

IERAL 

Senderos para la economía argentina en 2016

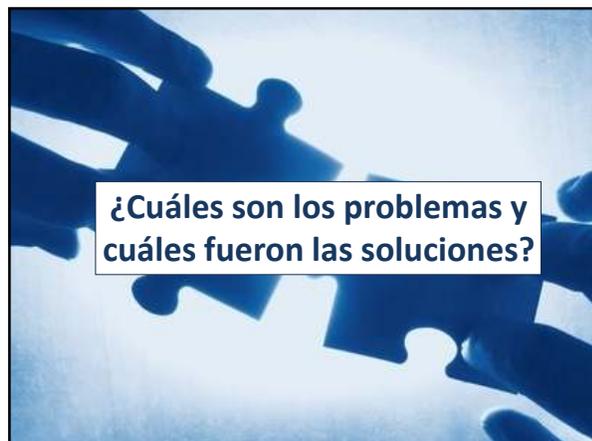


Marcelo Capello
Presidente de IERAL de Fundación Mediterránea

Colaboran: Vanessa Toselli, Pedro Degiovanni, Néstor Grión, Gerardo García Oro

10 de diciembre de 2015

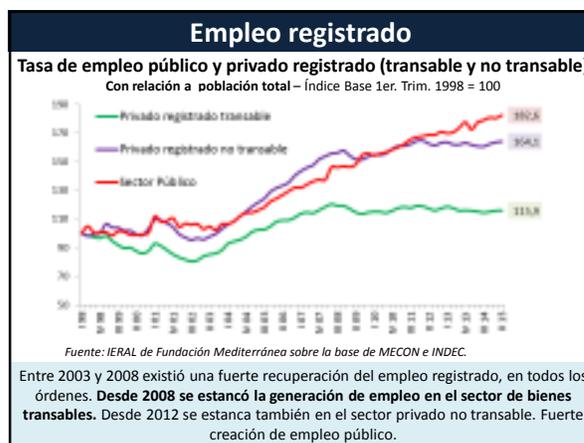
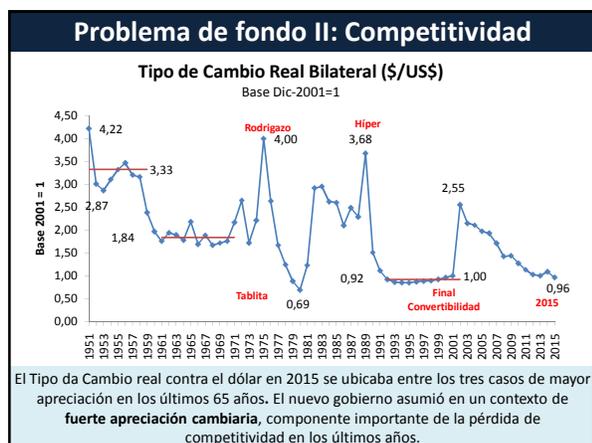
ANTES	DESPUES
Frente para la Victoria (porción del Justicialismo con aliados)	Frente Cambiemos (PRO, UCR, Coalición Cívica)
Justicialismo – FPV, gobernó Nación: 1989-1999; 2002-2015	Radicalismo – Alianza, gobernó Nación: 1983-1989; 1999-2001
Centro Izquierda (FPV) – Centro (PJ)	Centro Derecha (PRO) - Centro (UCR-CC)
Oficialismo CON mayoría en ambas Cámaras	Oficialismo SIN mayoría en ambas Cámaras
Oficialismo con 19 gobernaciones	Oficialismo con 5 gobernaciones
Oficialismo con 84 municipios <i>(de los 130 con más de 48.000 habitantes)</i>	Oficialismo con 47 municipios <i>(de los 130 con más de 48.000 habitantes)</i>



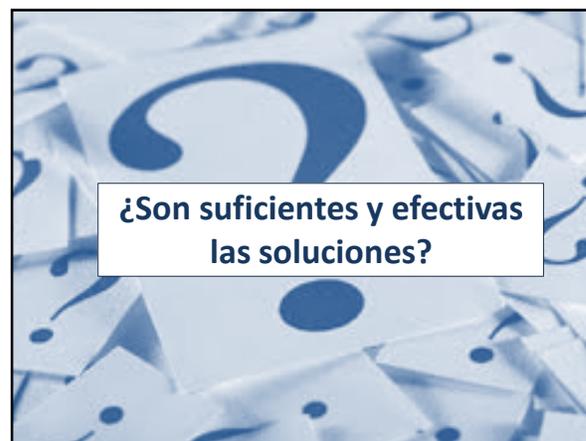
Problema de fondo I: Déficit Fiscal

	Necesidades y Fuentes Financieras				
	En % del PIB				
	2011	2012	2013	2014	2015
Necesidades Financieras	3,2%	3,5%	4,1%	5,5%	7,5%
Déficit Primario sin BCRA	0,2%	0,5%	1,6%	2,7%	4,4%
Intereses	1,5%	1,9%	1,2%	1,6%	1,6%
Capital (sin Letras, BCRA)	1,5%	1,1%	1,3%	1,2%	1,6%
Fuentes Financieras	3,2%	3,5%	4,1%	5,5%	7,5%
Financiamiento BCRA	3,1%	3,8%	4,1%	5,4%	4,7%

Las **necesidades de financiamiento** fueron creciendo en los últimos años, especialmente por aumento del **déficit fiscal**, necesidades que en su totalidad fueron cubiertas por **asistencia del BCRA** (uso de reservas en US\$ y asistencia con emisión de \$) hasta 2014. En 2015 se requirió **financiamiento extra BCRA**, y desde **2016 ya no hay margen para usar Reservas del BCRA** para pagar servicios de deuda del Tesoro. **Vital volver a mercados internacionales**

