



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 25 - Edición N° 974 – 28 de Abril de 2016

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Nuevo Régimen Monetario; ¿qué tenemos que esperar?

En Foco 1 – Marcelo Capello y Néstor Grión

Las cuentas fiscales del primer trimestre en el marco del Plan Financiero 2016

En Foco 2 – Marcelo Capello y Gerardo García Oro

El proyecto de promoción del empleo joven luce insuficiente para un mercado laboral con viejas y nuevas dificultades

En Foco 3 – Juan Francisco Campodónico

Continúa la normalización del comercio exterior, con exportaciones que en marzo suben levemente (+3,4% interanual) e importaciones que caen marginalmente (-3,5%)

En Foco 4 – Joaquín Berro Madero

En lo que va del año la liquidación de “agrodólares” creció un 48,8% interanual

En Foco 5 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana:

El norte del país, principal impulsor de la demanda de energía en época estival

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

Nuevo Régimen Monetario; ¿qué tenemos que esperar?

- Bajo el esquema de metas, el Banco Central se compromete en alcanzar y mantener la inflación en un rango pre-anunciado que resulte bajo y estable. La credibilidad en la política monetaria es clave, porque de ese modo se coordina a la baja la inflación esperada por los agentes económicos
- Nueva Zelanda fue el país pionero en experimentar el régimen de metas de inflación, a principios de los '90, y después se sumaron decenas de países. Luego de 25 años de implementación, estudios académicos no han encontrado que exista un conflicto entre los logros de inflación baja y los objetivos de crecimiento de la economía, productividad y empleo
- Existen 8 precondiciones para una implementación exitosa del régimen de metas de inflación. La Argentina actualmente cumple al menos 5 de ellas, pero está en condiciones de avanzar en las restantes. Es clave que la política fiscal logre una reducción gradual del déficit, de manera de acotar progresivamente la asistencia que actualmente realiza el Banco Central al Tesoro a través de la emisión monetaria

En Foco 1:

10

Las cuentas fiscales del primer trimestre en el marco del Plan Financiero 2016

- En el Plan Financiero 2016 presentado en las últimas horas por el gobierno nacional, se cuantifican necesidades de financiamiento por 36,7 mil millones de dólares para este año, de los cuales hay una fracción importante que ya está asegurada. Para los fondos que resta conseguir, se prevé la emisión de bonos locales en pesos y en dólares, junto a otras alternativas en estudio, descartándose nuevas colocaciones en el exterior o apelar al FMI
- Este programa supone que el sector público nacional estará reduciendo su déficit primario de 5,4 % a 4,8 % del PIB de 2015 a 2016. En línea con ese objetivo, los datos del primer trimestre muestran una reducción del déficit primario de 1 % del PIB en 2015 a 0,8 % del PIB en igual período de este año. Sin embargo, este avance se ha logrado poniendo un freno a partidas de gasto público que puede no ser sostenible
- En el primer trimestre del año se desaceleró el aumento del gasto público, pero el 62 % de la disminución se explica por las partidas de Gastos de Capital y Bienes y Servicios. En el primer caso, las erogaciones subieron sólo 11 % en términos nominales y en el segundo cayeron 7 % interanual, con una contracción de 50 puntos porcentuales respecto de la variación de un año atrás

En Foco 2:

17

El proyecto de promoción del empleo joven luce insuficiente para un mercado laboral con viejas y nuevas dificultades

- El Ejecutivo está enviando al Congreso un proyecto de ley destinado a fomentar el empleo joven. Se prevén incentivos para las empresas que contraten nuevos trabajadores de entre 18 y 24 años de edad, mediante un subsidio que recorte las cargas de contribuciones patronales y aportes de obra social, Pami y ART. Algo destacable es que se promueven en forma diferenciada las contrataciones que se efectúen en las diez provincias del Norte involucradas en el "Plan Belgrano"
- Esta iniciativa es muy positiva pero debería ser sólo un primer paso, dada la magnitud del problema. Sobre un total de 5,1 millón de jóvenes de entre 18 y 24 años, más de la mitad (2,6 millones) enfrenta serios inconvenientes de inserción social, laboral o educativa. De ese total, hay 936 mil personas encuadradas en la situación "ni ni" (no estudia, no trabaja ni busca trabajo), por lo que

deberían complementar los programas laborales con instancias de capacitación y preparación de la población joven

- En el plano coyuntural, los datos del primer trimestre de 2016 no marcan diferencias significativas en despidos o suspensiones respecto de los guarismos de años anteriores. La tasa de despidos sobre el empleo formal (0,7 %) se ubica en igual nivel que en el primer trimestre de 2015. Mientras que el porcentaje de empresas que aplicó suspensiones pasó de 2,1 % a 3 % entre el primer trimestre del año pasado y el presente

En Foco 3: 28

Continúa la normalización del comercio exterior, con exportaciones que en marzo suben levemente (+3,4% interanual) e importaciones que caen marginalmente (-3,5%)

- Notable disparidad en el comportamiento de exportaciones, con productos primarios que aumentan 29,7% interanual y manufacturas de origen industrial que se contraen 27,9%
- Medidas en dólares, las importaciones del primer trimestre registran gran dispersión en la variación interanual: suben un 43,5% las compras de vehículos automotores; 5% lo hacen los bienes de consumo, mientras que en bienes intermedios se registra una caída de 12,4% y en bienes de capital de 4,7%
- El déficit de la balanza energética del primer trimestre llegó a US\$ 491 millones, producto de una caída de exportaciones (-44,6%) a un ritmo cuatro veces superior al de la merma de importaciones (-11,7%). En doce meses, la cuenta energética acumula un rojo de US\$ 4591 millones

En Foco 4: 32

En lo que va del año la liquidación de "agrodólares" creció un 48,8% interanual

- A pesar del incremento en los volúmenes liquidados, si bien recortó significativamente el monto, el indicador de compra/ventas netas del Central todavía muestra un saldo mensual negativo de -US\$ 1.498,1 millones
- Sin embargo, durante las últimas semanas de abril se avizora un cambio de tendencia en la dinámica de liquidación de divisas, producto principalmente de la merma en los precios internacionales y el efecto de las inundaciones
- De todas formas, las Reservas Internacionales crecen y se ubican en torno a US\$ 35.000 millones

En Foco 5: 35

El dato regional de la semana: El norte del país, principal impulsor de la demanda de energía en época estival

- El consumo promedio del país aumentó 1,7 % interanual, en un contexto de temperaturas superiores a las normales y con un ajuste tarifario que sólo afectó la última parte del trimestre
- El Noroeste mostró un incremento de 5 % en el consumo de energía, seguido por el Noreste, con un 4,9 %. En la región Pampeana el aumento fue de 2,2 %
- En cambio, en la Patagonia la demanda experimentó una caída de 3,7 % interanual y en Cuyo el descenso fue de 3,3 %

Selección de Indicadores 37

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 5284721. ISSN Nº 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5º piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.



Editorial

Nuevo Régimen Monetario; ¿qué tenemos que esperar?

- Bajo el esquema de metas, el Banco Central se compromete en alcanzar y mantener la inflación en un rango pre-anunciado que resulte bajo y estable. La credibilidad en la política monetaria es clave, porque de ese modo se coordina a la baja la inflación esperada por los agentes económicos
- Nueva Zelanda fue el país pionero en experimentar el régimen de metas de inflación, a principios de los '90, y después se sumaron decenas de países. Luego de 25 años de implementación, estudios académicos no han encontrado que exista un conflicto entre los logros de inflación baja y los objetivos de crecimiento de la economía, productividad y empleo
- Existen 8 precondiciones para una implementación exitosa del régimen de metas de inflación. La Argentina actualmente cumple al menos 5 de ellas, pero está en condiciones de avanzar en las restantes. Es clave que la política fiscal logre una reducción gradual del déficit, de manera de acotar progresivamente la asistencia que actualmente realiza el Banco Central al Tesoro a través de la emisión monetaria

En pocas horas, el Presidente del Banco Central probablemente habrá de anunciar el Programa Monetario para 2016 donde presentará formalmente el régimen de Metas de Inflación (MI) que guiará sus políticas por el resto de su mandato. Ya en marzo, la autoridad monetaria¹ había manifestado su intención de migrar hacia un régimen de MI.

Este marco de política monetaria se basa en que todos los instrumentos que posee la autoridad económica se utilizan para alcanzar un determinado rango de inflación previamente establecido en el programa monetario. El objetivo es que la economía se encarrile a un determinado rango de inflación que sirva como ancla de la economía y

¹ Ver Comunicado del BCRA Nro. 50722, Ref.: LEBAC. Resultados de la licitación del martes 29 de marzo de 2016, 29/2/2016, <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/comytexord/P50722.pdf>

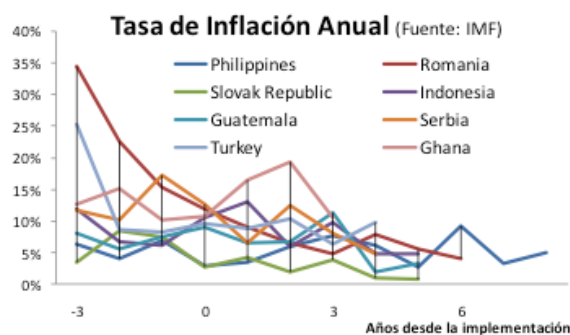
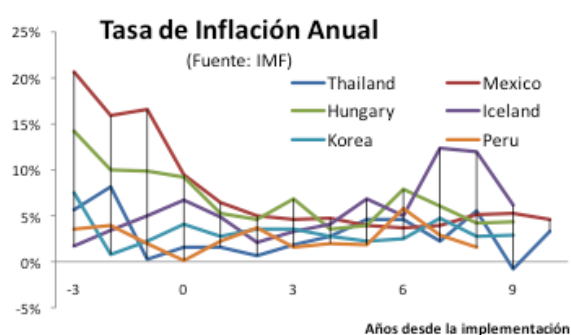
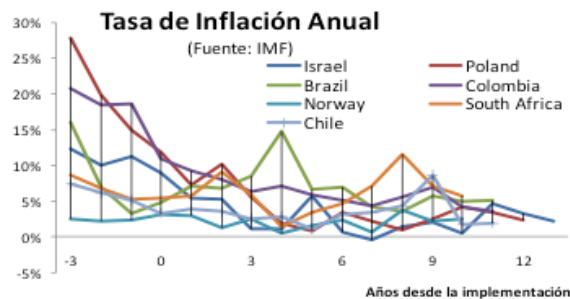
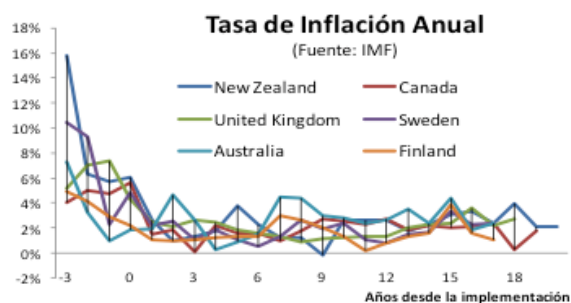


que resulte lo suficientemente baja y estable para que no interfiera en las decisiones de los agentes económicos.

