

Informe de coyuntura Nº 23

CIFRA – Centro de Investigación de Formación de la República Argentina
Mariano Barrera, Mariana González y Pablo Manzanelli

Abril 2017

- ✓ Las profundas transformaciones en la política económica que desplegó la alianza Cambiemos no solo provocaron una importante recesión en 2016 sino también alteraciones sustanciales en el régimen económico. Si bien el examen de los cambios estructurales es prematuro en cuanto a su profundidad no lo es en lo que concierne a su naturaleza y orientación. Por ello, la evaluación del primer año de gobierno resulta sumamente útil como para advertir el nuevo esquema de “ganadores” y “perdedores” que se tiende a configurar en la economía argentina y, consiguientemente, la orientación del modelo de acumulación de capital que se busca establecer.
- ✓ Al respecto, lo primero que cabe señalar es que las medidas adoptadas (devaluación, quita o baja de retenciones a las exportaciones, aumento de las tarifas de los servicios públicos, apertura comercial, liberalización del movimiento de capitales, suba de la tasa de interés, etc.) generaron una profunda transferencia de ingresos del trabajo al capital. A tal punto que la participación de los asalariados en el ingreso cayó del 37,4% al 34,3% entre 2015 y 2016, lo que equivale a una apropiación por parte del capital de aproximadamente 16.000 millones de dólares.
- ✓ Sin embargo, las intensas pugnas por la distribución del ingreso no solo se entablaron entre el trabajo y el capital sino también en el plano intra-capital. Se trata de transferencias de ingresos que emanan tanto de la punción en el salario real como de las rentabilidades relativas sectoriales. Así es que en el marco de la aceleración inflacionaria de 2016, y en forma consistente con la nueva política económica, los sectores que pudieron aumentar sus precios relativos por encima del promedio fueron el agro (83,9%), la intermediación financiera (60,9%), electricidad, gas y agua (57,4%) y minas y canteras (49,9%).
- ✓ Las ramas que, en cambio, se ubicaron dentro del segmento de los “perdedores” son, en lo fundamental, la industria, la construcción y el comercio. En la generalidad de los casos, estas actividades estuvieron afectadas por la caída del consumo, el incremento de los costos de los servicios públicos y la apertura comercial (que fue muy escasamente compensada por la suba del tipo de cambio real). Este cambio de precios relativos se desplegó en un marco internacional complejo, caracterizado por la intensificación de la lucha competitiva que se reflejó en una importante caída de los precios externos.

Lluvia de inversiones financieras

- ✓ En ese marco, el eje ordenador de la economía argentina se desplazó de la economía real y el consumo hacia la especulación financiera, reprimarizándose asimismo la canasta exportadora del país. De hecho, el único componente de la demanda agregada que experimentó un crecimiento en 2016 fueron las exportaciones por efecto del comportamiento de las ventas primarias. En tanto que se redujo el consumo privado, en virtud de la caída del salario real y el aumento del desempleo, y se derrumbó la inversión productiva.
- ✓ Al respecto, cabe apuntar que la tasa de inversión cayó desde el 16% hasta el 13,9% del PIB entre 2015 y el cuarto trimestre de 2016, mientras que la radicación de inversiones extranjeras directas se redujo a la mitad. Sin embargo, la supuesta lluvia de inversiones pretendidas por el gobierno tuvo su manifestación en un masivo ingreso de capital especulativo a partir de los altos rendimientos en dólares que posibilitaron fundamentalmente las Lebac. Así es que las inversiones de cartera, que habían sido negativas en 2015, treparon a USD 44.585 millones en 2016. En ese marco, la fuga de capitales al exterior, medida a través del método residual de la balanza de pagos, aumentó de USD 7.505 a 11.666 millones entre 2015 y 2016 y, como contrapartida, el ratio de la deuda externa pública se elevó del 13,3% al 23,4% del PIB.
- ✓ En efecto, el marcado descenso de las inversiones orientadas a la economía real constituye un indicador relevante de que si, efectivamente, existe reactivación de la actividad en 2017 será esencialmente por efecto del “rebote estadístico”, con escaso impacto en la economía real y el empleo y, lo que es más importante aún, no sostenible en el tiempo. De todos modos, los últimos indicadores de coyuntura aún no permiten advertir un cambio de tendencia en este sentido.
- ✓ Si bien en enero el nivel de actividad había registrado un incremento interanual del 1,1%, en la comparación mensual se contrajo 0,5%, interrumpiendo la tendencia de los meses previos. Por el lado de la oferta, la industria y la construcción registraron en febrero caídas interanuales superiores a las de enero (-6% y -3,4% respectivamente). Por el lado de la demanda, el nivel de consumo, que no había tenido un buen desempeño en enero, profundizó su contracción en febrero en virtud de la aceleración inflacionaria, en tanto que las cantidades exportadas registraron caídas significativas. En ese marco, el único dato relativamente positivo, pero con escasa capacidad de tracción sobre el conjunto de la economía, provino por el lado del gasto en obra pública, que se duplicó en febrero y arrastró el incremento de los despachos de cemento en marzo.