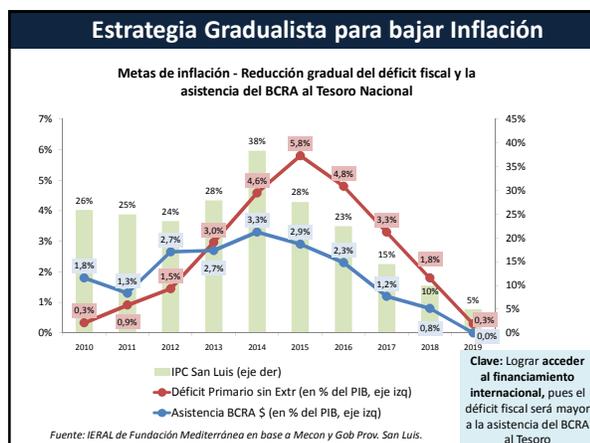
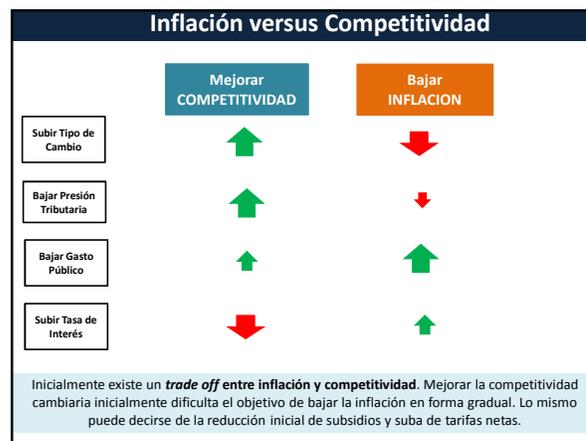


Problema	Decisión Tomada
Baja competitividad	* Suba del Tipo de Cambio * Quita de retenciones
Escasez de reservas	* Liberación del cepo * Búsqueda de Financiamiento Internacional
Déficit Fiscal	* Reducción de subsidios * Ajuste personal estatal
Inflación	* Reducción en la expansión monetaria * Anuncio de metas de inflación
Falta de Credibilidad	* Restructuración INDEC * Mayor transparencia y diálogo
Falta de acceso al crédito externo	* Propuesta a Holdouts
Alta presión fiscal	* Disminución de Retenciones a las exportaciones, ajustes en imp. Ganancias
Déficit Energético	* Aumento de tarifas * Emergencia energética

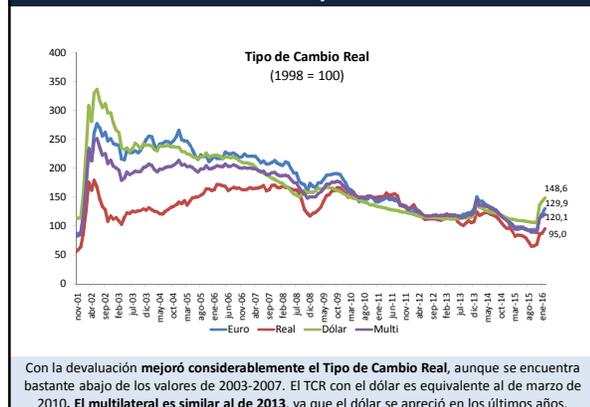


Clave para Inflación: Emisión, Devaluación, Salarios

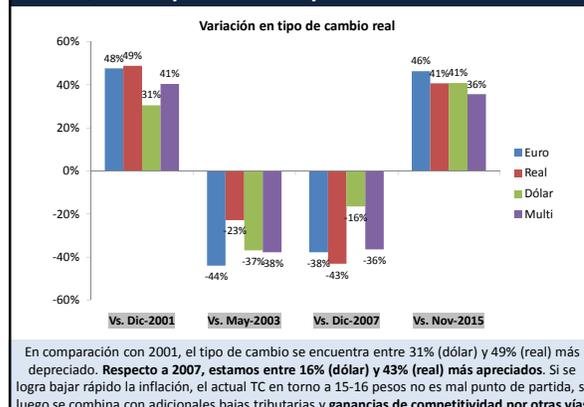
	Inflación	Crec. BM	Devaluación	Crec. Salarios
2005	12,3%	4,3%	1,9%	19,5%
2006	9,8%	46,3%	1,3%	30,2%
2007	25,7%	24,0%	2,7%	22,0%
2008	23,0%	10,2%	9,6%	29,0%
2009	14,8%	11,8%	9,9%	21,0%
2010	23,1%	31,1%	4,7%	24,6%
2011	22,9%	39,0%	8,2%	31,7%
2012	25,2%	37,9%	14,3%	29,1%
2013	27,9%	22,7%	32,6%	26,0%
2014	38,4%	22,6%	31,2%	32,5%
nov-15	26,0%	31,2%	13,6%	31,0%
dic-15	27,6%	40,5%	52,1%	31,3%
mar-16	35,0%	20,0%	73,1%	32,0%



1. Corrección de precios relativos



¿Cómo quedó la competitividad cambiaria?



Salarios Industriales Argentina vs Brasil



2. Política fiscal y monetaria consistente

Déficit fiscal, servicios de la deuda y necesidades de financiamiento
En millones de U\$S

	2016	2017	2018	2019
Necesidades Netas Dinámicas	32.282	31.022	32.288	29.299
En Pesos	22.787	13.882	16.351	12.441
Déficit Primario sin BCRA	22.723	12.990	7.981	1.303
Servicios Dinámicos	11.259	7.636	13.508	15.264
Asistencia BCRA (-)	10.408	6.745	5.137	4.127
En Moneda Extranjera	19.207	17.140	15.937	16.858

En % PIB

	2016	2017	2018	2019
Necesidades Netas Dinámicas	6,8%	6,2%	6,1%	5,3%
En Pesos	4,8%	2,8%	3,1%	2,2%
Déficit Primario sin BCRA	4,8%	2,6%	1,5%	0,2%
Servicios Dinámicos	2,4%	1,5%	2,6%	2,7%
Asistencia BCRA (-)	2,2%	1,4%	1,0%	0,7%
En Moneda Extranjera	4,0%	3,4%	3,0%	3,0%