A lo largo de la historia monetaria de nuestro país, la autoridad monetaria ha adoptado diferentes regímenes de política económica. En numerosas ocasiones, la política monetaria se enfocó en fijar el tipo de cambio en diferentes modos (desde casos muy rígidos como la convertibilidad y la tablita de Martínez de Hoz hasta sistemas que ajustaban por la inflación pasada como en el plan austral). En otros períodos, el Banco Central dejó flotar el tipo de cambio, como en gran parte de 1990 (bajo la presidencia de González Fraga). En la segunda parte de la década pasada, la autoridad monetaria utilizó un esquema de flotación administrada del tipo de cambio (usando a la cantidad de dinero como ancla cambiaria - primeros años de Redrado en el Banco Central). Mientras que en otras ocasiones la política monetaria prácticamente no tuvo anclas y su función fue básicamente financiar al sector público. El único antecedente de MI en nuestro país se produjo, pero solamente por un corto tiempo, cuando el actual Ministro de Economía presidía el Banco Central en la década pasada.

El país pionero con este tipo de políticas fue Nueva Zelanda que comenzó a utilizar este régimen a principios de los años 90's, luego le siguieron muchos países tanto emergentes como avanzados entre los que se encuentran: Chile, México, Perú, Reino Unido, Canadá, Unión Europea, Estados Unidos, etc. En términos numéricos, el mundo pasó de solamente 1 país con MI en 1990 a más de 30 en sólo 10 años². El éxito de este tipo de políticas para reducir la inflación gradualmente puede apreciarse en los siguientes ejemplos:

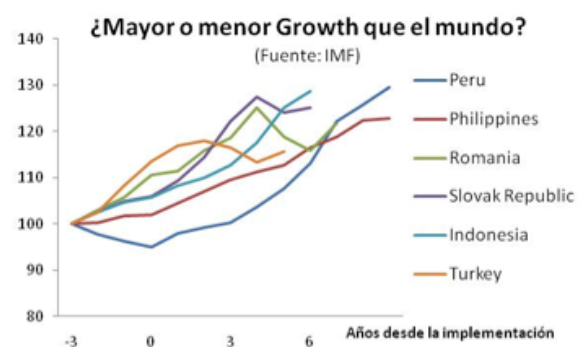
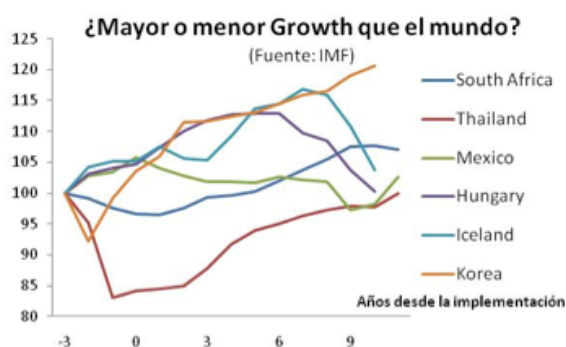
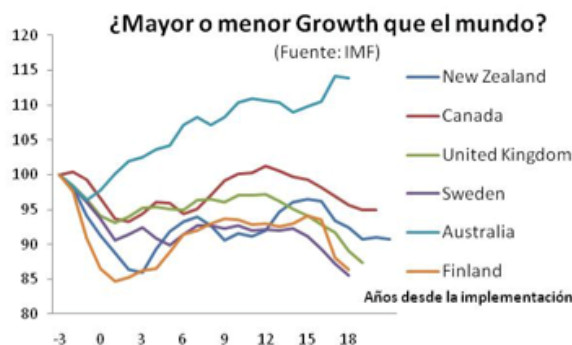
² Svensson, L, (2010), "Inflation Targeting", en "Handbook of Monetary Economics", Volumen 3a and 3b, Friedman, B. and Woodford, M. ed.



Tal como señalan Svensson (2010)³ y Bal & Sheridan (2005)⁴, a más de 20 años de su implementación aún no hay evidencia que los buenos resultados en materia de inflación de las MI hayan repercutido negativamente sobre las tasas de crecimiento de la economía, la productividad o el empleo.

³ Svensson, (2010), op. cit.

⁴ Ball, L. and Sheridan, N. (2005), "Does Inflation Targeting Matter" in Bernanke, B. and Woodford, M. (eds.), "The Inflation Targeting Debate", The University of Chicago Press.



Como explicamos anteriormente, en este tipo de régimen el Banco Central se compromete en alcanzar y mantener la inflación en un rango pre-anunciado que resulte bajo y estable. La credibilidad en la política monetaria es un elemento clave en este régimen ya que el objetivo es reducir la inflación esperada por los agentes económicos. A los efectos de construir credibilidad, la implementación de este esquema se realiza generalmente de forma gradual con metas inflacionarias que van cayendo en el tiempo tanto en sus valores como en la amplitud de sus rangos.

Entre los elementos necesarios para la implementación de este régimen se destacan los siguientes:

- Anuncio público de las Metas de Inflación.
- Compromiso institucional de priorizar el objetivo de inflación.
- Todos los instrumentos de política monetaria se utilizan en función de objetivo a cumplir.
- Máxima transparencia de la política monetaria.
- El Banco Central tiene la mayor responsabilidad en el cumplimiento de la meta.

Muy probablemente estos 5 elementos estarán presentes en la presentación del próximo programa monetario del Banco Central aunque en diferentes declaraciones y



discursos públicos la máxima autoridad monetaria ya ha hecho alusiones a muchos de ellos.

En general, el instrumento clave de los bancos centrales para alcanzar estas metas es la tasa de interés (subiendo cuando la inflación es mayor a la meta y viceversa). No obstante, el resto de los instrumentos (política cambiaria, etc.) también son subordinados al objetivo de alcanzar la meta. De esta forma, si bien el Banco Central se compromete públicamente a alcanzar el rango de inflación anunciado, debe dejar de lado otros objetivos que han sido tradicionales en nuestro país como el mantener la cotización del dólar en determinados valores y/o impulsar el nivel de actividad económica. En palabras del propio presidente del BCRA, *“...el logro de una moneda confiable y de poder de compra estable es el principal aporte que el Banco Central puede hacer...”* *“Nuestra capacidad desde el Banco Central para contribuir al bienestar de la sociedad es dotarla de una moneda con poder de compra estable como resultado de un entorno de baja inflación. No podemos lograr casi ningún otro objetivo”*⁵

La literatura distingue los siguientes 8 elementos claves que favorecen la implementación de las MI:

- 1) Estabilidad de precios como objetivo prioritario del Banco Central,
- 2) Ausencia de Dominancia Fiscal,
- 3) Independencia del Banco Central,
- 4) Amplio consenso en la sociedad sobre la importancia del objetivo,
- 5) Entendimiento básico del mecanismo de transmisión monetario y razonable capacidad de la tasa de interés para afectarlo,
- 6) Sistema Financiero con alguna capacidad de desarrollo,
- 7) Transparencia y comunicación,
- 8) Capacidad del Banco Central para pronosticar inflación.

Bajo las actuales condiciones, los elementos 1), 5), 6), 7) y 8) son los que probablemente puedan estar disponibles más rápidamente.

Con respecto a la Dominancia Fiscal, se espera que con la reducción propuesta por el Poder Ejecutivo para el déficit fiscal entre 2016/19 y las nuevas fuentes de

⁵ Disertación del Presidente del Banco Central de la República Argentina, Dr. Federico Sturzenegger, “Los primeros 100 días de un Banco Central que vuelve a ocuparse de sus objetivos primordiales”, abril 2016, http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/Disertación_de_Sturzenegger_en_Bloomber-Argentina%20Summit.pdf



financiamiento que se abren luego de la salida del default, dicha dominancia fiscal de la política monetaria se reduzca notablemente en el tiempo. El nuevo programa monetario probablemente limitará estas asistencias al Tesoro Nacional y seguramente especificará los montos de las mismas para el 2016 y los próximos años. En el caso específico de este año, se espera que la asistencia de la Autoridad Monetaria al Tesoro Nacional sea como máximo \$ 160 MM (lo cual representa aproximadamente un 25% del stock de Base Monetaria a diciembre del año anterior) y seguramente en términos porcentuales deberá bajar considerablemente en 2017 (15% a 20%).

Por último, tanto la independencia del Banco Central como el amplio consenso en la sociedad sobre la importancia del objetivo, son tareas que seguramente van a llevar varios años de construcción, sin que el camino vaya a ser simple.

Más allá de las dificultades citadas, es preciso también destacar que si bien las pre-condiciones son múltiples y claramente favorecen la implementación exitosa de este régimen monetario, las experiencias de Brasil, Chile, República Checa, Indonesia, Sudáfrica y Turquía demuestran que muchas de estas pre-condiciones no han sido completamente satisfechas por estos países al momento de adoptar las MI⁶ y aún así se logró bajar la inflación en forma sostenida.

⁶ Svensson (2010), op cit. pp 49.



En Foco 1

Las cuentas fiscales del primer trimestre en el marco del Plan Financiero 2016

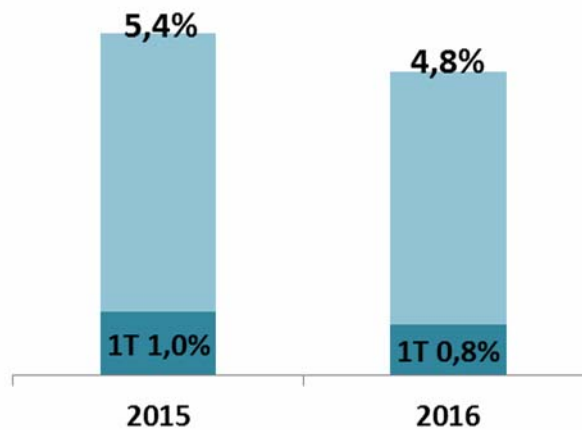
- En el Plan Financiero 2016 presentado en las últimas horas por el gobierno nacional, se cuantifican necesidades de financiamiento por 36,7 mil millones de dólares para este año, de los cuales hay una fracción importante que ya está asegurada. Para los fondos que resta conseguir, se prevé la emisión de bonos locales en pesos y en dólares, junto a otras alternativas en estudio, descartándose nuevas colocaciones en el exterior o apelar al FMI
- Este programa supone que el sector público nacional estará reduciendo su déficit primario de 5,4 % a 4,8 % del PIB de 2015 a 2016. En línea con ese objetivo, los datos del primer trimestre muestran una reducción del déficit primario de 1 % del PIB en 2015 a 0,8 % del PIB en igual período de este año. Sin embargo, este avance se ha logrado poniendo un freno a partidas de gasto público que puede no ser sostenible
- En el primer trimestre del año se desaceleró el aumento del gasto público, pero el 62 % de la disminución se explica por las partidas de Gastos de Capital y Bienes y Servicios. En el primer caso, las erogaciones subieron sólo 11 % en términos nominales y en el segundo cayeron 7 % interanual, con una contracción de 50 puntos porcentuales respecto de la variación de un año atrás

El Gobierno nacional presentó esta semana el programa fiscal para el corriente año. Estiman que las necesidades de financiamiento serán de u\$s 36.746 millones (7,2% del PIB). A esta cifra se llega sumando un déficit primario de u\$s 24.283 millones (4,8% del PIB, versus 5,4% en 2015) y servicios de la deuda por u\$s 12.463 millones (2,4% del PIB).