La madre de todas las batallas

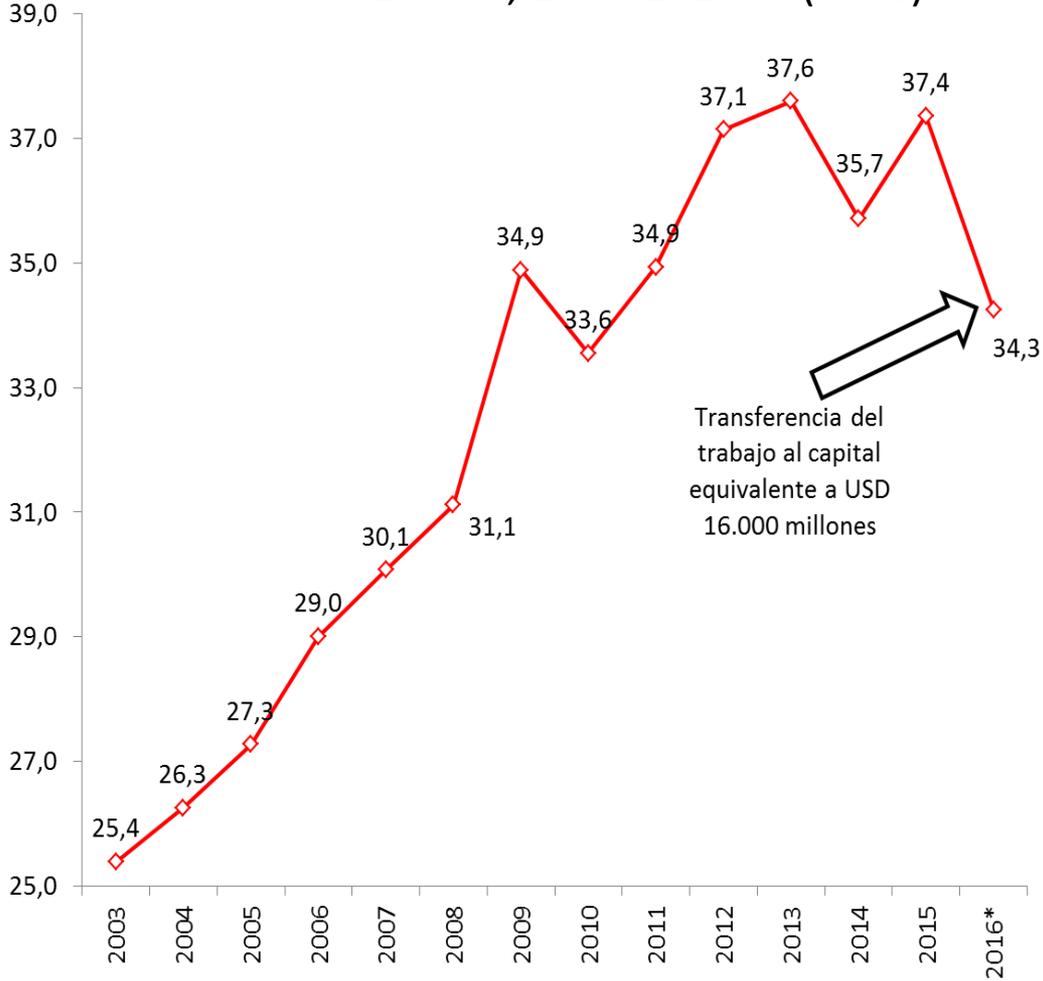
- ✓ Bajo estas circunstancias, cada vez queda más claro que el eje de la política económica no tiene como objetivo prioritario el de apuntalar el nivel de actividad sino el de contener la inflación, que devino en la principal apuesta electoral del gobierno.
- ✓ En ese marco, el reciente incremento de las tasas de interés tiene el propósito de “secar la plaza” con el objetivo de restarle presión al dólar y, consiguientemente, al nivel de precios. Cabe señalar que ello ocurre en un contexto de elevados vencimientos de las Lebac cuyo stock asciende a \$ 773.989 millones (equivalente a las reservas totales del Banco Central).
- ✓ En ese escenario, existe la posibilidad de que ante una modificación de las expectativas cambiarias los inversores privados, que tienen ahora una elevada presencia en las Lebac, dolaricen su cartera. El gobierno reduce, así, su margen de maniobra y se torna más dependiente de mantener las altas tasas de interés y acceder al endeudamiento externo -una vez pasados los efectos extraordinarios del blanqueo de capitales-, realimentando el proceso de valorización financiera.
- ✓ El otro punto neurálgico para reducir el nivel de precios es el de la represión salarial. De allí que la negociación paritaria, tal como lo indica el caso testigo de los docentes, constituye la madre de todas las batallas. Sus resultados dependen de las relaciones de fuerza y de la acción del movimiento sindical, al cual pretenden doblegar con políticas dirigidas a desprestigiar a su dirigencia más activa frente al ajuste económico.

1. Nuevo régimen económico

Regresividad distributiva

- ✓ Desde la asunción de la alianza Cambiemos se puso en marcha una significativa modificación en la estructura de precios relativos de la economía que se manifiesta, en esencia, en intensas pugnas por la distribución del ingreso.
- ✓ La aceleración del proceso inflacionario, por efecto de las medidas implementadas, conllevó una caída del salario real y, en menor medida, del empleo. Ambas cuestiones, pero fundamentalmente la retracción salarial, indujeron una contracción de la masa salarial en relación al producto bruto interno.
- ✓ La participación de los trabajadores en el ingreso se redujo 3,1 puntos porcentuales al caer del 37,4% en 2015 al 34,3% en los primeros tres trimestres de 2016. Ello equivale a una transferencia de ingresos del trabajo al capital del orden de los USD 16.000 millones. De esta manera, se retrotrae la situación distributiva a niveles que se ubican por debajo del 2011, cuando tal gravitación alcanzaba el 34,9% del PIB.

Participación de los asalariados en el Producto Interno Bruto*, 2003-2016** (en %)



*La participación de los asalariados en el ingreso se estimó como el cociente entre 1) la adición de la masa salarial de los trabajadores registrados (calculado en base a información de SIPA y EPH-INDEC) con sus respectivos aportes patronales (AFIP) y la masa salarial de los trabajadores no registrados (EPH, sin considerar los ingresos imputados) y 2) el PBI en precios corrientes año base 2004 revisado en 2016.

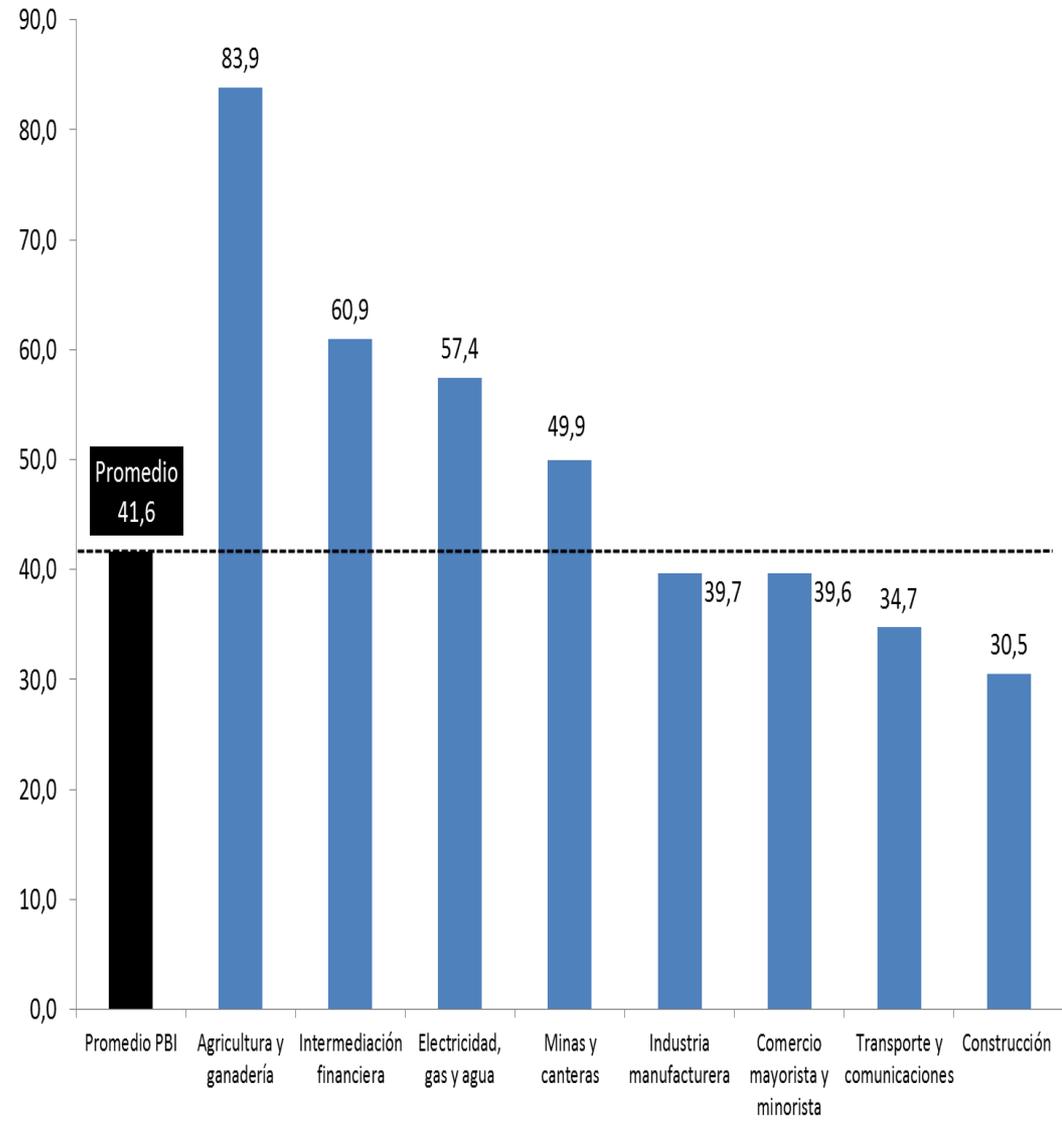
**Primeros tres trimestres del año.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, ODEE-MTEySS y AFIP.