Supuesto de pago a holdouts por aprox 10.500 millones de dólares en 2016

El desafío de bajar el déficit bajando impuestos

AÑO 2015

Ingresos	1.326.577	18,6%
(Extraordinarios)	139.633	2,0%
Ingresos Netos	1.186.944	16,6%
Egresos	1.536.907	21,5%
Déficit	350.000	4,9%
Deuda flotante y otros	150.000	2,1%
Déficit + deuda flotante	500.000	7,0%

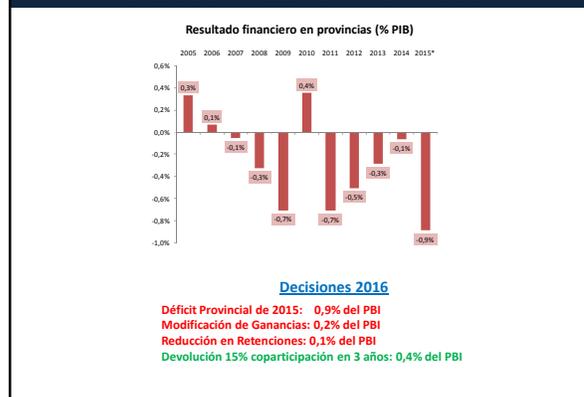
Decisiones 2016

Eliminación de Subsidios: \$60.000
 Devolución de Coparticipación: \$13.000*
 Modificación de Ganancias: \$37.600
 Reducción en Retenciones: \$38.000

Efecto neto descontando copa a provincias: \$6.420 millones

* Tres provincias con sentencia firme

Situación Fiscal en Provincias





4. Anuncios sobre Ganancias en 2016

Casado con dos hijos

Salario Bruto Mensual Actual (situación similar a 2015)	Salario Neto Mensual Actual	% del salario que lleva Ganancias, con salarios actuales antes de los cambios anunciados	% del salario que lleva Ganancias, con salarios actuales después de los cambios anunciados	% del salario que lleva Ganancias, con cambios anunciados pero si aumentan 25% salarios desde abril	% del salario que lleva Ganancias, con cambios anunciados, aumentan 25% salarios en abril y se ajustan escalas	Variación en salario real con cambios en ganancias, asignaciones y tarifas energía, si aumentan 25% salarios desde abril	Variación en salario real con cambios en ganancias, asignaciones y tarifas energía, si aumentan 25% salarios en abril y se ajustan escalas en ganancias
\$ 15.000	\$ 12.821	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,90%	-0,90%
\$ 20.000	\$ 17.094	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-3,94%	-3,94%
\$ 25.000	\$ 21.368	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	-6,26%	-6,26%
\$ 30.000	\$ 25.641	11,9%	0,2%	3,1%	1,4%	7,18%	9,92%
\$ 35.000	\$ 29.915	15,4%	2,7%	6,5%	2,6%	9,46%	16,11%
\$ 40.000	\$ 34.188	17,2%	5,4%	9,4%	3,8%	7,69%	17,59%
\$ 50.000	\$ 42.735	21,1%	10,3%	13,5%	6,2%	8,14%	21,73%
\$ 60.000	\$ 51.282	22,6%	13,6%	16,2%	8,5%	6,09%	20,92%
\$ 70.000	\$ 59.829	23,6%	15,9%	18,2%	10,1%	4,10%	19,86%
\$ 80.000	\$ 68.376	24,4%	17,7%	19,7%	11,5%	2,98%	18,99%
\$ 100.000	\$ 85.470	25,5%	20,1%	21,7%	13,9%	1,36%	17,08%

5. Negociación en Paritarias

Acuerdos por salarios en 2014

Sindicato	Paritaria
Comercio	27,0%
Metalúrgicos (OUM)	27,5%
Bancarios (AB)	29,0%
Choferos (UTA)	28,0%
Estatales nacionales	28,2%
Construcción (UOCRA)	29,6%
Ferrovianos	28,0%
Docentes nacionales	28,7%
Camioneros (CGT)	33,0%
Mecánicos (SMATA)	20,0%
Alimentación (STIA)	35,0%
Sanidad (ATSA)	27,5%
Carne	30,0%
Luz y Fuerza	25,0%
Aceiteros	38,8%
Gastronómicos (UTHGRA)	35,0%

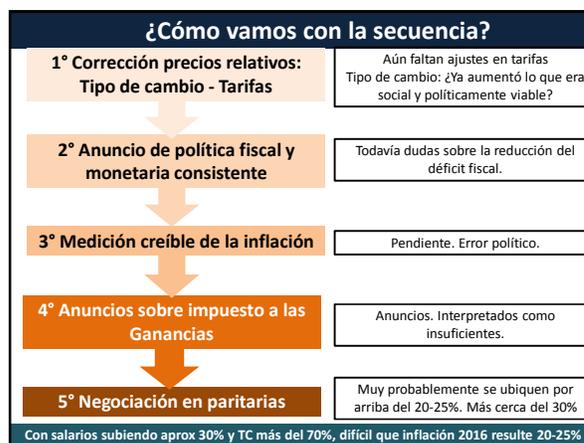
En 2014, con una inflación acumulada anual de entre 37% y 40% al momento de negociar, las paritarias cerraron en un promedio de 30%, con importantes diferencias entre gremios. Hubo caída de salario real.

En 2015 los incrementos salariales acompañaron a la inflación, o lograron superarla (dado el piso de negociación de salarios del año anterior).

En 2016 no parece vislumbrarse en sindicatos la posibilidad de aceptar un aumento salarial que pueda significar una caída del salario real, como si ocurrió en 2014. Factor político?