Resulta relevante contrastar dichas metas con los datos fiscales del primer trimestre. En este período se aprecia una clara desaceleración del crecimiento del gasto primario (28,3% versus 39,6% en 2015). Los ingresos, por su parte, muestran una leve

aceleración (de 30,1% a 31,1%) lo cual ha contribuido a reducir el crecimiento del déficit primario, que aumentó tan solo 12% nominal en el año (representando un 0,8% del PIB anual versus 1% en 2015).

**Déficit Primario en % del PIB en 2015 y según según Plan Financiero 2016.
Situación en 1er Trim. 2016**



Fuente: MECON.

En relación a las fuentes financieras, el programa anunciado por el Gobierno establece que gran parte será cubierto por la emisión de bonos, tanto en los mercados de capitales interno como externo y por la asistencia del BCRA (adelantos transitorios y transferencia de utilidades). Se prevé el ingreso de u\$s 10.847 millones del BCRA; u\$s 3.000 millones de créditos con organismos internacionales y bilaterales, u\$s 7.200 del mercado externo (excedente de la reciente emisión de u\$s 16.500 millones para el pago a los holdouts); u\$s 8000 millones del mercado interno (u\$s 5000 millones por refinanciación y u\$s 3000 millones por nueva emisión); u\$s 2700 millones de la ANSeS (FGS) y otros entes públicos.

Programa Financiero 2016

2016 (en millones)	Pesos	Dólares	en % PIB
Déficit Primario	\$ 358.174	\$ 24.283	4,80%
Vtos Capital e Intereses	\$ 183.829	\$ 12.463	2,46%
<i>Títulos</i>	\$ 132.042	\$ 8.952	1,77%
<i>Organismos Int. Y Bilaterales</i>	\$ 51.787	\$ 3.511	0,37%
NECESIDAD FINANCIAMIENTO	\$ 542.004	\$ 36.746	7,26%
FUENTES			
Organismos Int. Y Bilaterales	\$ 44.250	\$ 3.000	0,59%
BCRA (AT + Utilidades)	\$ 160.000	\$ 10.847	2,14%
FGS y otros Entes Públicos	\$ 39.825	\$ 2.700	0,53%
Mercado Externo	\$ 106.200	\$ 7.200	1,42%
Mercado Interno	\$ 118.000	\$ 8.000	1,58%
Refinanciamiento Capital	\$ 73.750	\$ 5.000	0,99%
Nuevas Emisiones	\$ 44.250	\$ 3.000	0,59%
Otros Financ. (CP, RMB, etc.)	\$ 73.750	\$ 5.000	0,99%

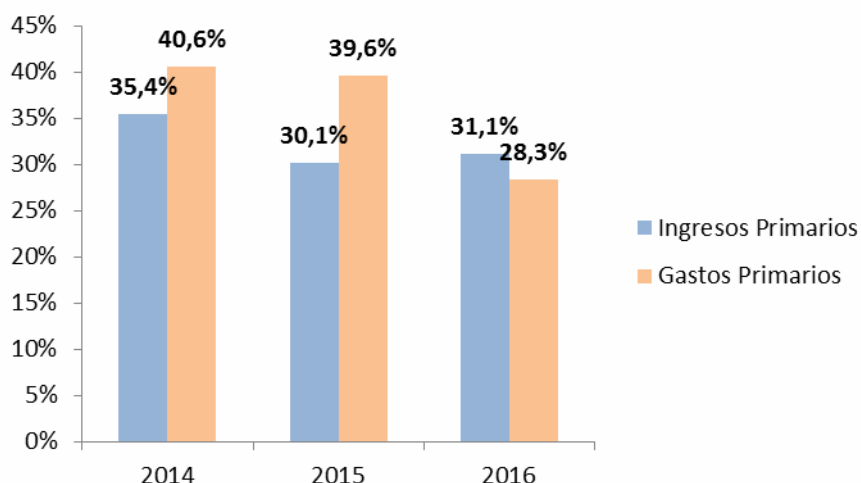
Fuente: MECON.

Para completar el financiamiento de este año se menciona que existen algunas alternativas bajo estudio. Pero descartan emitir más deuda en el exterior, tomar créditos del FMI y aplicar un blanqueo de capitales. Una alternativa consistiría en la colocación de letras del Tesoro en dólares destinada a pequeños ahorristas que tienen sus divisas fuera del sistema financiero. Con una tasa del 4% anual y un plazo de 6 meses a 1 año, estiman captar hasta u\$s 5.000 millones.

Situación fiscal en el primer trimestre

Como ya se señaló, el gasto del primer trimestre de 2016 creció 28,3% en comparación al primer trimestre de 2015, mientras que hace un año esta tasa había sido de 39,6%. Vale la pena destacar que esta reducción se está dando en un contexto de inflación elevada (más de 35% interanual), mientras que en 2015 se dio con una inflación de 29,7%. Los ingresos, por su parte, muestran una leve aceleración (de 30,1% a 31,1%) lo cual ha contribuido a reducir el crecimiento del déficit primario, que aumentó tan solo 12% nominal en el año (una caída de más de 15% en términos reales).

Crecimiento de Ingresos y Gastos Primarios en el primer trimestre

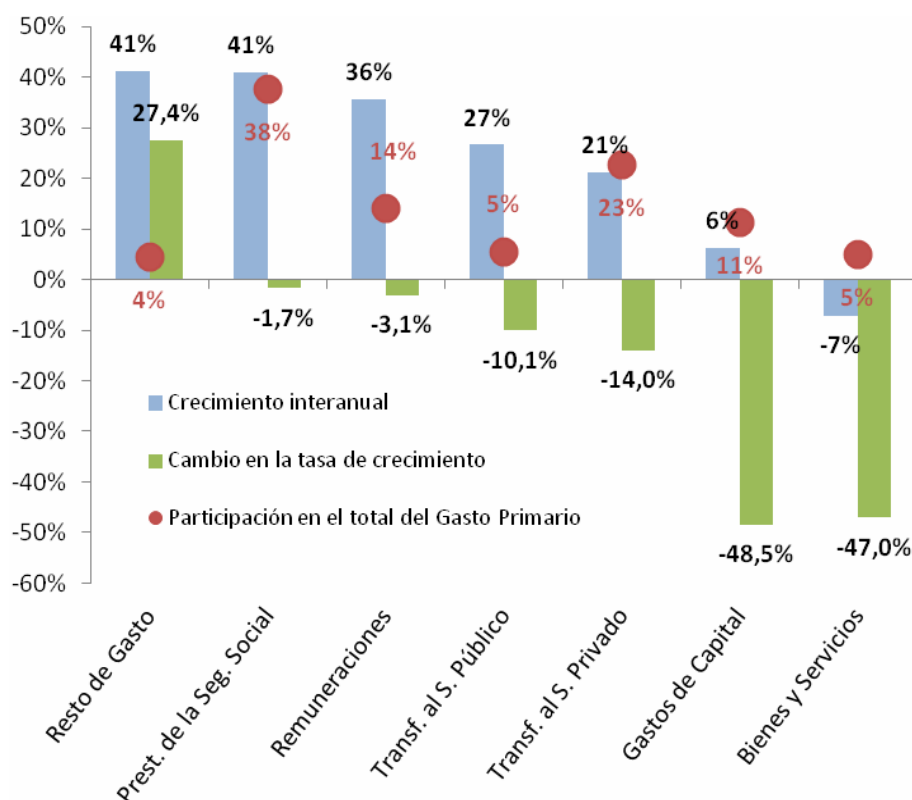


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

El Ministerio de Hacienda admite que parte de esta reducción en el gasto se debe a la decisión de ejecutar totalmente los gastos automáticos (salarios y transferencias) en las diferentes reparticiones del gobierno durante los primeros meses del año, pero revisando todos los gastos de carácter más discrecional (principalmente en bienes y servicios) en busca de evaluar la utilidad (y legalidad) de los mismos.

La reducción del gasto observada durante el primer trimestre, si bien es promisoría, debe matizarse al considerar la evolución de las distintas partidas. Las transferencias corrientes a los sectores públicos y privados representan 28% del gasto primario del gobierno nacional, y han reducido su tasa de crecimiento en 10 y 14 puntos porcentuales cada uno. Este efecto explica 3,7 puntos de la reducción del crecimiento del gasto, lo cual representa 30% del ajuste efectuado.

Crecimiento de Ingresos y Gastos Primarios en el primer trimestre



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Sin embargo, los componentes de mayor importancia en la reducción del crecimiento del gasto han sido los Gastos de Capital (crecieron 6%) y en Bienes y Servicios (cayeron 7%), lo cual implica una reducción en su tasa de crecimiento de casi 50 puntos porcentuales. Entre ambos, logran explicar 62% de la disminución en el crecimiento del gasto primario. Debe advertirse que, dado que la ejecución dada a conocer es Base Caja, quedan dudas si efectivamente está bajando el devengamiento de este tipo de erogaciones, o si sólo se trata de demorar los pagos (deuda flotante). Lo más probable es que esté ocurriendo un mix de ambas situaciones.

La reducción del déficit, sin embargo, se ve dificultada por la evolución de las prestaciones a la seguridad social y las remuneraciones al sector público (representan el 52% del gasto primario). Ambas partidas crecieron 41% y 36% en forma interanual respectivamente, lo cual implica una reducción de sólo 1,7 y 3,1 puntos porcentuales.

Ejecución Presupuestaria Nacional en el primer trimestre de 2016

	En Millones de Pesos		
	ene-mar 15	ene-mar 16	Var %
Ingresos Primarios	249.653	327.399	31,1%
Ingresos Tributarios	143.541	185.929	29,5%
Comercio Exterior	20.274	27.511	35,7%
Resto	123.267	158.418	28,5%
Contribuciones a la Seg. Social	96.451	125.977	30,6%
Resto de Ingresos	9.660	15.493	60,4%
Gasto Primario	293.890	377.043	28,3%
Remuneraciones	41.726	56.622	35,7%
Bienes y Servicios	15.669	14.551	-7,1%
Prest. de la Seguridad Social	106.808	150.461	40,9%
Transf. ctes al Sector Privado	65.471	79.372	21,2%
Transf. ctes al Sector Público	16.231	20.555	26,6%
Resto de Gastos Corrientes Primari	12.787	18.065	41,3%
Gastos de Capital	35.199	37.418	6,3%
Resultado Primario sin Rentas	-44.237	-49.645	12,2%
Rentas de la Propiedad	-13.514	15.079	-211,6%
Percibida BCRA	-	30.000	
Percibida FGS	11.803	15.232	29,1%
Pagadas sobre deuda	25.317	30.153	19,1%
Resultado Financiero	-57.750	-34.566	-40,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

Por su parte, los ingresos crecieron 31,1% durante el trimestre pasado, impulsados por el incremento en la recaudación de Comercio Exterior, la cual compensa la ralentización de ganancias. El resultado primario ha crecido 12,2%, en 5.400 millones de pesos y alcanza 49.645 millones. Por su parte, el resultado financiero se redujo en un 40% durante 2016, aunque impulsado por una transferencia del BCRA de 30.000 millones de pesos, parte de los 160.000 millones que planea girar durante el año.

