó una desaceleración en los indicadores del sector, los puestos de trabajo formales registraron una mejora de 5,8 % interanual en el cuarto trimestre
- El Noroeste marcó la expansión más débil (1,5 %), debido a la disparidad de situaciones: mientras en Salta y Jujuy los empleos aumentaron por encima de 16 % interanual, en Catamarca y la Rioja hubo caídas de dos dígitos
- La región Pampeana, con 4,5 %, evolucionó en torno al promedio, destacándose la variación positiva de Córdoba (11,7 %), los guarismos de la Patagonia y de Cuyo estuvieron en torno al 7 %, liderando el ranking el Noreste, con el 17,6 %, destacándose los casos de Corrientes (52 %) y Formosa (23,1%)

El total de empleo registrado en el sector de la construcción cerró en alza en el último trimestre de 2015, según los datos publicados por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), ya que en promedio se registró 3,2% más de empleo formal, con un total de 1.227.095 empleados en el trimestre.

En todas las regiones del país la situación resultó favorable, algunas por encima del promedio del país y otras por debajo, pero siempre positiva la performance. A nivel provincial, resulta dispar el comportamiento del empleo en la construcción, ya que provincias como Corrientes presentaron aumentos del 52%, mientras que – en el extremo opuesto – en La Rioja se registraron 16% menos trabajadores que en el último trimestre del 14%.

La región de mayor crecimiento en esta variable que se puede tomar como proxy de lo sucedido en el sector de la construcción, es la región del **Noreste**, que con un total de 106.901 de empleados dedicados a la construcción, aumentó un 17,6% en el cuarto trimestre 2015, respecto del mismo trimestre el año anterior. Entre las provincias que la integran, se destaca el caso de Corrientes, que con 21.146 empleados, incrementó la ocupación del sector en un 52% respecto del mismo período del año anterior. En el otro extremo, se destaca

Chaco, que resulta la única provincia de la región con tasas de crecimiento por debajo de las dos cifras.

Construcción – Empleo registrado
Empleo total y Var. IV Trimestre de 2015

Total	1.227.095	5,8%	Cuyo	88.177	6,9%
Noroeste	103.334	1,5%	San Luis	22.007	20,3%
Salta	25.511	17,5%	Mendoza	38.624	7,3%
Jujuy	10.550	16,2%	San Juan	27.546	-2,3%
Santiago del Estero	22.204	-1,2%	Noreste	106.901	17,6%
Tucumán	30.866	-4,3%	Corrientes	21.146	52,0%
Catamarca	7.878	-11,1%	Formosa	22.170	23,1%
La Rioja	6.325	-14,3%	Misiones	36.567	11,7%
Pampeana	817.535	4,5%	Chaco	27.018	2,9%
Córdoba	84.749	11,7%	Patagónica	120.396	7,2%
CABA	239.306	8,4%	Neuquén	35.511	18,5%
La Pampa	9.845	6,3%	Río Negro	24.958	11,4%
Entre Ríos	30.977	2,0%	Santa Cruz	22.519	1,2%
Buenos Aires	349.956	1,5%	Chubut	30.637	0,7%
Santa Fe	102.702	1,2%	Tierra del Fuego	6.771	-6,4%