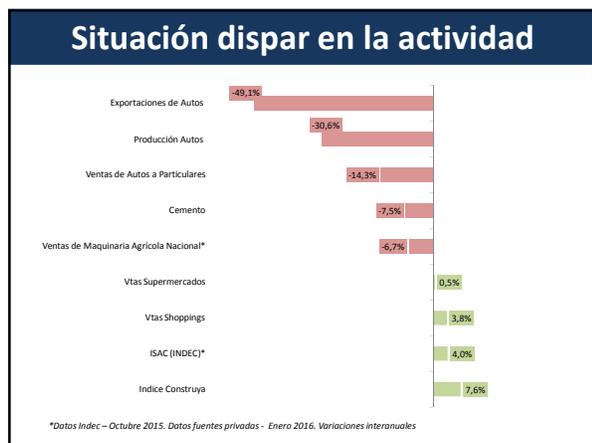
Negociación en Paritarias

Sindicato	Reclamo 2015	Paritaria 2015	Paritaria 2016
Comercio	30,0%	27,0%	23,0% (semestral) (idéntico a reclams)
Metalúrgicos (UOM)	32,0%	27,8%	32,0%
Bancarios (AB)	40,0%	35,0%	32,0%
Choferos (UTA)	50,0%	27,8%	30,0%
Estatales nacionales	31,0%	27,4%	35,0%
Construcción (UOCRA)	29,0%	27,4%	30,0%
Ferrovianos	35,0%	28,0%	30,0%
Docentes nacionales	38,0%	27,2%	30,0%
Camioneros (CGT)	35,0%	31,5%	32,0%
Mecánicos (SMATA)			32% - 19,0% (semestral)
Alimentación (STIA)		33,0%	
Sanidad (ATSA)	33,0%	32,0%	
Carne		32,0%	
Luz y Fuerza		27,8%	
Aceiteros	42,0%	35,0%	
Gastronómicos (UTHGRA)	40,0%	34,0%	



Inflación resto del año

- Tras subir 4-5% en enero, la inflación habría sido 3-4% en febrero.
- Para lograr una inflación del 20% en 2016, el mínimo indicado por el gobierno, la inflación mensual promedio para el resto del período debería ser de 1,1%. Muy difícil.
- Para lograr una inflación de 25%, la inflación mensual desde marzo debería ser del 1,5%. También complicado.
- En caso que la inflación vuelva a los valores de los últimos meses del kirchnerismo, en 2016 la inflación resultaría de 32%.
- Difícil que la inflación 2016 se ubique en el rango 20 – 25% previsto por el gobierno. Sí podría ser aún factible ubicarse en 25 – 30%. Si se estabiliza dólar, paritarias y expansión monetaria serán claves.



Contexto Externo poco amigable

Variables claves del contexto

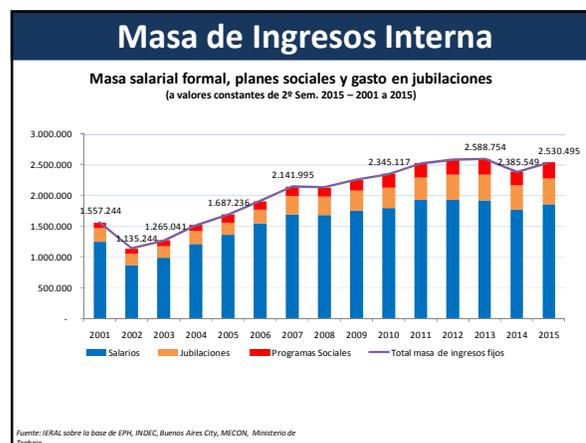
	2004	2008	2012	2016	
Precio internacional de la soja (2003 = 100)	118,6	194,4	230,6	138,6	18% de las exportaciones argentinas en el período
Precio internacional del aceite de soja (2003 = 100)	118	226,6	230,2	131,9	6,3% de las exportaciones argentinas en el período
Precio internacional del maíz (2003 = 100)	106,3	212,2	283,7	153,1	5% de las exportaciones argentinas en el período
Crecimiento de China	8,8%	7,1%	8,0%	6,3%	8% de expo totales, 12% MOA y Primarios
Crecimiento de Brasil	6,2%	1,0%	2,5%	-3,5%	20% de expo totales, 40% MOI
Crecimiento de USA	3,1%	-2,7%	1,3%	3,1%	7% de expo totales
Crecimiento de la Unión Europea	1,8%	-2,1%	-1,1%	1,7%	16% de expo totales, 26% MOA
Crecimiento de Chile	6,8%	3,2%	5,5%	3,3%	7% de expo totales
Crecimiento de Venezuela	18,3%	5,3%	5,6%	-4,0%	Expos crecieron 23% anual entre 2005 y 2012
Tasa de interés de USA	2,25%	0,25%	0,25%	0,50%	No fue importante mientras no requerimos financiamiento

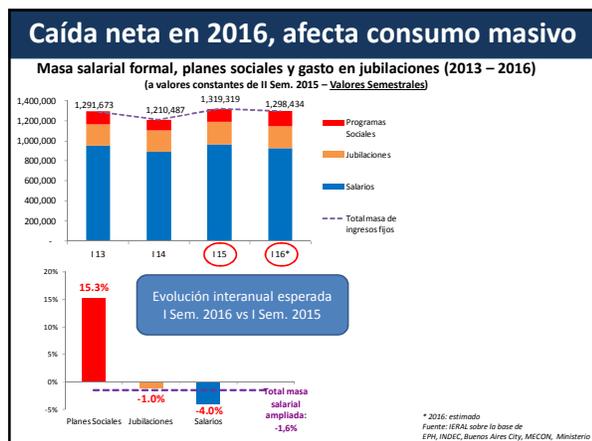
Tampoco acompañaría en 2017

Variables claves del contexto

	2016	2017
Precio internacional de la soja (2003 = 100)	138,6	137,64
Precio internacional del aceite de soja (2003 = 100)	131,9	139,9
Precio internacional del maíz (2003 = 100)	153,1	145,4
Crecimiento de China	6,3%	6,0%
Crecimiento de Brasil	-3,5%	0,0%
Crecimiento de USA	2,6%	2,6%
Crecimiento de la Unión Europea	1,7%	1,7%
Crecimiento de Chile	3,3%	3,6%
Crecimiento de Venezuela	-4,0%	-2,5%
Tasa de interés de USA	0,5%	0,5-1%

La evolución económica de Argentina en 2016 y 2017 dependerá especialmente de lo que internamente se decida hacer con la política económica, no tanto del contexto externo, que no luce favorable. Ventaja: Varios años de Argentina «fuera» del mundo financiero, puede lograr un impacto inicial importante, si accede nuevamente al crédito internacional.