Ganadores y perdedores

- ✓ Una forma de aproximarse a la capacidad que tuvo cada actividad de incrementar su rentabilidad relativa es a partir del examen de los precios relativos de producción.
- ✓ El índice de precios implícitos del PIB (el que resulta de relacionar el PIB a precios corrientes y a precios constantes) reflejó un incremento de 41,6% en 2016.
- ✓ Las actividades que lideraron el aumento de precios fueron el agro y la intermediación financiera con variaciones del 83,9% y 60,9% respectivamente (si se excluyen los precios de las aseguradoras el aumento de las finanzas trepa a 77,9%). Un poco por debajo, pero bien por encima del promedio, se ubicaron las actividades relacionadas con la electricidad, gas y agua (57,4%) y la producción de minas y canteras (49,9%), especialmente la minería metálica cuyos precios crecieron 59,5%.
- ✓ Por su parte, las actividades que incrementaron sus precios por debajo del promedio fueron la producción industrial, la construcción, el comercio y el transporte y comunicaciones.

Variación anual del Índice de Precios Implícito del PIB según sectores de actividad, 2016 (en %)

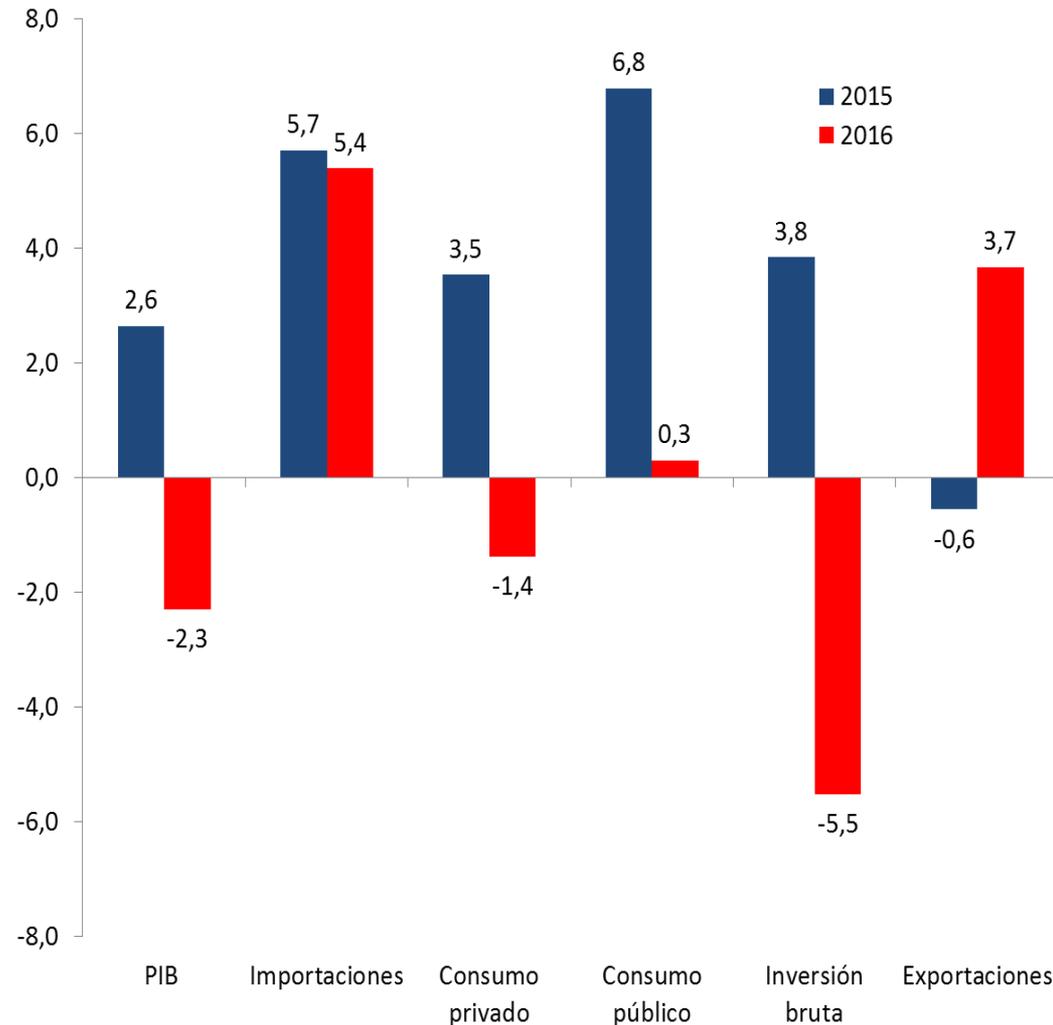


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Contracción de la demanda agregada

- ✓ En 2016 el PIB registró una caída anual de 2,3% asociada al descenso en el consumo privado y la inversión bruta fija, que se contrajeron 1,4% y 5,5%, respectivamente.
- ✓ El único componente de la demanda agregada que tuvo un desempeño positivo durante 2016 -marcando un contraste favorable con 2015- fue el de las exportaciones, que aumentaron 3,7% como consecuencia de las mayores ventas primarias y agroindustriales. Sin embargo, el sector externo tiene escasa capacidad de tracción sobre el conjunto de la economía. Además, debe señalarse que las exportaciones crecieron por debajo de las importaciones.
- ✓ Hay que retrotraerse a 1975 para advertir un aumento en las importaciones a precios constantes en el marco de una caída en el nivel de actividad. Ello sugiere, en efecto, la sustitución de producción local por importaciones en un contexto de apertura comercial, reducción de los precios internacionales -fundamentalmente de los bienes industriales-, y con baja competitividad-precio emanada del tipo de cambio real.