La mayor parte de los ajustes mencionados anteriormente se realizaron durante los dos primeros meses del año. De hecho, durante el mes de marzo el gasto público creció 38,7%, ligeramente por encima del crecimiento de los ingresos (38,6%), impulsados por el incrementos de las prestaciones a la seguridad social, las remuneraciones y las transferencias. Así, el déficit primario de marzo de 2016 fue 39,1% superior al de marzo de 2015: 31.720 millones de pesos. El déficit financiero, en cambio, fue casi 60% inferior al del año pasado (11.832 millones); sin embargo, esta reducción se explica en su totalidad por la transferencia ya mencionada del BCRA.

Las Transferencias a Provincias

Las transferencias a las provincias se incrementaron en 35,3% durante el primer trimestre de 2016, impulsadas por el fuerte aumento en Coparticipación y Leyes Especiales debido a la devolución a algunas provincias del 15% de Coparticipación sentenciado por la Corte Suprema de Justicia.

Dentro de las erogaciones que realiza el gobierno nacional están las transferencias corrientes y de capital que tienen como destino las jurisdicciones subnacionales y son en gran parte de naturaleza discrecional. En los meses comprendidos entre enero y marzo de 2016 se aprecia un aumento de 29.1% en las Transferencias Corrientes y una reducción de 10% en las Transferencias de Capital.

Transferencias a Provincias y CABA en el primer trimestre de 2016

	En Millones de Pesos		Diferencia
	ene-mar 15	ene-mar 16	Var %
Coparticipación y Leyes Especiales	85.109	122.101	43,5%
Transferencias Corrientes	5.564	7.186	29,1%
Transferencias de Capital	14.405	12.933	-10,2%
FFS	1.622	3.536	118,0%
Resto	12.783	9.397	-26,5%
Total	105.078	142.220	35,3%
Automáticas	86.731	125.637	44,9%
Discrecionales	18.347	16.583	-9,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON.

En Foco 2

El proyecto de promoción del empleo joven luce insuficiente para un mercado laboral con viejas y nuevas dificultades

- El Ejecutivo está enviando al Congreso un proyecto de ley destinado a fomentar el empleo joven. Se prevén incentivos para las empresas que contraten nuevos trabajadores de entre 18 y 24 años de edad, mediante un subsidio que recorte las cargas de contribuciones patronales y aportes de obra social, Pami y ART. Algo destacable es que se promueven en forma diferenciada las contrataciones que se efectúen en las diez provincias del Norte involucradas en el “Plan Belgrano”
- Esta iniciativa es muy positiva pero debería ser sólo un primer paso, dada la magnitud del problema. Sobre un total de 5,1 millón de jóvenes de entre 18 y 24 años, más de la mitad (2,6 millones) enfrenta serios inconvenientes de inserción social, laboral o educativa. De ese total, hay 936 mil personas encuadradas en la situación “ni ni” (no estudia, no trabaja ni busca trabajo), por lo que deberían complementarles los programas laborales con instancias de capacitación y preparación de la población joven
- En el plano coyuntural, los datos del primer trimestre de 2016 no marcan diferencias significativas en despidos o suspensiones respecto de los guarismos de años anteriores. La tasa de despidos sobre el empleo formal (0,7 %) se ubica en igual nivel que en el primer trimestre de 2015. Mientras que el porcentaje de empresas que aplicó suspensiones pasó de 2,1 % a 3 % entre el primer trimestre del año pasado y el presente

El anuncio realizado por el Poder Ejecutivo Nacional referido al envío al Congreso de un Proyecto de Ley destinado a fortalecer la generación de empleo joven se inscribe dentro de un contexto de preocupación por la situación laboral del país¹, la presión de entidades gremiales por alcanzar acuerdos salariales ante una mayor inflación en los

¹ En un contexto de prácticamente nula generación de empleo privado en los últimos cuatro años, se suma la disminución de empleo público ocurrida en los últimos meses.



primeros meses del año (pero que podría bajar en forma importante en la segunda mitad) y la oposición legislativa, promotora de iniciativas ligadas a la prohibición de despidos ó la fijación de una doble indemnización.

El objetivo central del proyecto planteado por el ejecutivo consiste en alentar la incorporación de jóvenes con nula o escasa experiencia laboral al mercado de trabajo a través de una reducción de las contribuciones patronales y aportes de obra social, PAMI y ART a las empresas que contraten nuevos trabajadores de entre 18 y 24 años de edad, los cuales hayan tenido un desempeño laboral de un plazo inferior a tres años en el sector formal. Un punto particular de la medida tiene que ver con que la reducción en contribuciones patronales se implementaría en forma decreciente a lo largo de tres años, y en caso de que el joven cambie de empleo, él traslada este beneficio hacia su nueva ocupación.

La exención se implementaría, presumiblemente, en distintas escalas según la plantilla de trabajadores estables con que cuente la empresa en donde el joven se inserte. Entre aquellas empresas que cuenten con menos de 200 empleados, el Estado se hará cargo del 100% de los aportes patronales durante el primer año de inclusión laboral del joven, del 60% en el segundo y del 40% en el tercero; en tanto que a partir del cuarto año de incorporado el trabajador el beneficio desaparece. Por otro lado, con respecto a las firmas que cuentan con más de 200 empleados, el subsidio será relativamente menor: 80% el primer año, 40% el segundo y 20% el tercero.

En base a esta información, es posible estimar que por cada trabajador joven que es contratado bajo este sistema se aliviarían las cargas laborales entre un 20% y 30%, en función del ámbito y sector y retribución con que se incorpore al empleo formal este joven.

Una cuestión relevante a tener en cuenta es el mecanismo previsto para evitar la sustitución de puestos de empleo pre-existentes a la medida. Sobre este aspecto, el proyecto establece que sólo serán alcanzadas por estos beneficios aquellas empresas que no reduzcan su planta de personal, lo que implica que éstas exhiban un incremento neto en la cantidad de trabajadores vinculados a la firma.

Por último, un punto que merece ser destacado consiste en el tratamiento preferencial de las diez provincias pertenecientes al Plan Belgrano (Jujuy, Salta, Tucumán, Catamarca, La Rioja, Santiago del Estero, Chaco, Formosa, Corrientes y Misiones). Las empresas ubicadas en estas regiones podrán contratar trabajadores sin límite de edad y obtendrán beneficios adicionales. Cabe destacar que en el norte del país la

problemática juvenil se acentúa, provincias como Chaco presentan casi un 40% de jóvenes de entre 18 y 24 años de edad que no estudian, no trabajan, ni buscan trabajo (“Ni Ni”), mientras que jurisdicciones como CABA, Córdoba y Santa Cruz exhiben un panorama más auspicioso respecto a la problemática.

Este tipo de estrategias de priorización regional puede resultar un precedente alentador para que, de aquí en más, las políticas implementadas cuenten con herramientas de tratamiento adecuado a las realidades productivas y laborales propias de cada territorio.

Proyecto de Ley Nacional: Mi Primer Empleo

POBLACIÓN OBJETIVO:

Jóvenes entre 18 y 24 años con menos de 3 años de desempeño en el mercado laboral formal



DESCUENTO DE CONTRIBUCIONES PATRONALES por tres años y en forma decreciente:

Empresas con menos de 200 empleados:
100% el primer año, 60% el segundo y 40% el tercero.

Empresas con más de 200 empleados:
80% el primer año, 40% el segundo y 20% el tercero.

El beneficio para el empleador será una **rebaja de entre 20% y 30% del costo laboral total**

PAMI y ART a cargo del Estado

PROVINCIAS DEL PLAN BELGRANO (NOA y NEA):

Sin límite de edad para los trabajadores incorporados y mayores incentivos para los empleadores.

AUMENTO NETO EN LA CANTIDAD DE TRABAJADORES:

Para recibir los incentivos previstos, la empresa no debe reducir su planta de personal (esto evita el inconveniente de sustitución de puestos).

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Ministerio de Trabajo de la Nación.

Los inconvenientes de inserción laboral y social de los jóvenes en Argentina

La discusión acerca de las oportunidades de progreso y desarrollo social que enfrentan los jóvenes suele implicar el estudio de una importante cantidad y variedad de aspectos, algunos ligados a las características intrínsecas del individuo (tales como su acumulación de capital humano), y otros, referidos al entorno en que éste se desenvuelve y las oportunidades reales que le propicia.



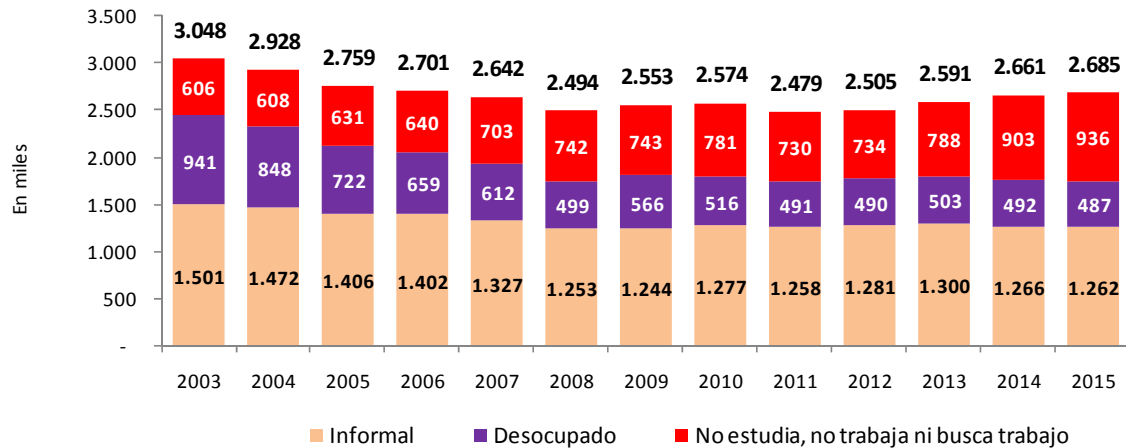
En este sentido, sobre un total de 5,1 millones de jóvenes de entre 18 y 24 años de edad, más de 2,6 millones (53%) enfrenta serios inconvenientes de inserción social, ya sea por la vía educativa (abandono escolar u exclusión de entornos educativos) como por no lograr dar con un empleo formal que le permita comenzar a transitar hacia la vida adulta en forma óptima.

Entre los jóvenes de entre 18 y 24 años de edad, el 18% no estudia, no trabaja, ni busca trabajo – comúnmente denominados como jóvenes “Ni Ni”. Esta proporción corresponde a unas 936 mil personas en dicho rango etario y corresponde el primer síntoma de debilidad en la inserción social de los jóvenes en Argentina. Al respecto, hacia el año 2003 la incidencia de jóvenes en condición “Ni Ni” representaba el 13% de este conjunto, de manera que la problemática se ha agravado significativamente y en forma persistente, a contramano de las oportunidades brindadas por el contexto económico durante este periodo.