Más probables efectos en Demanda 2016

	Suba de tipo de cambio	Reduc. Subs. Econ. (Tarifas)	Reducción retenciones	Reduc. Gcias.	Financ. Internac.	Mayor IED	Suba de tasas de interés	Efecto Neto
Consumo (No Durables)	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↓	↓
Consumo (Durables)	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↓	↑
Inversión Privada Bs y Equipos	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↓	↑
Inversión Privada Construcción	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↓	↑
Consumo y Transf. Público	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↓
Inversión Pública(Const)	↓	↑	↓	↓	↑	↑	↓	↓
Exportaciones	↑	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↑

Más probables efectos por sector en 2016

	Suba de tipo de cambio	Red. Subs. Econ. (Tarifas)	Reducción retenciones	Reduc. Gcias.	Financ. Internac.	Mayor IED	Suba de tasas de interés	Efecto Neto
Agropecuario	↑		↑		↑	↑	↓	↑
Minería	↑		↑		↑	↑	↓	↑
Industria MOA	↑	↓	↑		↑	↑	↓	↑
Industria MOI	?	↓	↑	↑	↑	↑	↓	?
Construcción	↑		↑	↑	↑	↑	↓	↑
Elect., G y A	↓	↑		↑	↑	↑	↓	↑
Transporte	?		↑	↑		↑	↓	?
Comercio	↓	↓	↓	↑		↑	↓	↓
Financiero	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑

Más probables efectos regionales en 2016

	Suba de Tipo de Cambio	Reduc. Subs. (Tarifas)	Ingreso de Capitales	Transf. menos Arbitrarias	Vaca Muerta	Quita de retenciones	Fallo de la Corte	Efecto Neto
Intensivas en Empleo Público	La Rioja	↓	↑	↓		↓		↓
	Formosa	↓	↓	↑		↓		↓
Petroleras	Santa Cruz	↓	↑	↓		↓		↓
	Neuquén	↑	↑	↑	↑	↓		↑
Grandes Urbes	GBA	↓	↓	↑		↓		↓
	Córdoba	↑	↓	↑		↑		↑
Economías Privadas del Interior	Santa Fe	↑	↓	↑		↑		↑
	Mendoza	↑	↓	↑		↑		↑
	Salta	↑	↓	↑		↑		↑
	Buenos Aires (Interior)	↑	↓	↑		↑		↑




Senderos para la economía argentina en 2016



Marcelo Capello
Presidente de IERAL de Fundación Mediterránea

Colaboran: Vanessa Toselli, Pedro Degiovanni, Néstor Gríon, Gerardo García Oro

Principales problemas macroeconómicos

VARIABLES MACRO CLAVES EN ARGENTINA

	2000	2007	2011	2015
Tasa de inflación	-1,1%	17,5%	22,5%	28,0%
Déficit Fiscal	-2,4%	0,9%	-1,3%	-7,0%
Presión tributaria (en % del PIB)	18,7%	23,8%	28,4%	34,5%
Reservas (% del activo del BCRA)	48,0%	64,2%	46,1%	18,4%
Reservas (% del PIB)	7,0%	14,0%	8,2%	6,3%
TCR Dólar (dic-1998 = 100)	107,2	191,3	126,4	107,8
Cuenta Corriente Balanza de Pagos (% PIB)	-3,2%	2,2%	-0,4%	-2,0%

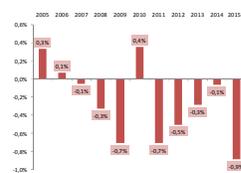
El déficit fiscal y los excesos de demanda agregada fueron impulsando la inflación, y ésta apreciando el tipo de cambio. El contexto externo y la pérdida de competitividad afectaron la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, y la falta de confianza y de acceso al financiamiento internacional la Cuenta de Capital. Se terminaron mirando las Reservas del BCRA, y la composición de su activo.

Inflación - ¿Qué se hizo?

Tipo de cambio	Aviva la inflación inicial, pero ayuda a dar credibilidad a que posteriormente el tipo de cambio siga un sendero más suave de crecimiento.
Tarifas	Idem anterior.
Política fiscal	Pretende combinar reducciones de impuestos y erogaciones que en términos netos reduzcan el déficit cada año
Política monetaria	Morigera el crecimiento de la base monetaria. Clave acceso al financiamiento
Impuesto a las ganancias	Anuncios sobre MNI, pero aún resta conocer si se cambian tramos de escalas que definen las alícuotas del impuesto
Paritarias	?

2. Política fiscal y monetaria consistente

Resultado financiero en provincias (% PIB)



Se deteriora la situación provincial por quita de retenciones y ajustes de ganancias, pero un final favorable para la disputa por el 15% de los fondos de ANSES sería un gran aliciente a sus finanzas:

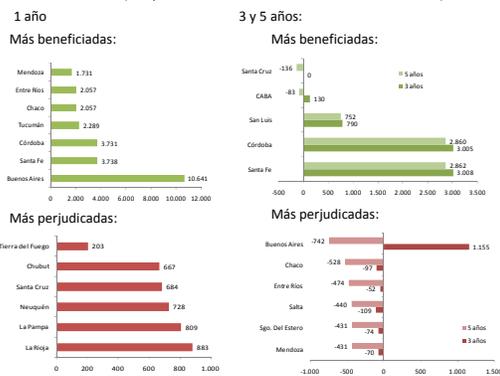
-Efecto neto de políticas según acuerdo por 15%:
 Devolución en 1 año: +44.901 millones
 Devolución en 3 años: +7.219 millones
 Devolución en 5 años: -317 millones

El efecto se distribuye entre provincias de forma irregular respetando a grandes rasgos los coeficientes de coparticipación, con un sesgo leve a favor de CABA y Buenos Aires al renunciar menos por ganancias por estar excluidas de algunos fondos o bien percibir montos fijos (Fondo del Conurbano y Fondo de NBI).