Variación del PIB y los distintos componentes de la oferta y demanda agregada, 2015-2016 (en %)

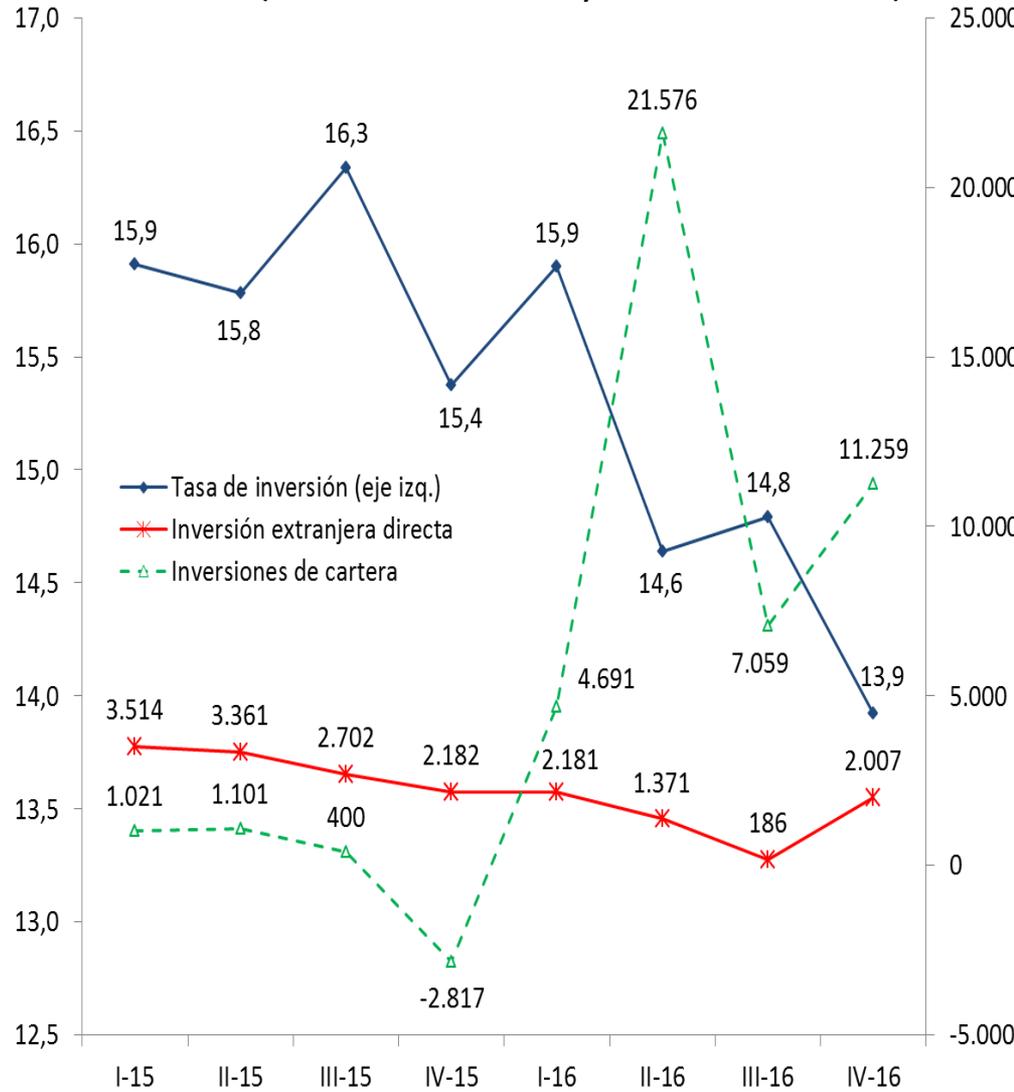


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Lluvia de inversiones financieras

- ✓ El desempeño de la inversión reconoce heterogeneidades vinculadas a las características del nuevo régimen de acumulación: bajas inversiones productivas *versus* altas inversiones financieras.
- ✓ El derrumbe de la inversión productiva se advierte tanto en lo que concierne a la tasa de inversión bruta fija, que descendió desde aproximadamente el 16% al 13,9% del PIB entre 2015 y el último trimestre de 2016, como en lo que se vincula a la radicación de inversiones extranjeras, las que cayeron desde casi USD 12.000 millones en 2015 a USD 5.745 millones en 2016 (-51,1%). Cabe señalar que apenas el 30% fue nueva inversión extranjera y el resto reinversión de utilidades.
- ✓ Ello contrasta con el fuerte incremento que experimentaron las inversiones de cartera, las cuales treparon a USD 44.585 millones en 2016, tras haber sido negativas en 2015.
- ✓ En efecto, se trata de una lluvia de inversiones financieras pero con fuerte sequía en las inversiones orientadas a la economía real, lo cual es un indicador relevante de que el proceso económico en marcha carece de bases sólidas de sustentación.

Tasa de inversión bruta fija y volumen de la inversión extranjera según sea directa o de cartera, I trim15 – IV trim16 (en % sobre el PIB y millones de USD)