Fuente: IERAL en base a IERIC sobre datos del SIJP

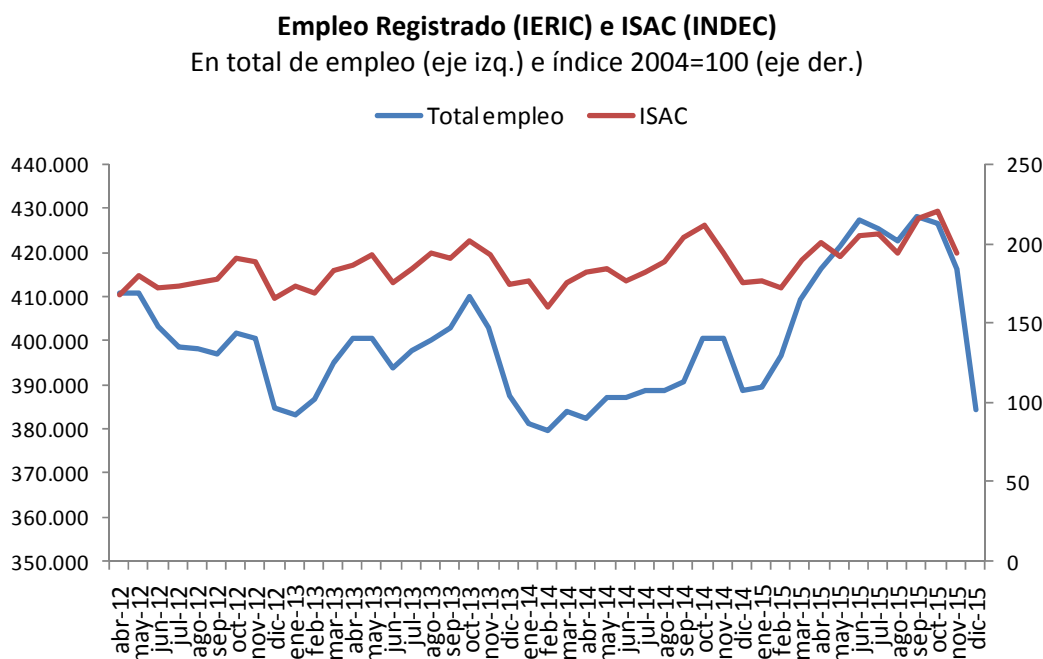
La segunda región de mayor aumento fue la **Patagónica**, donde se registran un total de 120.396 empleos dedicados a la construcción, representando a nivel regional una variación positiva del 7,2%. Entre las provincias se destacan Neuquén, que presentó un cambio interanual del 18,5%, seguida por Río Negro con 11,4%. Con la excepción de Tierra del Fuego, las demás provincias de la región también demostraron un aumento en la variable analizada para el cuarto trimestre de 2015.

En la región de **Cuyo** la situación también fue positiva ya que se mostró un crecimiento del empleo del sector en un 6,9% con un total de 88.177 trabajadores registrados destinados a la construcción. La provincia de mayor crecimiento fue San Luis, con 22.007 puestos ocupados y un crecimiento del 6,9% para ese período. Le sigue Mendoza con una suba del 7,3%, mientras que San Juan, registró menor cantidad de trabajadores que en el último trimestre de 2014 (-2,3%), con 27.546 puestos destinados a la construcción.

La región **Pampeana** que representa el 65% del total de empleados registrados en la construcción del país, demuestra una variación positiva del 4,5% siendo Córdoba la provincia con mejor desempeño, con un aumento del total de empleo registrado del 11,7% seguida por CABA y La Pampa con subas del 8,4% y del 6,3% respectivamente.

Por último, la región del **Noroeste** del país presenta una variación del 1,5%, unos puntos porcentuales debajo del promedio nacional, con una situación provincial dispar, ya que la provincia de Salta y Jujuy sobresalen del grupo con un aumento del 17,5% y del 16,2% respectivamente, mientras que se observa en el extremo opuesto a La Rioja y Catamarca que sufrieron una disminución del 14,3% y 11,1%, respectivamente.

Los datos informados por el IERIC sobre el total de empleados registrados en el sector de la construcción si bien resulta un buen indicador del sector, no contempla la totalidad de los empleados que llevan a cabo esta actividad, dado que se omiten aquellos que se encuentran en el sector informal. Al margen de esta observación resulta interesante analizar la relación que existe entre el índice de empleados registrados del IERIC y el índice de la actividad de la Construcción del INDEC (cuyo último dato disponible corresponde al mes de octubre). Los meses ya transcurridos del año 2015 dan cuenta de una recuperación del sector en lo que respecta a empleo y a nivel de actividad en el año 2015, con una leve disminución en su performance para el mes de diciembre.



Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **	
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2015 II	913.640,4	8,9%	2,3%	1,0%	
PIB en US\$ (\$ mm)	2015 II	607.848,0	11,8%	10,5%	-5,7%	
EMAE	sep-15	210,1	0,0%	2,8%	2,4%	
IGA-OJF (1993=100)	ene-16	155,8	-1,1%	-1,9%	-1,9%	
EMI (2006=100)	oct-15	104,0	-1,1%	0,7%	0,1%	
IPI-OJF (1993=100)	ene-16	144,1	-1,1%	-2,3%	-2,3%	
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%	
Patentes	feb-16	47.802,0	-2,1%	9,0%	-4,8%	
Recaudación IVA (\$ mm)	ene-16	45.662,2	7,1%	36,1%	31,3%	
ISAC	oct-15	220,8	-0,5%	4,0%	7,1%	
Importación Bienes de Capital (volumen)	dic-15	-	-	9,0%	4,0%	
IBIF en \$ 2004 (\$ mm)	2015 II	178.357,8	7,6%	4,6%	-2,9%	
			2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III
IBIF como % del PIB		19,5%	19,8%	19,4%	20,7%	

* 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	-0,31 pp
Recaudación de la Seguridad Social	ene-15	50.323	46,74%	37,6%	35,8%
Costo Laboral Unitario (En US\$, base 1997=100)					
Argentina	2015 III	164,7	8,1%	17,9%	1,0%
Brasil	2015 III	83,8	-23,5%	-34,4%	-7,1%
México	2015 IV	123,1	7,7%	-12,1%	-1,1%
Estados Unidos	2015 IV	96,1	0,9%	1,9%	0,7%

SECTOR FISCAL	Fecha	Dato	var%	var% a/a	Acumulado	
Recaudación Tributaria (\$ mm)	ene-15	162.654,2	12,1%	38,5%	32,1%	
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$	feb-16	37.474,3	-13,5%	31,4%	37,3%	
Gasto (\$ mm)	nov-15	119.617,6	-4,6%	30,2%	34,6%	
			nov-15	ene-nov 15	nov-14	ene-nov 14
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-9.214,8	-166.527,9	-3.393,7	-77.822,6	
Pago de Intereses (\$ mm)		9.042,8	96.079,5	3.782,0	62.617,3	
Rentas de la Propiedad						
Tesoro Nacional (\$ mm) *		18.810,7	85.691,1	14.900,7	79.807,3	
ANSES (\$ mm) *		4.853,3	44.217,9	34,0	31.855,6	
			ene-16	ene-ene 16	ene-15	ene-ene 15
Adelantos Transitorios BCRA *		0,0	0,0	-1.900,0	-1.900,0	
			2015 II	2015 I	2014 IV	2014 III
Recaudación Tributaria (% PIB) **		28,8%	27,8%	25,2%	27,0%	
Gasto (% PIB) **		26,3%	24,8%	24,9%	30,2%	

* 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 (IPCNu, IV 2013=100)	oct-15	126,9	1,1%	14,3%	15,9%	
Inflación (San Luis, 2003=100)	ene-16	1070,6	4,2%	35,1%	35,1%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=100)	ene-16	150,5	17,5%	29,5%	29,5%	
TCR Multilateral (1997=100)	oct-15	97,0	0,0%	-26,9%	-28,1%	
			2-mar-16	feb-16	mar-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		15,94	15,02	8,78	13,41	
TCN Brecha		-0,3%	-0,2%	46,6%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,89	3,97	3,15	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,08	1,11	1,08	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado
Base Monetaria (\$ mm)	29-feb-16	559.138,0	-6,5%	26,1%	29,0%
Depósitos (\$ mm)	29-feb-16	1.463.773,5	3,1%	35,2%	37,0%
Sector Público No Financiero	29-feb-16	358.213,8	-8,6%	9,9%	13,6%
Sector Privado No Financiero	29-feb-16	1.101.561,4	7,5%	46,4%	47,2%
Créditos (\$ mm)	29-feb-16	905.289,4	1,0%	36,6%	36,8%
Sector Público No Financiero	29-feb-16	60.117,0	2,7%	41,2%	41,0%
Sector Privado No Financiero	29-feb-16	831.984,7	1,1%	36,4%	36,7%
			ene-16	31-dic-15	feb-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	29-feb-16	28.399,0	25.750,4	25.563,0	31.342,9
Ratio de cobertura de las reservas	29-feb-16	79,2%	58,5%	53,3%	60,5%
Tasa de interés Badlar PF	01-mar-16	26,8%	26,2%	27,3%	20,8%
Otras tasas de interés **					
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	29-ene-16	42,0%	42,2%	41,6%	38,4%
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	29-ene-16	40,2%	34,1%	39,2%	26,6%
Riesgo País					
EMBI+ Países emergentes	02-mar-16	424	456	410	406
EMBI+ Argentina	02-mar-16	465	471	438	593
EMBI+ Brasil	02-mar-16	480	531	523	329
Tasa LIBOR	02-mar-16	0,44%	0,43%	0,42%	0,17%
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	01-mar-16	0,29%	0,38%	0,20%	0,09%
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	01-mar-16	0,38%	0,38%	0,38%	0,12%
SELIC (Brasil)	02-mar-16	14,15%	14,15%	14,15%	12,58%
			var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	02-mar-16	13.221,0	13,26%	32,51%	25,20%
Índice Bovespa	02-mar-16	44.893,0	4,94%	-28,39%	-18,06%