Por otra parte, la tasa de desempleo juvenil alcanza un nivel que resulta entre dos y tres veces superior al promedio general, con un 19% de jóvenes activos en situación de desempleo. Esto representa a casi 500 mil jóvenes desocupados, en el rango etario de los 18 a los 24 años de edad.

De hecho, aún entre los jóvenes que efectivamente logran conseguir un empleo, puede notarse que en 6 de cada 10 casos, el empleo al que acceden estos jóvenes son puestos informales y sumidos en altas dosis de precarización laboral. Este hecho obliga a sumar unos 1,3 millones de jóvenes que pese a haber accedido a un empleo, éste no le brinda oportunidades de progreso laboral, estabilidad ni preparación para asumir nuevos desafíos.

**Jóvenes con problemas de inserción social
(Total de jóvenes de 18 a 24 años - en miles)**



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

Asimismo, cabe señalar que el conjunto de jóvenes en edad de haber finalizado sus estudios secundarios se enfrentan a una regresiva distribución de ingresos laborales entre quienes conforman el bloque de asalariados. En este aspecto, el coeficiente de Gini entre jóvenes arroja un resultado de importante desigualdad, sólo superado por el caso de adultos en edad laboral con 50 años o más, donde el éxito o el fracaso obtenido en materia de progreso laboral acaba forjando estas mayores disparidades.

Además, la insuficiencia de ingresos se acentúa especialmente entre los hogares donde habitan jóvenes, sobre los cuales la pobreza afecta al 37,6% de los habitantes de estos hogares. En este sentido, el complejo esquema del mercado laboral juvenil y la fragilidad exhibida en su proyección de transición de la escuela al mundo del trabajo, sumado a un contexto de insuficiencia de ingresos en los hogares en que éstos habitan, presenta un importante desafío para superar las urgencia coyunturales y obstáculos estructurales que deben ser contemplados por la política económica.

Un contexto difícil en el mercado laboral

El impulso del programa de empleo joven se enmarca en un contexto de fragilidad y bajo dinamismo en el mercado de trabajo, con bajas tasas de entrada y salida de empleos por parte de los trabajadores, junto con una importante conflictividad en la negociación salarial ante un contexto en que se visibilizó una aceleración del proceso inflacionario, tras readecuación de precios relativos (tipo de cambio y tarifas).



El desafío de la medida impulsada, y de la economía en general, es volver a impulsar la creación de empleo formal en el sector privado, y fundamentalmente, en aquellos sectores productivos claves y de mayor proyección.

Específicamente, en lo que respecta a este asunto, 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), que sufren en menor medida los problemas de competitividad.

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 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, especialmente desde 2008, de manera que se observó una tendencia decreciente en el mismo (como porcentaje de la población total) a partir de entonces. Por otra parte, desde 2012 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.

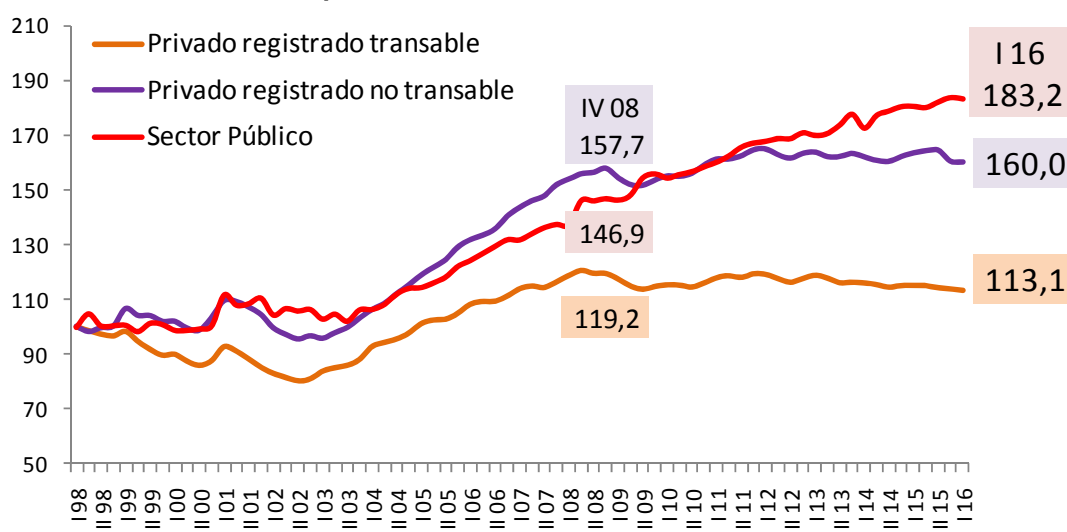
Como contrapartida, el empleo público acentuó su crecimiento y su ritmo de expansión superó con creces la tendencia poblacional, hasta alcanzar niveles de empleo público superiores al promedio de participación del mismo en Latinoamérica.

En suma, desde 1998 hasta la actualidad, el empleo no transable se expandió un 60% por encima del ritmo de crecimiento vegetativo, en tanto que el empleo público creció



un 83% 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 13% más que la población.

Evolución de la tasa de empleo público y privado registrado (transable y no transable) con relación a la población total – Índice Base 1er. Trim. 1998 = 100

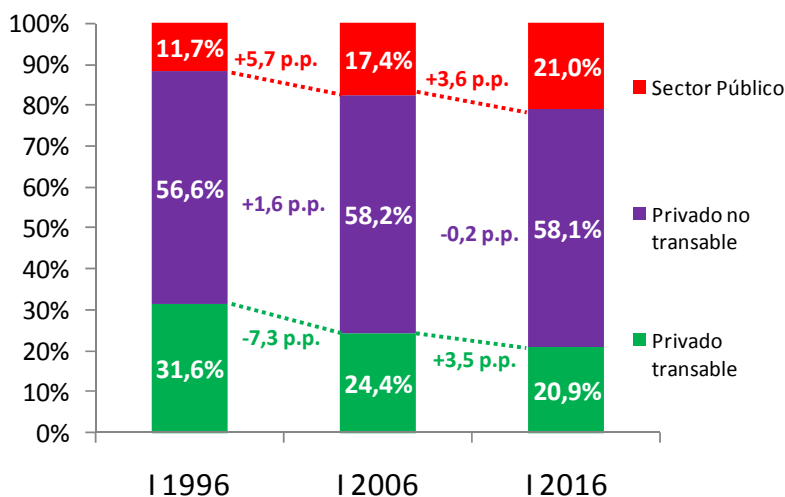


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de MECON, Ministerio de Trabajo de la Nación e INDEC.

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 a lo largo de los últimos 20 años puede notarse que el sector privado no transable incrementó su incidencia del 56,6% de los asalariados formales en 1996 al 58,1% observado para el primer trimestre de 2016.

Por otro lado, se revirtieron las participaciones observadas entre el empleo privado transable y el empleo en el ámbito público. El primero, representaba el 31,6% de los puestos formales en 1996, ya en 2006 representaba el 24,4% y hacia 2016 (primer trimestre) contaría con una participación del 20,9%, perdiendo en suma casi 11 puntos porcentuales de participación. Como contrapartida, el empleo público (que representaba el 11,7% del empleo formal en 1996) habría llegado en 2016 al 21,0% de participación, de manera que 1 de cada 5 trabajadores formales se desempeña en este sector.

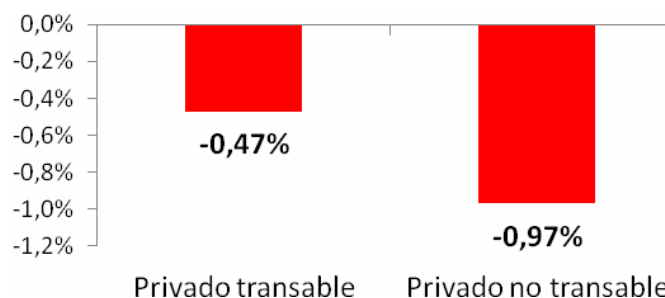
Evolución de composición porcentual del empleo registrado – Público y Privado (transable y no transable) – Primer trimestre 1996, 2006 y 2016



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

Revertir esta tendencia debiera convertirse en un objetivo de política en sí mismo, a la luz de los resultados observados por medio de la EIL, en la que el empleo privado transable habría caído un 0,47% interanualmente entre el primer trimestre de 2015 y 2016, al mismo tiempo que el empleo privado en el sector no transable también se habría contraído un 0,97% interanual.

Evolución del empleo privado transable y no transable – 1er. Trim. 2016 vs. 1er. Trim. 2015



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

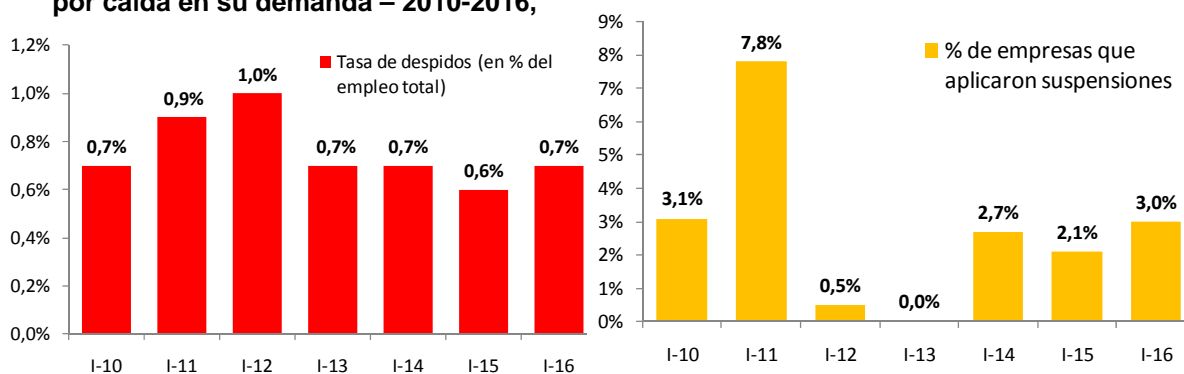
En lo que respecta a la discusión coyuntural de la situación del empleo, información difundida por el Ministerio de Trabajo de la Nación en base a la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) permite observar que la tasa de despidos (en % del total de empleos vigentes) se encuentra en niveles próximos al promedio observado a lo largo de los últimos años, encontrándose que el porcentaje de despidos sin causa de



trabajadores representa el 0,7% del empleo formal de la economía. Por su parte, sí parece haberse incrementado el porcentaje de empresas que aplicaron suspensiones sobre sus plantillas, incidencia que alcanzó para el primer trimestre de 2016 al 3% de las empresas relevadas.

No obstante, combinando el resultado de ambos indicadores, puede señalarse que la problemática laboral detectada, al menos en lo que respecta al sostenimiento del empleo formal, no presenta grandes diferencias del magro desempeño de este indicador en años anteriores.

Tasas de despido (en % del empleo total) y % de empresas que aplicaron suspensiones por caída en su demanda – 2010-2016,



Primer Trimestre de cada año

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EIL – Min. de Trabajo de la Nación.