Dado el muy alto costo fiscal de devolverle a las provincias aunque sea parte del 15% de ANSES, se prevé que para que Nación no incremente sus desequilibrios reduzca sus transferencias discrecionales por montos equivalentes. En ese caso las provincias muy dependientes de la discreción de la autoridad central se verán damnificadas.

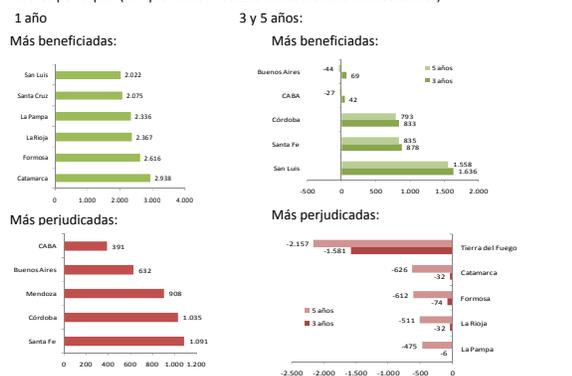
2. Política fiscal y monetaria consistente

Valores Nominales (sin que Nación reduzca transferencias discrecionales)



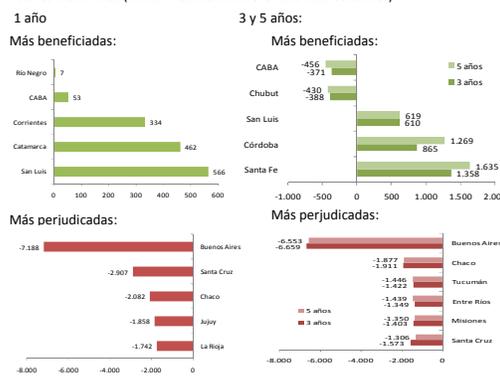
2. Política fiscal y monetaria consistente

Valores per cápita (sin que Nación reduzca transferencias discrecionales)



2. Política fiscal y monetaria consistente

Valores Nominales (Nación reduce transferencias discrecionales)

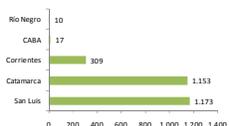


2. Política fiscal y monetaria consistente

Valores per cápita (Nación reduce transferencias discrecionales)

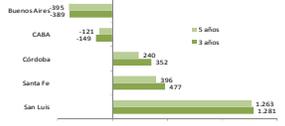
1 año

Más beneficiadas:

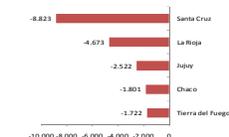


3 y 5 años:

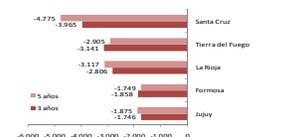
Más beneficiadas:



Más perjudicadas:



Más perjudicadas:



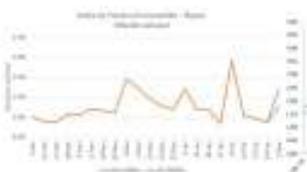
Evolución del salario real (sector formal)

Periodo	S. Público	S. Privado	Total general
2005-2006	22,4%	17,4%	18,2%
2006-2007	6,8%	2,2%	3,1%
2007-2008	2,0%	2,0%	2,0%
2008-2009	3,4%	3,6%	3,6%
2009-2010	-3,6%	2,4%	1,1%
2010-2011	3,4%	6,5%	6,4%
2011-2012	3,3%	4,9%	4,6%
2012-2013	0,6%	0,6%	0,6%
2013-2014	-6,8%	-7,2%	-7,2%
2014-2015	6,0%	3,1%	3,5%
I Trim. 2015 - I Trim. 2016	-0,5%	-3,5%	-2,8%



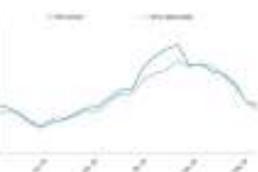
Evolución de los Precios

Inflación semanal



Fuente: Elypsis

Inflación mensual



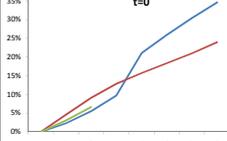
Fuente: Elypsis

La inflación semanal (excluyendo tarifas) viene bajando desde principios de diciembre (con un repunte a principios de enero). En las últimas dos semanas ha sido 0,3% y 0,4%, y la inflación quincenal es la más baja desde octubre.

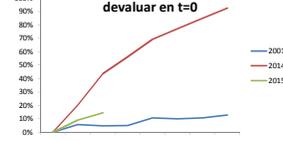
La inflación mensual alcanzó su máximo (cercano a 4%) a mediados de diciembre y ha caído a 2% para la primera quincena de febrero. Clave dólar y paritarias en próximos meses.

Inflación - devaluación

Evolución del IPC tras una devaluación en t=0



Relación Inflación / Devaluación tras devaluar en t=0



El incremento en el nivel de precios es menor que el experimentado en la devaluación de 2014, y similar al de 2001 (si bien la devaluación fue mayor en ese caso). En esa ocasión, el mayor aumento se dio 4 meses después de devaluar.

Analizando la relación inflación/devaluación, puede observarse que en 2014 un 90% del aumento del tipo de cambio había sido absorbido tras 8 meses, mientras que en 2001 fue aproximadamente 10% del mismo. El caso de 2015/16 parece adoptar valores intermedios.

¿Es posible una inflación no mayor al 25% en 2016?

- La inflación semanal es compatible con una inflación del 20-25% anual. Si se mantiene en 0,3%, la inflación anual sería de 23,3%.
- La emisión monetaria cayó de 41% en diciembre a 33% en enero y 27% en febrero. Esto es creíble solo si se consigue financiamiento externo del déficit.
- Las expectativas de inflación aún no convalidan totalmente este escenario. Las letras a 252 días del BCRA piden más de 27% y las expectativas de inflación de UTDT miden 26,9%.
- Para lograr el objetivo de inflación menor o igual a 25% anual en 2016, resultarán claves las negociaciones en paritarias, además que se establezca el tipo de cambio (acompañando a la inflación).