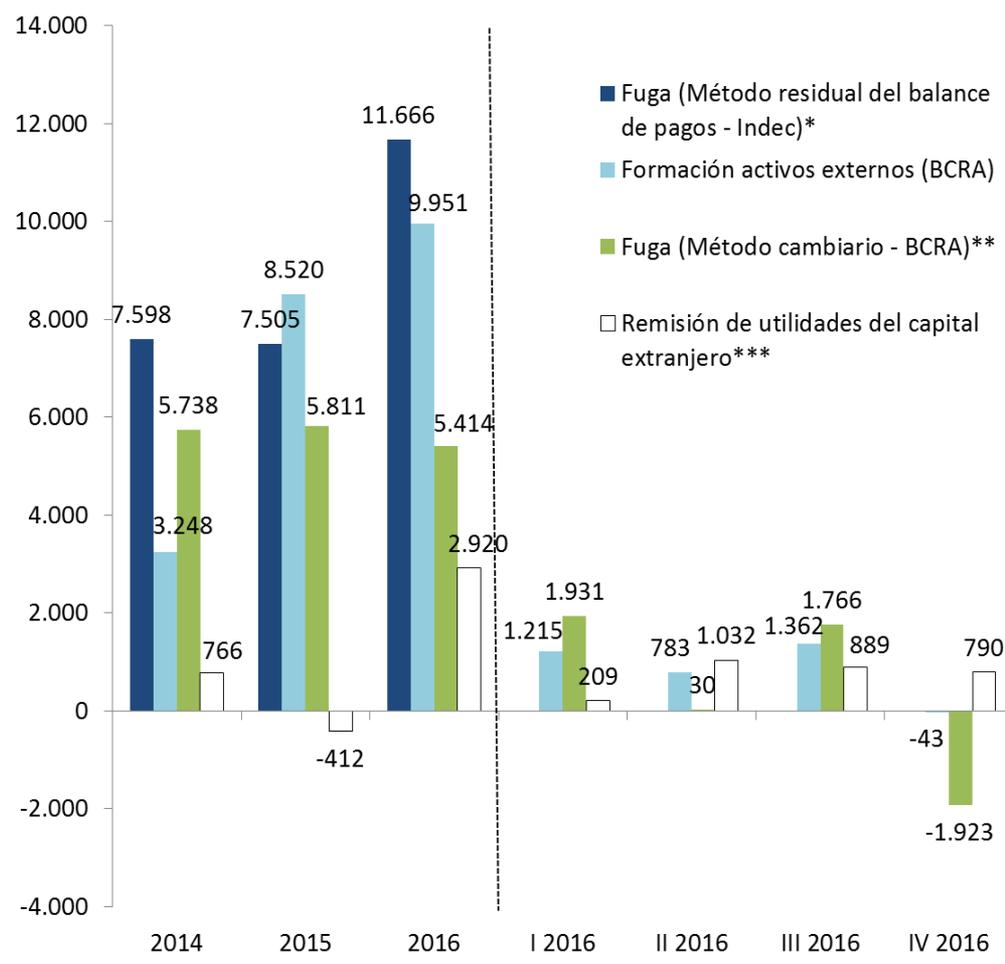


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Salida de capitales al exterior

- ✓ La contracara de la reducción de la inversión fue la salida de capitales al exterior, facilitada por la liberalización del movimiento de capitales.
- ✓ Según el método residual del balance de pagos la fuga de capitales al exterior ascendió a USD 11.666 millones, lo cual implica un crecimiento de más del 50% respecto al registro de 2015 y 2014.
- ✓ Considerando el método cambiario se advierte una mayor formación de activos externos en 2016 (alcanzó a USD 9.951 millones) pero que, al restar los depósitos en dólares, mantienen la fuga de capitales en USD 5.414 millones. Debe destacarse aquí el efecto del blanqueo de capitales en el último trimestre de 2016. Si bien el monto exteriorizado fue de USD 116.800 millones, ingresaron en forma líquida al país apenas 7.500 millones depositados en cuentas bancarias.
- ✓ Otro mecanismo que jugó un rol relevante en la salida de capitales fue el de la remisión de utilidades del capital extranjero al exterior, que alcanzó USD 2.920 millones en 2016 cuando había sido prácticamente nula en 2014-2015 por efecto de las regulaciones.

Formación de activos externos, fuga de capitales al exterior según diversos métodos de cálculo y remisión de utilidades al exterior, 2014-2016 (en millones de USD)



*Para calcular la fuga por el método del balance de pagos se restaron los atrasos deuda en 2014 y 2015.
 **Se resta a la FAE la variación de los depósitos en dólares del balance cambiario.
 ***Se resta la reinversión a las utilidades y dividendos.
 Fuente: elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

Deuda externa y déficit fiscal

- ✓ Durante 2016 se inició un nuevo ciclo de endeudamiento externo destinado a financiar el déficit del sector público y la fuga de capitales. La deuda externa pública aumentó, en términos netos, en USD 41.051 millones. Si se excluye la deuda con los fondos buitres el incremento de la deuda externa pública alcanzó a USD 25.818 millones.
- ✓ El ratio de la deuda externa pública sobre el PIB aumentó más de 7 puntos porcentuales entre 2015 y 2016. Si se excluye la inclusión del acuerdo con los fondos buitres como “atrasos” en 2015 que hizo el Indec, el ratio de la deuda externa asciende a más de 10 puntos porcentuales al pasar de 13,3% en 2015 al 23,4% en 2016. Se trata de un vertiginoso incremento que registra límites en el corto plazo y que aumentó significativamente los vencimientos en los próximos años.
- ✓ Lejos de corregir el déficit fiscal, en 2016 se registró un aumento de medio punto del PIB, que hubiera sido un punto y medio superior de no haberse contado con el efecto extraordinario del blanqueo de capitales por el cual ingresó el equivalente a un mes de recaudación. Se trata de un aspecto que tiende a legitimar la estrategia de endeudamiento.

Deuda externa pública y déficit fiscal como porcentaje del Producto Interno Bruto, 2014-2016 (en %)

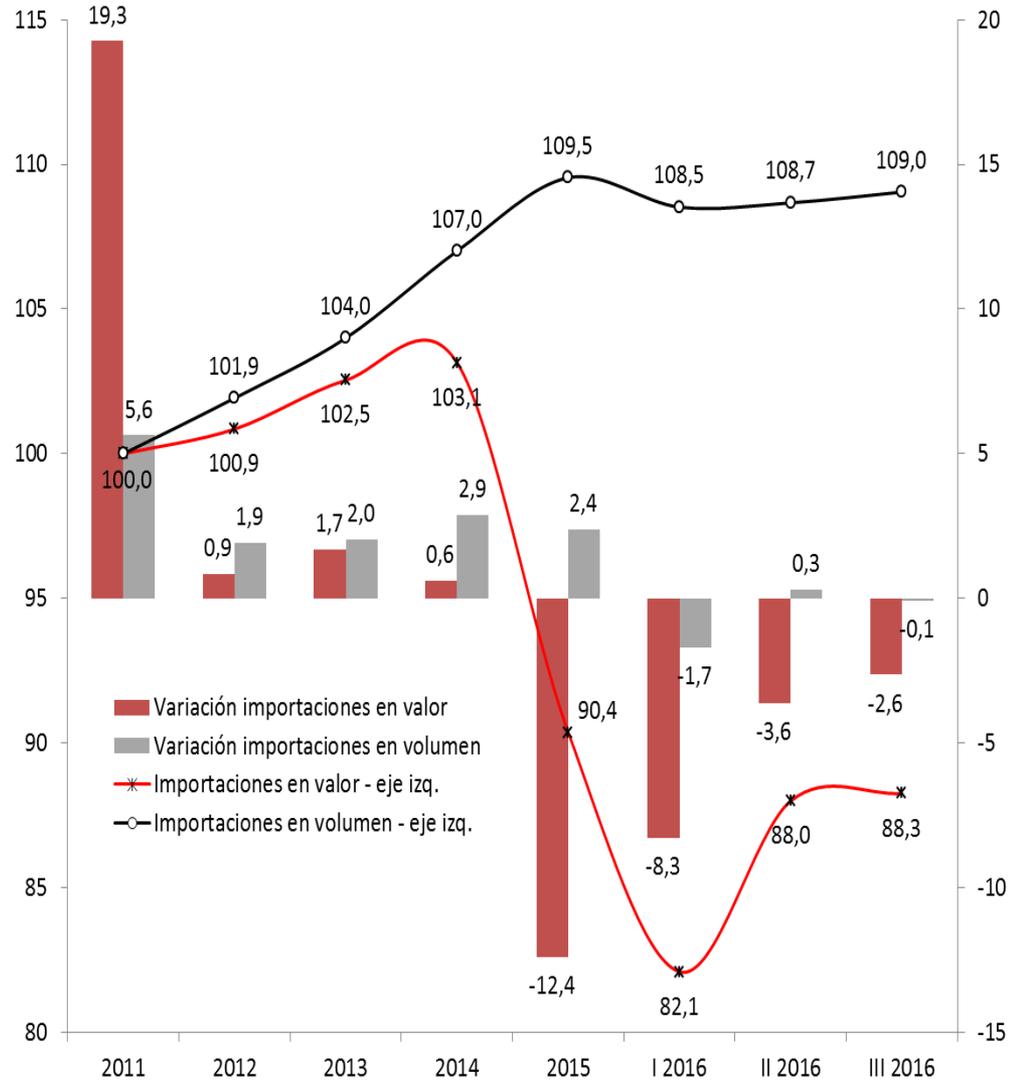


*Se excluyen los atrasos (acuerdo con los fondos buitres) en 2014 y 2015.
Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda e Indec.