Amén de estas consideraciones, el primer trimestre de 2016 muestra un entorno complicado para el empleo especialmente en algunos sectores mano de obra intensiva que típicamente se recienten en primer término ante un debilitamiento de la economía, agravado por una fuerte desaceleración en la obra pública tras un año electoral y ante una política fiscal que intenta controlar el gasto público.

Esto es lo que ha ocurrido, por ejemplo, con el sector de la construcción en donde el empleo formal cayó interanualmente hacia el primer trimestre de 2016 en un 11,3%, según datos provistos por la EIL del Ministerio de Trabajo. Este resultado se obtuvo ante una fuerte caída del empleo en el sector dentro del GBA, que alcanzó el 14,3% y una contracción del empleo en el mismo en un entorno del 4,7% en el interior del país. Bajo este contexto, el impulso de un programa de crédito a la vivienda y estrategias promotoras de una reactivación del empleo tenderían a contrarrestar esta situación.

Los desafíos de contrarrestar la coyuntura con políticas integrales superadoras

Como se señaló, existen dificultades en el mercado laboral en general, y entre los jóvenes en particular, con algún agravamiento en los últimos meses, pero que ya lleva varios años con problemas. Se destaca el hecho que suman ocho años de estancamiento en la creación de empleo privado en el sector transable de la economía. De modo, que además de generar un nuevo esquema de incentivos para solucionar los problemas laborales y sociales entre los jóvenes, la situación amerita medidas adicionales tanto para sostener los empleos actuales (por ejemplo, bajando temporalmente los costos laborales no salariales para actuales trabajadores), como para brindar más incentivos para la contratación de empleo en actividades transables de la economía.

Respecto a la problemática entre los jóvenes, las dificultades que encuentra este grupo poblacional para ingresar y sostenerse en el mercado trabajo formal, combinadas con un conjunto de trayectorias formativas deficientes que éstos exhiben, constituyen aristas de una seria problemática que afecta a una importante proporción de jóvenes.

En este contexto, la medida impulsada por el Estado Nacional parece dirigirse en el camino correcto, atendiendo una cuenta pendiente en materia de empleo y propiciando la inserción juvenil al mundo del trabajo a través de incentivos concretos.

No obstante, el principal desafío de la medida es lograr que su efectivo alcance (ligado a la cantidad de empresas que se involucren con la propuesta) resulte en una escala suficiente, dada la importante dimensión de la problemática. Dependerá del grado de adhesión del entorno productivo a este beneficio.

Asimismo, un aspecto destacable del programa refiere a que la política contempla cierta dosis de priorización de regiones más excluidas (por ejemplo, el NOA y NEA). Este antecedente puede resultar auspicioso, y probablemente, actúe como un precedente para comenzar a delinear políticas y normativas laborales que estén alineadas con las realidades productivas y sociales de cada región. Por citar un ejemplo, la incidencia de jóvenes "Ni Ni" entre los 18 y 24 años de edad en la provincia del Chaco alcanza al 39,8%. He aquí un importante desafío por promover políticas laborales y productivas inclusivas que apunten a reducir tan importantes diferencias regionales.



Sin embargo, el magro resultado en materia de inserción social y laboral de los jóvenes parecen no sólo depender de una cuestión coyuntural (un contexto económico que no brinda suficientes oportunidades a los jóvenes), sino más bien por la presencia de múltiples deficiencias en la trayectoria formativa de los jóvenes, desde su niñez y a lo largo de toda su adolescencia.

Así, al mal resultado obtenido por Argentina en las pruebas de rendimiento educativo en matemáticas, lengua y ciencias sociales, se añade un importante inconveniente a lo largo de todo el trayecto educativo, con altas dosis de repitencia fundamentalmente en el último tramo de la educación media. Por citar un ejemplo ligado a la escuela pública, sólo 4 de cada 10 niños inscriptos en el nivel inicial llegan con éxito a culminar “al día” la educación media.

De este modo pareciera necesario complementar la práctica laboral con instancias de capacitación y preparación que logren aumentar la productividad, agilicen los procesos formativos y movilicen oportunidades genuinas de formalización. Esta combinación de estrategias permitiría el acceso al primer empleo y una trayectoria exitosa hacia el mundo del trabajo.

La evidencia internacional y la experiencia transitada en la provincia de Córdoba, demuestra que los programas de primer empleo sólo permiten la inserción laboral de una franja de población juvenil que enfrenta menores dificultades de inserción social. Es por esto, que este tipo de estrategias requiere ser complementada con políticas activas que promuevan y logren alinear la capacitación y preparación de los jóvenes más vulnerables con un abordaje más integral, tendiente en primer lugar a la reinserción social de los mismos, el fortalecimiento de sus habilidades blandas y un fuerte seguimiento de su trayectoria durante esta transición.

De esta manera, con una perspectiva integral, es posible alcanzar una política de promoción juvenil que aborde las múltiples aristas que se encuentran enmarcadas en la problemática e intente mitigar las diferentes causas que conllevan a los inconvenientes observados, adaptada además a los variados y disímiles entornos productivos propios de cada región.



En Foco 3

Continúa la normalización del comercio exterior, con exportaciones que en marzo suben levemente (+3,4% interanual) e importaciones que caen marginalmente (-3,5%)

- Notable disparidad en el comportamiento de exportaciones, con productos primarios que aumentan 29,7% interanual y manufacturas de origen industrial que se contraen 27,9%
- Medidas en dólares, las importaciones del primer trimestre registran gran dispersión en la variación interanual: suben un 43,5% las compras de vehículos automotores; 5% lo hacen los bienes de consumo, mientras que en bienes intermedios se registra una caída de 12,4% y en bienes de capital de 4,7%
- El déficit de la balanza energética del primer trimestre llegó a US\$ 491 millones, producto de una caída de exportaciones (-44,6%) a un ritmo cuatro veces superior al de la merma de importaciones (-11,7%). En doce meses, la cuenta energética acumula un rojo de US\$ 4591 millones

El Intercambio Comercial Argentino correspondiente al mes de marzo publicado esta semana, en línea con los datos del mes pasado, continúa reflejando un buen desempeño del comercio exterior respecto del 2015.

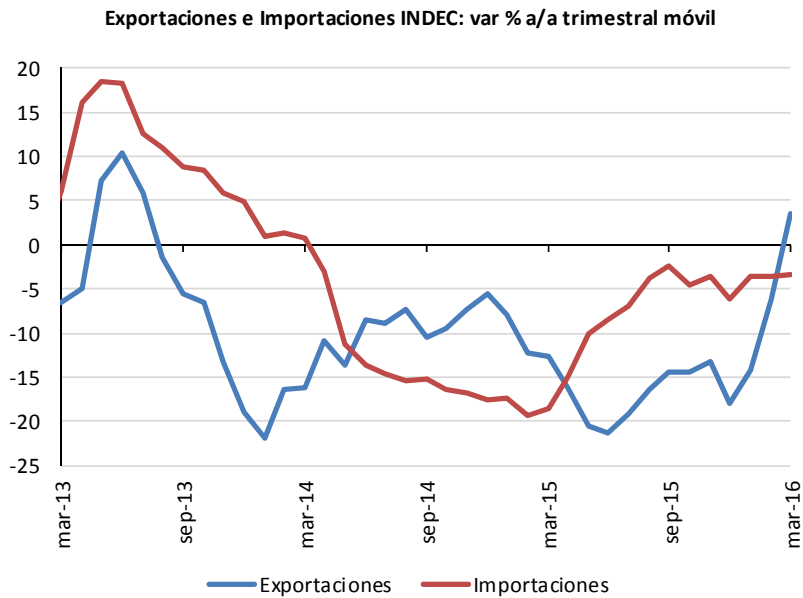
Para analizar esto, podemos comparar la variación interanual de marzo de 2016 contra la variación interanual del mismo mes en 2015, cuando las exportaciones registraban una caída de 10,1% interanual. En cambio, luego de las políticas implementadas por el nuevo gobierno, las exportaciones en marzo crecen 1,4% interanual: tercer mes consecutivo en terreno positivo, luego de 30 meses en baja.

Por otro lado, las importaciones recortan la caída a 6,6% interanual, desde una variación negativa de 8,5% en marzo de 2015.

Este buen desempeño del comercio exterior en el primer trimestre parece corresponder a una normalización del intercambio comercial, influenciado por la unificación del tipo

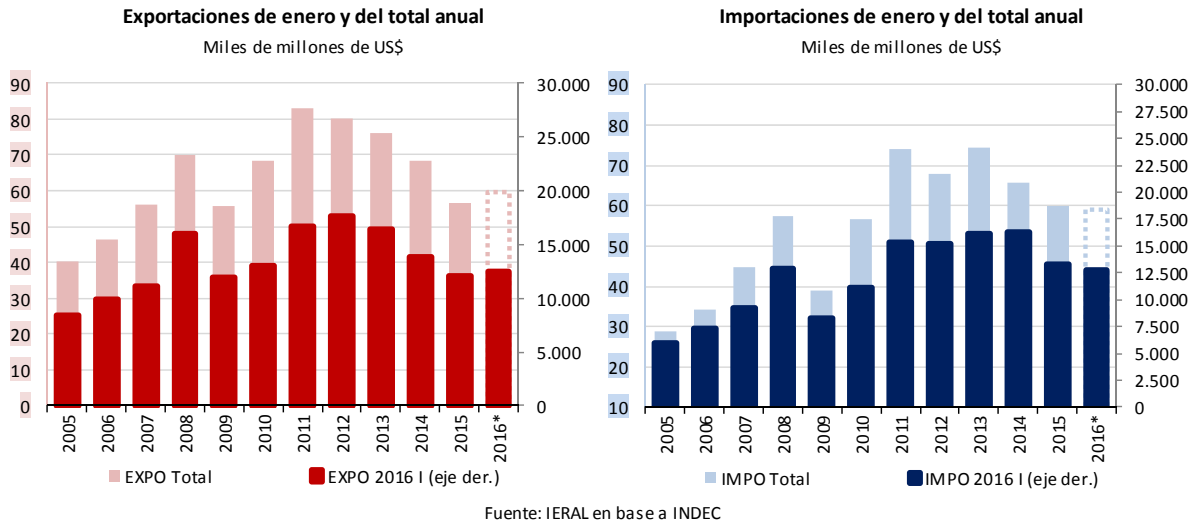


de cambio y la eliminación de restricciones a las cantidades, más que a un mero aumento de las ventas al exterior.



Fuente: IERAL en base a INDEC

Teniendo en cuenta la estacionalidad de las variables de comercio exterior de marzo en el total anual en los últimos 12 años y extrapolando el resultado del primer trimestre del año, se tiene que las exportaciones se ubicarían en 2016 alrededor de US\$ 59,5 mil millones (+4,9% interanual) y las importaciones US\$ 59,1 mil millones (-1,2% interanual), finalizando el año con una balanza comercial superavitaria de US\$400 millones, luego del déficit de US\$ 3 mil millones en 2015. Estos resultados, si bien son más moderados que los estimados en el informe del mes pasado, son positivos en materia de comercio exterior.



Debe mencionarse que este resultado no es una proyección sino un ejercicio que surge de observar el comportamiento histórico de las variables del comercio y que, al contar con información disponible sólo al mes de marzo, la estimación habrá de ir corrigiéndose con el correr del año, dado que pueden no responder a la estacionalidad debido al brusco cambio de política económica en los últimos meses.