Inflación resto del año

Tras subir 4-5% en enero, la inflación se desaceleró a 3-4% en febrero. Para lograr una inflación para 2016 de 20%, el mínimo indicado por el gobierno, la inflación mensual promedio para el resto del período debería ser de 1,1%. Para lograr una inflación de 25%, la inflación mensual puede llegar a aumentar hasta 1,5% mensual. En caso que la inflación vuelva a los valores de los últimos meses del kirchnerismo, en 2016 la inflación sería de 32%.

	20%	25%	30%
ene-16	14,14	14,14	14,14
feb-16	14,31	14,37	14,42
mar-16	14,49	14,60	14,71
abr-16	14,66	14,83	15,01
may-16	14,84	15,07	15,31
jun-16	15,02	15,31	15,61
jul-16	15,21	15,55	15,92
ago-16	15,39	15,80	16,24
sep-16	15,58	16,05	16,57
oct-16	15,77	16,31	16,90
nov-16	15,96	16,57	17,24
dic-16	16,16	16,84	17,58

Si el gobierno quiere mantener competitividad, acompañando inflación con devaluación del peso, con estas tasas implicarían un dólar a diciembre de 2016 de 16,16 (inflación 20%), 16,84 (25%) o 17,58 (30%)

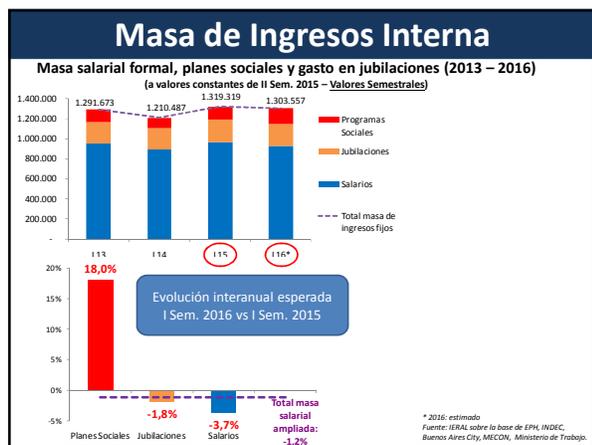
4. Anuncios sobre Ganancias en 2016

Soltero

Salario Bruto Mensual Actual (situación similar a 2015)	Salario Neto Mensual Actual	Var. en salarios nominales (antes de los cambios anunciados en Ganancias)	Variación en salarios nominales con salarios actuales, después de los cambios anunciados en Ganancias	Variación en salarios nominales con cambios anunciados en Ganancias, pero si aumentan 25% salarios desde abril	Variación en salarios nominales con cambios anunciados en Ganancias, si aumentan 25% salarios en abril y se ajustan escalas	Variación en salarios reales, con cambios anunciados en Ganancias, Asignaciones y Tarifas Energía, aumentan 25% salarios desde abril, e inflación 25%	Ídem anterior y se ajustan escalas en ganancias
\$ 15.000	\$ 12.821	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-6,14%	-6,14%
\$ 20.000	\$ 17.094	0,0%	0,0%	0,7%	0,6%	-7,05%	-6,84%
\$ 25.000	\$ 21.368	0,0%	1,5%	4,7%	2,0%	-12,78%	-9,06%
\$ 30.000	\$ 25.641	15,6%	4,8%	8,5%	3,4%	5,76%	14,55%
\$ 35.000	\$ 29.915	18,6%	8,1%	11,6%	4,6%	6,32%	18,77%
\$ 40.000	\$ 34.188	20,0%	10,8%	13,9%	6,1%	4,92%	19,20%
\$ 50.000	\$ 42.735	23,0%	14,6%	17,1%	8,6%	5,04%	21,38%
\$ 60.000	\$ 51.282	24,1%	17,2%	19,2%	10,4%	3,41%	20,60%
\$ 70.000	\$ 59.829	25,0%	19,0%	20,8%	11,8%	2,20%	19,88%
\$ 80.000	\$ 68.376	25,6%	20,4%	21,9%	13,3%	1,28%	18,61%
\$ 100.000	\$ 85.470	26,4%	22,3%	23,5%	15,5%	-0,05%	16,33%

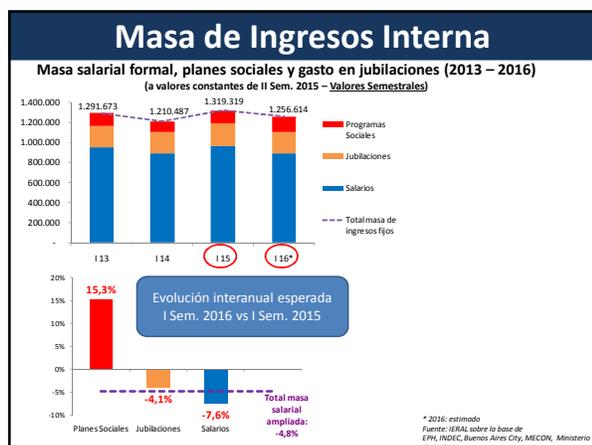
Supuestos – evolución de masa salarial ampliada al I. Sem 2016

Variable	SUPUESTO i.a. al primer sem. 2016	Razones
Inflación	25%	Pauta sugerida por Pratt Gay
Empleo	se mantiene	
Salarios	25%	arreglo en línea con la pauta oficial y arrastre de último acuerdo
Beneficios Previs.	1,5%	algun arrastre de nueva moratoria, luego se normaliza
Valor Haber	20,6%	A partir de marzo las jubilaciones subirán un 30,7% en términos interanuales, no obstante en la suba semestral - con los dos primeros meses del semestre sin ajuste el % resultante de aumento contra el primer semestre de 2015 es del 20,6%
Planes Sociales	36,80%	En función de la suba nominal programada en presupuesto 2016 - tanto por actualización de prestaciones como por mayor cantidad de beneficios