2. La contracción de la economía real

- ✓ En el marco de la larga crisis mundial que implosionó en 2008, y de la que aún no hay evidencia de su plena superación, el comercio mundial experimentó bajos niveles de crecimiento como consecuencia de las menores compras de los países centrales y China. Más aún, a partir de 2015 y con más énfasis en 2016 las importaciones mundiales registraron una sensible caída que se expresó en forma dual.
- ✓ Por un lado, el incremento de los saldos exportables, por efecto de los menores niveles de consumo interno en esos países, generaron que el comercio mundial medido en volumen no se reduzca sustancialmente. En 2015 las cantidades importadas crecieron 2,4% y en 2016 registraron ligeras caídas (-0,5% en los primeros tres trimestres).
- ✓ Por el otro, en ese marco, la intensificación de la lucha competitiva a nivel mundial acarrió una profunda caída de los precios internacionales. De allí que medidas en valor las importaciones mundiales experimentaron una contracción del 4,8% en los primeros tres trimestres de 2016, destacándose la caída de China (-8,2%), Brasil (-23,1%) y Estados Unidos (-5%).

Evolución y variación anual de las importaciones mundiales en valor y cantidad, 2016 (número índice 2011=100 y %)

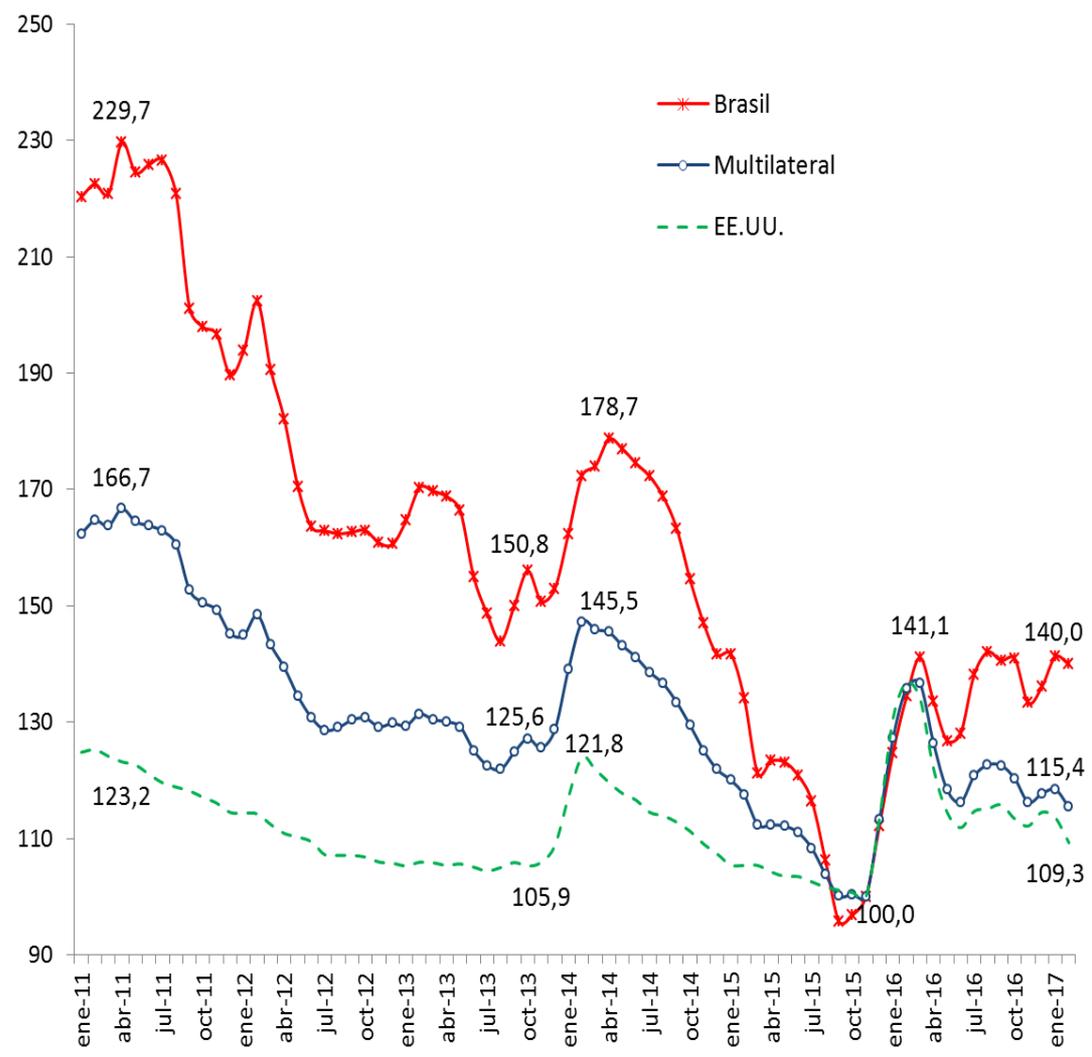


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Tendencia a la apreciación cambiaria

- ✓ La competitividad externa de la economía argentina no solo se redujo por la caída de los precios internacionales y la apertura comercial sino también por la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real luego de la devaluación en los inicios de la gestión de la alianza Cambiemos.
- ✓ En términos más específicos, el nivel del tipo de cambio real con el dólar en febrero de 2017 se ubicaba apenas 9,3% por encima de noviembre de 2015.
- ✓ Por su parte, el tipo de cambio real multilateral -que se compone de una canasta de monedas y precios de los principales socios comerciales- fue en ese mes 15,4% superior al momento previo a la devaluación.
- ✓ Solo el tipo de cambio real con Brasil aumentó significativamente en este período.
- ✓ En efecto, el sostenimiento del tipo de cambio nominal en un contexto local altamente inflacionario, contribuyó a restarle competitividad a la producción local en un escenario externo adverso.