* 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)	dic-15	3.411,0	-14,7%	-24,1%	-17,0%
Primarios	dic-15	441,0	-	-30,4%	-0,9%
MOA	dic-15	1.444,0	-	-15,8%	-10,2%
MOI	dic-15	1.347,0	-	-28,9%	-21,8%
Combustibles	dic-15	178,0	-	-30,2%	-54,9%
Exportaciones (volumen)	dic-15	-	-	-12,0%	-1,0%
Importaciones (US\$ mm)	dic-15	4.521,0	-4,6%	-6,7%	-8,8%
Bienes Intermedios	dic-15	1.417,0	-	3,1%	-2,7%
Bienes de Consumo	dic-15	576,0	-	7,7%	2,4%
Bienes de Capital	dic-15	945,0	-	6,5%	1,7%
Combustibles	dic-15	374,0	-	-40,8%	-38,8%
Importaciones (volumen)	dic-15	-	-	19,0%	5,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 III	125,8	4,7%	-5,1%	-6,3%
Índice Commodities s/combustibles FMI (2010=100)	ene-16	121,5	-0,2%	-16,6%	-17,4%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	ene-16	84,5	-1,1%	-14,5%	-15,3%
Energía	ene-16	40,5	-15,3%	-35,7%	-44,7%
Petróleo (US\$/barri)	ene-16	31,5	-15,3%	-33,3%	-47,1%



ECONOMÍA INTERNACIONAL	Fecha	Dato	var% *	var% a/a **	Acumulado
PIB (en US\$ miles de millones)					
Estados Unidos	2015 IV	18.128,2	0,2%	1,8%	2,4%
Brasil	2015 III	1.671,9	-1,7%	-4,5%	-3,2%
Unión Europea	2015 III	16.327,3	0,4%	1,9%	1,9%
China	2015 III	11.016,2	1,8%	1,8%	5,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	dic-15	137,6	0,0%	0,6%	2,5%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	dic-15	128,5	-0,2%	0,5%	1,9%

* 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	feb-16	22.162,0	-24,2%	6,9%	-4,5%
Región Pampeana	feb-16	10.399,0	-22,6%	8,9%	-7,3%
NOA	feb-16	3.934,0	-19,6%	25,6%	4,8%
NEA	feb-16	4.197,0	-18,5%	15,9%	1,9%
Cuyo	feb-16	2.967,0	-27,2%	10,1%	-8,0%
Región Patagónica	feb-16	4.143,0	-29,3%	0,6%	-11,8%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2015 IV	1.202,0	-3,6%	1,9%	6,8%
Región Pampeana	2015 IV	713,3	-4,2%	2,3%	6,8%
NOA	2015 IV	278,5	-5,4%	3,2%	7,1%
NEA	2015 IV	282,5	-11,7%	-0,5%	5,2%
Cuyo	2015 IV	316,0	-4,6%	6,6%	12,0%
Región Patagónica	2015 IV	262,7	10,1%	6,2%	12,2%