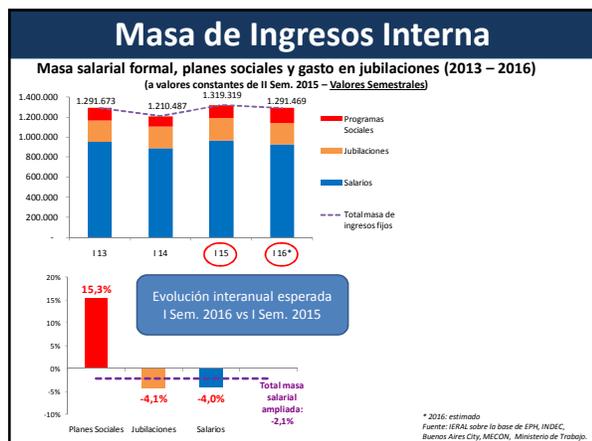
Supuestos (2) – evolución de masa salarial ampliada al I. Sem 2016

Variable	SUPUESTO i.a. al primer sem. 2016	Razones
Inflación	28%	
Empleo	Cae 5%	
Salarios	28%	arreglo en línea con la pauta oficial y arrastre de último acuerdo
Beneficios Previs.	1,5%	algun arrastre de nueva moratoria, luego se normaliza
Valor Haber	20,6%	A partir de marzo las jubilaciones subirán un 30,7% en términos interanuales, no obstante en la suba semestral - con los dos primeros meses del semestre sin ajuste el % resultante de aumento contra el primer semestre de 2015 es del 20,6%
Planes Sociales	36,80%	En función de la suba nominal programada en presupuesto 2016 - tanto por actualización de prestaciones como por mayor cantidad de beneficios



Supuestos (3) – evolución de masa salarial ampliada al I. Sem 2016

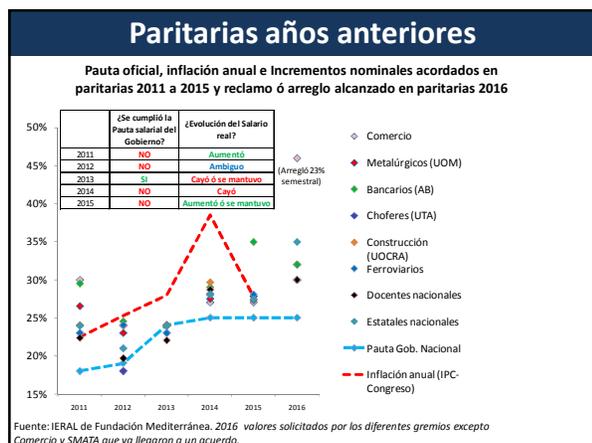
Variable	SUPUESTO i.a. al primer sem. 2016	Razones
Inflación	28%	
Empleo	Cae 5%	
Salarios	33%	Arreglo 5 p.p. por encima de inflación
Beneficios Previs.	1,5%	algun arrastre de nueva moratoria, luego se normaliza
Valor Haber	20,6%	A partir de marzo las jubilaciones subirán un 30,7% en términos interanuales, no obstante en la suba semestral - con los dos primeros meses del semestre sin ajuste el % resultante de aumento contra el primer semestre de 2015 es del 20,6%
Planes Sociales	36,80%	En función de la suba nominal programada en presupuesto 2016 - tanto por actualización de prestaciones como por mayor cantidad de beneficios



Posible evolución de la Deuda Pública

	2015	2016	2017	2018	2019
Org. Internacionales	20.244	20.851	21.476	22.121	22.784
Org. Oficiales	9.015	6.905	4.869	2.837	1.172
Sector Público	96.284	95.938	96.475	95.991	96.051
Adelantos Transitorios	25.517	26.196	25.975	25.766	25.567
Letras Intransferibles y Bonar canje	64.487	64.487	64.487	64.487	64.487
Letras del Tesoro	6.280	5.255	6.013	5.738	5.997
Resto	109.014	128.626	138.242	153.456	164.221
Total en u\$s	234.557	252.320	261.062	274.405	284.229
Org. Internacionales	3,4%	4,4%	4,3%	4,2%	4,1%
Org. Oficiales	1,5%	1,5%	1,0%	0,5%	0,2%
Sector Público	16,1%	20,2%	19,3%	18,2%	17,3%
Adelantos Transitorios	4,3%	5,5%	5,2%	4,9%	4,6%
Letras Intransferibles y Bonar canje	10,8%	13,6%	12,9%	12,2%	11,6%
Letras del Tesoro	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%
Resto	18,0%	27,0%	27,5%	29,0%	29,5%
Total en % del PIB	39,0%	53,1%	52,1%	52,0%	51,1%

La deuda pública podría aumentar en 14 puntos porcentuales del PIB en 2016, y luego estabilizarse en torno a 51-52% del PIB. En términos absolutos, el stock podría incrementarse en alrededor de US\$ 40 mil millones en los próximos 4 años.



Reflexiones finales

	PIB	C	I	G	X	M
2016	0,2%	-1%	4%	0%	2%	1%
2017	3,2%	1%	12%	0%	4%	3%

Reflexiones finales

- La nueva administración encontró un país con algunos elementos favorables, especialmente en materia de ciencia y técnica y con relación al bajo nivel de endeudamiento externo, aunque primaban las inconsistencias macroeconómicas, con cuentas todavía pendientes en materia social.
- La economía de Argentina en 2015 mostraba 4 años de estancamiento, y tendencias insostenibles en materia fiscal y de reservas del BCRA, además de inflación alta en los últimos 10 años. Requería cambios urgentes.
- El cambio podría haberse aplicado como shock o gradualmente. La Administración del Ing. Macri eligió el segundo camino, por restricciones políticas y sociales. En materia cambiaria la solución fue de shock, y se eligió el gradualismo para bajar la inflación, así como para reducir el déficit fiscal y la asistencia del BCRA al Tesoro.
- Las primeras medidas macroeconómicas inicialmente tienden a reducir el nivel de actividad, por caída de salario real y una política menos expansiva en lo fiscal, pero mejoran las expectativas a mediano y largo plazo, por salida del default, mayor inversión y exportaciones. A futuro: ¿modelo sustentable o nueva expansión cortoplacista vía consumo?