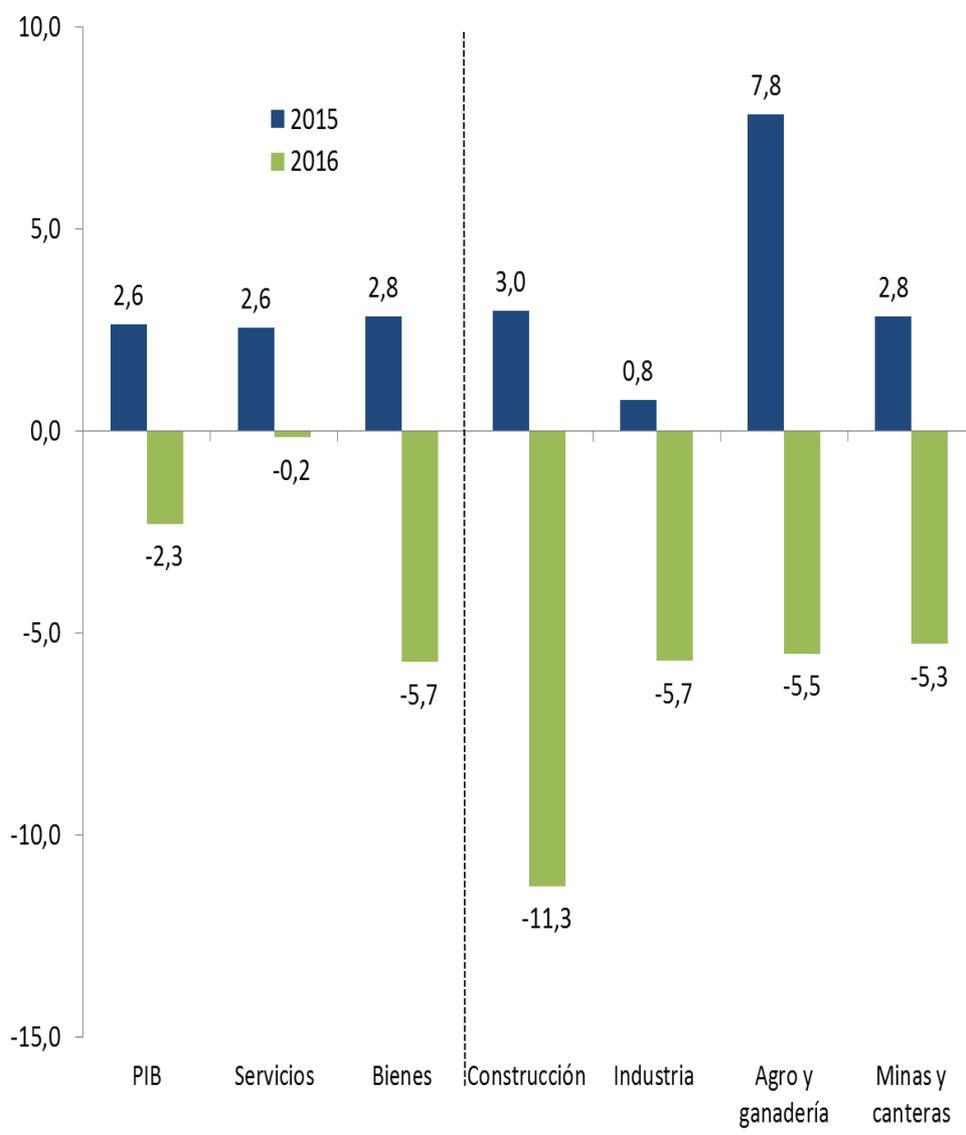
Tipo de cambio real bilateral con Brasil, Estados Unidos y multilateral, Enero 2011 – Febrero 2017 (en número índice nov15=100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA, Eurostat, Bancos Centrales de distintos países y CIFRA (IPC 9-Prov.). 14

- ✓ La nueva política económica, que tendió a favorecer a los sectores no transables y la producción primaria, generaron, en un escenario internacional adverso, una contracción significativa en los sectores transables de la economía, en especial en la industria y la construcción. De allí que si bien la recesión (-2,3%) está explicada por el desempeño crítico de todos los sectores, la caída fue mayor en la producción de bienes (-5,7%) que en la de servicios (-0,2%).
- ✓ Dentro de la producción de bienes resalta la caída de la construcción (-11,3%) y la industria (-5,7%), golpeadas por la contracción del consumo, a lo que se adiciona, en el caso fabril, el aumento de las importaciones y los servicios públicos y, en la construcción, la caída de la obra pública.
- ✓ El agro y la rama minas y canteras tuvieron un mal desempeño en 2016. El sector de minas y canteras está negativamente influenciado por la caída de la actividad petrolera que disminuyó 3,9% en 2016 por el freno de equipos de producción a partir de las libertades para importar hidrocarburos a precios más reducidos. En el caso del agro la caída podría estar explicada por el desempeño de las actividades que no corresponden a cereales y oleaginosas.

Variación anual del PIB según sectores de actividad, 2015-2016 (en %)

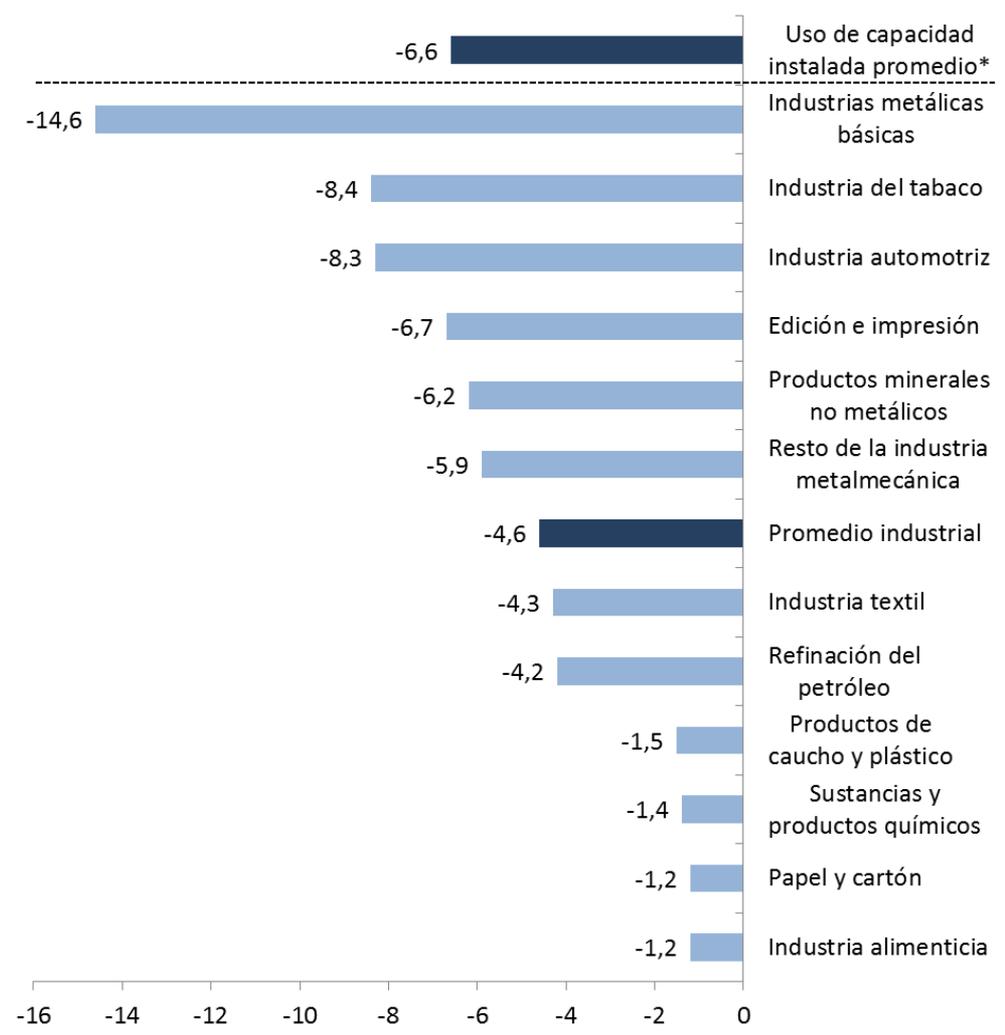


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Fuerte contracción industrial