Analizando la variación interanual de las exportaciones en el primer trimestre de este año, vemos que crecieron 6,4% mientras que en el mismo período del año anterior presentaron una caída del 6,8%. Desagregando por rubros vemos que los Productos Primarios presentaron una fuerte expansión, pasando de -4,5% a 29,7%. A su vez, las Manufacturas de Origen Agropecuario tuvieron el mismo comportamiento y, con una diferencia de 22,7 puntos porcentuales de 2015 a 2016, pasaron a terreno positivo con 8,7% de variación en lo que va del año. Por otro lado, las Manufacturas de Origen Industrial aceleraron su caída y anotaron una merma de 27,9% interanual en este trimestre.

Comercio Exterior			
Variación interanual (%)			
	2015 I	2016 I	Diferencia
Exportaciones s/ combustibles	-6,8	6,4	13,2
<i>Primarios</i>	<i>-4,5</i>	<i>29,7</i>	<i>34,2</i>
<i>MOA</i>	<i>-14,0</i>	<i>8,7</i>	<i>22,7</i>
<i>MOI</i>	<i>-19,6</i>	<i>-27,9</i>	<i>-8,3</i>
Importaciones s/ combustibles	-12,1	-2,8	9,3
<i>Bienes de Capital</i>	<i>-0,4</i>	<i>-4,7</i>	<i>-4,3</i>
<i>Bienes Intermedios</i>	<i>-3,2</i>	<i>-12,4</i>	<i>-9,2</i>
<i>Piezas y acc de bb de capital</i>	<i>-17,4</i>	<i>1,2</i>	<i>18,6</i>
<i>Bienes de Consumo</i>	<i>-5,8</i>	<i>5,0</i>	<i>10,8</i>
<i>Vehículos automotores</i>	<i>-36,7</i>	<i>43,5</i>	<i>80,2</i>
<i>Resto</i>	<i>27,5</i>	<i>-30,8</i>	<i>-58,2</i>
Combustibles y energía			
<i>Exportaciones</i>	<i>-56,7</i>	<i>-44,6</i>	<i>12,1</i>
<i>Importaciones</i>	<i>-57,2</i>	<i>-11,7</i>	<i>45,6</i>

Fuente: IERAL en base a Indec

Paralelamente, las importaciones de Piezas y accesorios de bienes de capital, bienes de consumo y sobre todo los vehículos automotores, que anotaron en el primer trimestre de 2016 un crecimiento de 1,2%, 5% y 43,5% respectivamente, mostraron una buena recuperación luego de situarse en terreno negativo en el período de enero a marzo de 2015. Sin embargo, los Bienes de Capital, los Bienes Intermedios y el Resto de los bienes no revirtieron los guarismos negativos de un año atrás, medidos en dólares corrientes. .

En cuanto a las exportaciones de combustibles, hubo una caída de 44,6% interanual que responde a una merma de precios y cantidades al 26% interanual. Por su parte, las importaciones se redujeron 11,7%, producto de una merma de 37,3% en los precios y de 33% en las cantidades.

Al analizar el saldo de la balanza energética, el primer trimestre cierra con un déficit de US\$ 491 millones, casi 200 millones más que el rojo de igual periodo del año pasado. En el acumulado de los últimos doce meses, el déficit de la balanza energética llega a US\$ 4591 millones.



En Foco 4

En lo que va del año la liquidación de “agrodólares” creció un 48,8% interanual

- A pesar del incremento en los volúmenes liquidados, si bien recorto significativamente el monto, el indicador de compra/ventas netas del Central todavía muestra un saldo mensual negativo de -US\$ 1.498,1 millones
- Sin embargo, durante las últimas semanas de abril se avizora un cambio de tendencia en la dinámica de liquidación de divisas, producto principalmente de la merma en los precios internacionales y el efecto de las inundaciones
- De todas formas, las Reservas Internacionales crecen y se ubican en torno a US\$ 35.000 millones

En las primeras dieciséis semanas del año, se observa un significativo incremento en volumen de liquidación de “agrodólares” respecto de idéntico periodo del año pasado. Detrás de este fenómeno se esconden diversos factores; pero es importante resaltar que estos movimientos -conjuntamente con un BCRA más activo- permitieron una mejora en el indicador de compra/venta neta de dólares por parte del Central. Sin embargo, vale aclarar, que el saldo continuo siendo negativo, acumulando -US\$ 1.498,1 millones en las últimas cuatro semanas para las que se tienen datos.

A partir de los datos de liquidación de divisas y de la compra-venta de dólares por parte del Central, se ha construido un indicador que permite tener una idea de la acumulación o no de esas divisas liquidadas en forma de reservas internacionales en el Banco Central.

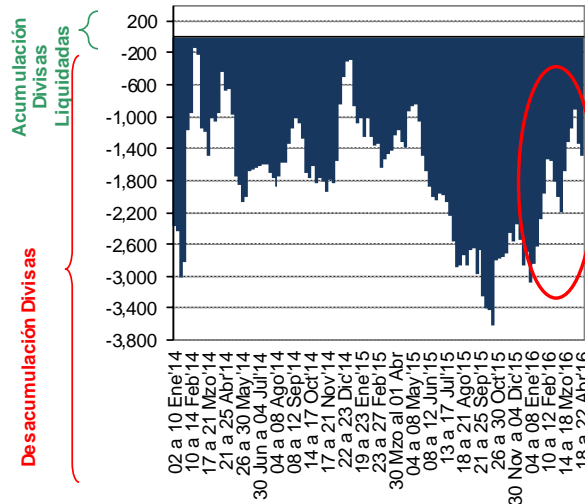
En este sentido, el indicador refleja la diferencia entre la liquidación de divisas por parte de exportadores e industriales de aceite y cereales; y la compra/venta de dólares por parte de la Autoridad Monetaria. Como muestra el gráfico adjunto, si se calcula el acumulado mensual semana a semana, el indicador de compra/venta neta de divisas por parte del Central refleja que luego de tocar un máximo de -US\$ 3.069,3 millones a principios de enero 2016, el saldo fue recortando su valor hasta un mínimo de -US\$



916,8 millones a principio de abril. Hacia fines del corriente mes, el resultado negativo volvió a crecer hasta alcanzar -US\$ 1.498,1 millones.

Compra/Venta de divisas "netas" del BCRA

Compra/Vta del BCRA - Liquidación CIARACEC (acum. 4 semanas)

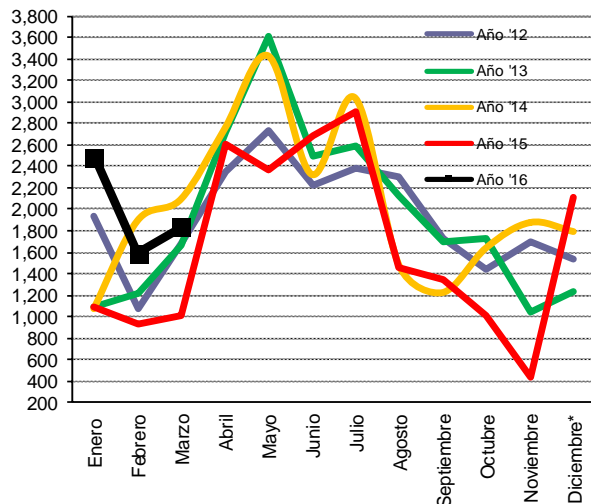


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos CiaraCec y BCRA

Como se mencionara anteriormente, este comportamiento estuvo motorizado principalmente por una significativa suba en los volúmenes de "agrodólares" liquidados. En este sentido, durante las 16 primeras semanas del año se liquidaron un 48,8% más de divisas que durante igual periodo de 2015. En detalle, durante enero 2016 se liquidaron 128% más divisas que en igual mes de 2015; asimismo, durante febrero de este año la liquidación fue 70% superior, mientras que en marzo la supero por 83% a/a. Sin embargo, -y en línea con el comportamiento final del indicador construido, que muestra un repunte del saldo negativo para las ultimas semanas- los datos todavía parciales de abril, muestran un cambio de tendencia: comparando el volumen liquidado en los primeros 22 y 24 días de abril 2016 y 2015, respectivamente;

Volumen mensual de Liquidaciones

en millones de dolares, acumulado mensual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos CiaraCec y BCRA

se puede avizorar una merma en el volumen de liquidación de “agrodólares” en torno al 20% a/a.

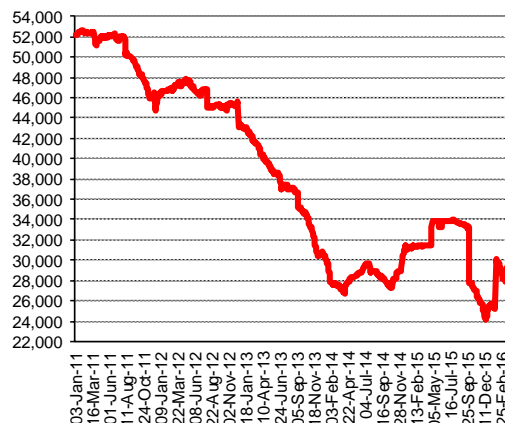
Detrás de este comportamiento, operan diversos factores: entre otros, a principios de año se observó una aceleración en la liquidación de “agrodólares” producto de la devaluación del tipo de cambio en conjunto con una suma de operaciones que habían sido pospuestas hacia fin de 2015 debido al escenario político/electoral; la normalización de los mercados de trigo y maíz; una buena campaña de cebada y; finalmente, la expectativa a la baja en los precios internacionales del maíz, que apuro su comercialización¹.

En este contexto, como se mencionó anteriormente, las últimas semanas de abril muestran un cambio de tendencia en esta dinámica: luego de la “regularización” del mercado, es probable que hayan comenzado a impactar con mayor vigor, tanto la merma en el nivel de precios internacionales, como el efecto de las inundaciones en la operatoria de comercialización de granos.

Asimismo, vale destacar, que por parte del Central se observa una mejora en el saldo de compras de dólares. Esto es, mientras que durante las primeras 16 semanas de 2015 el movimiento de Compra de Divisas del BCRA arrojó un resultado negativo (vendedor neto) de -US\$ 359,4 millones; en lo que va de 2016 el saldo cambio de signo, acumulando US\$ 601,1 millones.

En este contexto, las Reservas Internacionales del BCRA comenzaron lentamente a recuperarse y; se ubican en torno a US\$ 35.000 millones.

Reservas Internacionales BCRA
en millones de dólares US\$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCRA

¹ Al respecto ver: “Informe de Coyuntura del IERAL – 7 de Abril de 2016” Editorial – Juan Manuel Garzón



En Foco 5

El dato regional de la semana: El norte del país, principal impulsor de la demanda de energía en época estival

- El consumo promedio del país aumentó 1,7 % interanual, en un contexto de temperaturas superiores a las normales y con un ajuste tarifario que sólo afectó la última parte del trimestre
- El Noroeste mostró un incremento de 5 % en el consumo de energía, seguido por el Noreste, con un 4,9 %. En la región Pampeana el aumento fue de 2,2 %
- En cambio, en la Patagonia la demanda experimentó una caída de 3,7 % interanual y en Cuyo el descenso fue de 3,3 %

La demanda de energía tuvo, durante el primer trimestre de 2016, un aumento del 1,7% respecto al mismo periodo del año anterior, en la que se configura como una época del año clave por las altas temperaturas y la consiguiente exigencia al sistema eléctrico por parte de equipos de aire acondicionado y refrigeradores.

Con sólo algunas excepciones en la región Cuyana y Patagónica, la mayoría de las provincias aumentaron su consumo, lo que es consistente con el significativo aumento de las temperaturas vivido en ese período, con un aumento de las tarifas públicas que fue operativo sólo en la última parte del período.

Demanda de Energía. Variación Interanual

I Trim. 2016 / I Trim. 2016

Total	1,7%	Cuyo	-3,3%
Noroeste	5,0%	San Luis	4,3%
Sgo. del Estero	9,5%	San Juan	-2,0%
Catamarca	8,0%	Mendoza	-5,7%
Tucumán	6,2%	Noreste	4,9%
Jujuy	4,4%	Corrientes	8,3%
La Rioja	0,3%	Formosa	8,0%
Salta	0,1%	Chaco	3,9%
Pampeana	2,2%	Misiones	-0,9%
Entre Ríos	6,7%	Patagónica	-3,7%
Santa Fe	4,7%	Santa Cruz	8,7%
Córdoba	3,2%	Río Negro	-2,6%
Buenos Aires	1,3%	Neuquén	-4,2%
La Pampa	0,0%	Chubut	-6,9%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Cammesa

La región con mayor crecimiento fue el **Noroeste**, con 5,0%, ya que sus provincias aumentaron la demanda de energía en alrededor de, o incluso superando, el 6%. En esta región, el mayor consumo se atribuye principalmente a las altas temperaturas y a la mayor existencia de equipos refrigerantes, respecto a años anteriores. Individualmente, la provincia de mayor crecimiento fue Santiago del Estero (9,5%), seguida por Catamarca, con una suba del 8,0%.

La región **Noreste**, al igual que la **Pampeana**, presentaron aumentos en la demanda energética en el primer trimestre del año, respecto del mismo período de 2015. Dentro de las provincias que la integran, se destaca Corrientes y Formosa en el Noreste, con subas del 8,3% y del 8,0% respectivamente. Por su parte, en la región Pampeana, las provincias con mayores incrementos fueron Entre Ríos (6,7%) y Santa Fe (4,7%).

Por el contrario, en Cuyo, con la baja de San Juan (-2,0%) y Mendoza (-5,7%), cayó la demanda energética en un 3,3%, mientras que la **Patagonia** registra el menor desempeño en consumo de energía (-3,7%).

Es probable que esta suba casi generalizada de la demanda energética merme en los próximos meses, principalmente impulsada por el ajuste en las tarifas públicas.

Selección de Indicadores

NIVEL DE ACTIVIDAD	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado **
PIB en \$ 2004 (\$ mm)	2015 IV	913.566,3	1,3%	0,9%	1,2%
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)	mar-16	165,2	-0,2%	-0,9%	0,1%
EMI (2006=100)	oct-15	104,0	-1,1%	0,7%	0,1%
IPI-OJF (1993=100)	mar-16	168,7	-1,7%	-1,5%	1,7%
Servicios Públicos	oct-15	267,2	-0,1%	1,5%	2,5%
Patentes	mar-16	55.978,0	0,4%	11,2%	0,4%
Recaudación IVA (\$ mm)	mar-16	45.858,8	10,1%	35,3%	35,2%
ISAC	oct-15	220,8	-0,5%	4,0%	7,1%
Importación Bienes de Capital (volumen)	mar-16	-	-	-10,0%	2,0%
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		19,2%	20,2%	19,4%	20,7%

* La variación con respecto al último período toma datos desestacionalizados

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

MERCADO DE TRABAJO	Fecha	Dato	var	var a/a	Acumulado
PEA (en miles de personas)	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	mar-16	36.998	1,86%	30,3%	33,8%
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)	mar-16	137.762,4	2,2%	30,7%	30,2%
Coparticipación y Trans. Aut. a Provincias (\$ mm)	mar-16	35.201,3	-6,1%	36,6%	39,0%
Gasto (\$ mm)	feb-16	117.319,6	-2,9%	23,2%	22,9%
		mar-16	Acum 16	mar-15	Acum 15
Resultado Fiscal Financiero (\$ mm)		-11.832,2	-34.566,0	-16.392,7	-29.855,7
Pago de Intereses (\$ mm)		55.610,5	59.343,3	2.844,8	14.850,4
Rentas de la Propiedad					
Tesoro Nacional (\$ mm) *		151,6	130,3	37,3	131,8
ANSES (\$ mm) *		153,5	245,8	2.201,2	6.588,3
		mar-16	ene-mar 16	mar-15	ene-mar 15
Adelantos Transitorios BCRA *		10.300,0	6.000,0	6.300,0	6.300,0
		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)	mar-16	1132,4	3,0%	0,0%	36,1%	
Salarios (abril 2012=100)*	oct-15	247,0	1,2%	2,6%	1,1%	
TCR Bilateral (1997=100)	mar-16	145,3	-1,6%	29,3%	29,1%	
TCR Multilateral (1997=100)	oct-15	94,8	0,1%	-23,9%	-22,9%	
			27-abr-16	mar-16	abr-15	31-dic-15
TCN Oficial (\$/US\$)		14,52	15,18	8,87	13,41	
TCN Brecha		1,5%	2,4%	42,2%	6,8%	
TCN Real (R\$/US\$)		3,53	3,69	3,05	3,96	
TCN Euro (US\$/€)		1,13	1,12	1,08	1,09	

* Se toman las variaciones reales

SECTOR FINANCIERO	Fecha	Dato	var% *	var% a/a	Acumulado		
Base Monetaria (\$ mm)	25-abr-16	564.569,0	-3,1%	27,6%	28,7%		
Depósitos (\$ mm)	25-abr-16	1.458.190,4	-0,3%	34,6%	36,2%		
Sector Público No Financiero	25-abr-16	391.344,6	-0,9%	20,3%	15,0%		
Sector Privado No Financiero	25-abr-16	1.061.903,8	-0,2%	40,2%	45,2%		
Créditos (\$ mm)	25-abr-16	924.092,0	2,2%	32,4%	35,6%		
Sector Público No Financiero	25-abr-16	59.145,5	0,6%	20,4%	34,7%		
Sector Privado No Financiero	25-abr-16	848.822,6	2,2%	33,3%	35,7%		
			Fecha	Dato	mar-16	31-dic-15	abr-15
Reservas Internacionales BCRA (US\$ mm)	25-abr-16	35.009,0	28.765,0	25.563,0	31.998,8		
Ratio de cobertura de las reservas	25-abr-16	88,9%	73,5%	53,3%	62,2%		
Tasa de interés Badlar PF	28-abr-16	31,8%	29,8%	27,3%	20,8%		
Otras tasas de interés **							
Préstamos Personales (más de 180 días plaz	31-mar-16	41,3%	41,7%	41,6%	37,5%		
Documentos a sola firma (hasta 89 días)	31-mar-16	40,0%	34,4%	39,2%	29,2%		
Riesgo País							
EMBI+ Países emergentes	27-abr-16	383	403	410	383		
EMBI+ Argentina	27-abr-16	488	450	438	605		
EMBI+ Brasil	27-abr-16	384	435	523	293		
Tasa LIBOR	27-abr-16	0,44%	0,44%	0,42%	0,18%		
Tasa Efectiva Bonos del Tesoro EEUU	26-abr-16	0,37%	0,36%	0,20%	0,08%		
Tasa Objetivo Bonos del Tesoro EEUU	26-abr-16	0,00%	0,38%	0,38%	0,12%		
SELIC (Brasil)	27-abr-16	14,15%	14,15%	14,15%	12,70%		
			Fecha	Dato	var% ***	var% a/a ****	Acumulado
Índice Merval	27-abr-16	13.742,2	1,03%	22,86%	20,06%		
Índice Bovespa	27-abr-16	54.478,0	5,06%	-8,14%	-8,42%		

* 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)	mar-16	4.452,0	7,9%	1,4%	3,4%
Primarios	mar-16	1.305,0	18,4%	25,7%	29,7%
MOA	mar-16	1.769,0	0,9%	1,5%	8,7%
MOI	mar-16	1.250,0	7,9%	-38,2%	-27,9%
Combustibles	mar-16	129,0	14,2%	-44,6%	-44,6%
Exportaciones (volumen)	mar-16	-	-	14,0%	20,0%
Importaciones (US\$ mm)	mar-16	4.719,0	17,1%	-6,6%	-3,5%
Bienes Intermedios	mar-16	1.367,0	12,3%	-10,7%	-12,4%
Bienes de Consumo	mar-16	622,0	22,9%	10,7%	5,0%
Bienes de Capital	mar-16	864,0	-0,3%	-20,7%	-4,7%
Combustibles	mar-16	433,0	96,8%	-0,7%	-11,7%
Importaciones (volumen)	mar-16	-	-	7,0%	10,0%
Términos de Intercambio (2004=100)	2015 IV	128,7	2,6%	3,8%	-4,0%
Índice Commodities s/combustibles FMI (200	mar-16	127,6	3,7%	-8,3%	-16,7%
Índice Commodities Banco Mundial (2010=100)					
Alimentos	mar-16	88,3	2,6%	-6,1%	-14,5%
Energía	mar-16	47,4	14,8%	-30,6%	-44,0%
Petróleo (US\$/barril)	mar-16	37,8	24,3%	-21,0%	-45,8%

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 IV	1.591,4	-1,4%	-5,9%	-3,8%
Unión Europea	2015 IV	16.582,0	0,4%	1,8%	1,8%
China	2015 III	11.016,2	1,8%	1,8%	5,0%
Volumen Comercio Mundial (2005=100)	ene-16	136,6	-0,4%	1,1%	1,9%
Producción Industrial Mundial (2005=100)	ene-16	129,6	0,6%	1,6%	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	mar-16	26.390,0	8,9%	14,2%	1,5%
Región Pampeana	mar-16	12.025,0	16,2%	11,2%	-1,4%
NOA	mar-16	4.379,0	17,7%	21,0%	9,8%
NEA	mar-16	4.514,0	21,2%	4,5%	3,1%
Cuyo	mar-16	3.684,0	8,2%	20,0%	0,8%
Región Patagónica	mar-16	4.986,0	1,7%	-7,6%	-10,3%
Consumo de Cemento (miles de tn)					
CABA y Buenos Aires	2016 I	1.054,5	-12,3%	-6,8%	-6,8%
Región Pampeana	2016 I	576,0	-19,2%	-6,9%	-6,9%
NOA	2016 I	203,3	-27,0%	-7,8%	-7,8%
NEA	2016 I	235,4	-16,7%	-13,2%	-13,2%
Cuyo	2016 I	246,4	-22,0%	-13,0%	-13,0%
Región Patagónica	2016 I	214,1	-18,5%	-9,8%	-9,8%