- ✓ Condicionada por la apertura comercial, la caída del consumo y la suba de los costos de los servicios, la retracción de la producción industrial se reflejó en una caída de casi el 7% en el uso de la capacidad instalada en 2016. Así, la utilización del capital existente se ubicó en apenas el 64%, muy por debajo del pico del 78,8% que se había alcanzado en 2011.
- ✓ De acuerdo con el EMI la producción industrial cayó 4,6% (un punto porcentual debajo del valor agregado industrial a precios constantes que fue examinado). Si bien todos los rubros experimentaron descensos, el mayor lo registró el bloque de industrias metálicas básicas, principalmente por la contracción de la producción de acero crudo (-17,8%), traccionado por la importante caída del sector de la construcción (-11,3%), automotriz (-8,3%) y metalmecánica de bienes (-5,9%, integrado, entre otros, por la industria de línea blanca).
- ✓ La industria alimentaria se redujo 1,2% pero con marcada disparidad en su interior: un desplome del 13,7% de lácteos y crecimiento del 7,9% de molienda de cereales y oleaginosas por la mayor exportación de estos bienes.

Variación anual del Estimador Mensual Industrial por bloque sectorial y del uso de la capacidad instalada promedio, 2016 (en %)

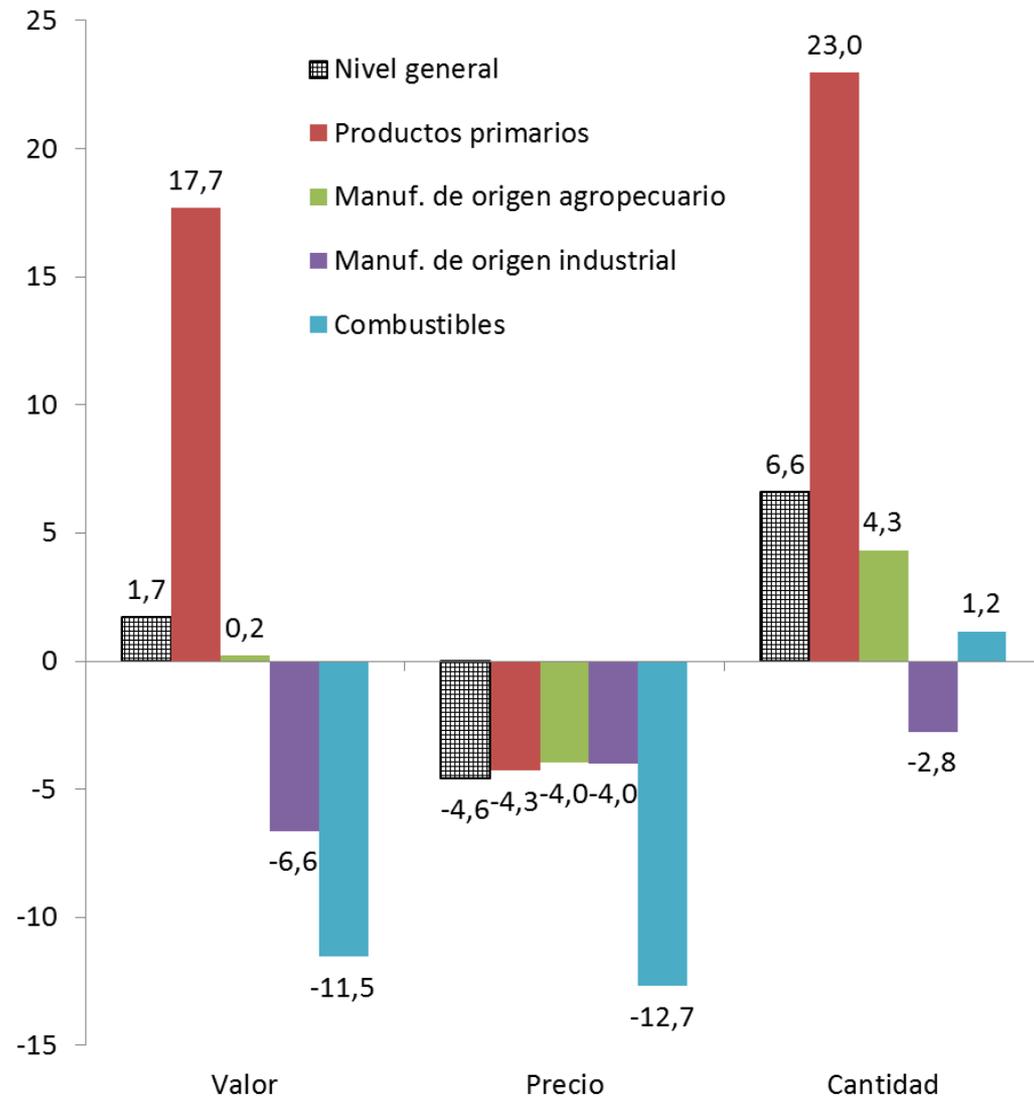


* Debido a la discontinuación de la serie, el dato corresponde a la evolución del período enero-octubre de 2015 contra igual período de 2016.

Reprimarización de las exportaciones

- ✓ El incremento de las ventas externas estuvo explicado por el aumento de las cantidades exportadas de productos primarios (a partir del stock acumulado de años previos) que más que compensó la caída de sus precios en el marco de la crisis mundial. Por su parte, dada la reducción en su cotización, las manufacturas de origen agropecuario permanecieron prácticamente estancadas en valor a pesar del considerable incremento en las cantidades vendidas (4,3%).
- ✓ Las manufacturas de origen industrial cayeron 6,6%, tanto por la evolución negativa de los precios como de las cantidades. Finalmente, las ventas al exterior de energía y combustibles cayeron 11,5% por efecto de los precios internacionales.
- ✓ De este modo, tal como se desprende de las evidencias empíricas se asistió a una reprimarización de la canasta exportadora del país durante 2016.
- ✓ Cabe apuntar que las adversidades climáticas redujeron las expectativas de exportaciones agrarias para la campaña 2016/17.

Variación anual de los índices de valor, precio y cantidad de las exportaciones, 2016 (en %)

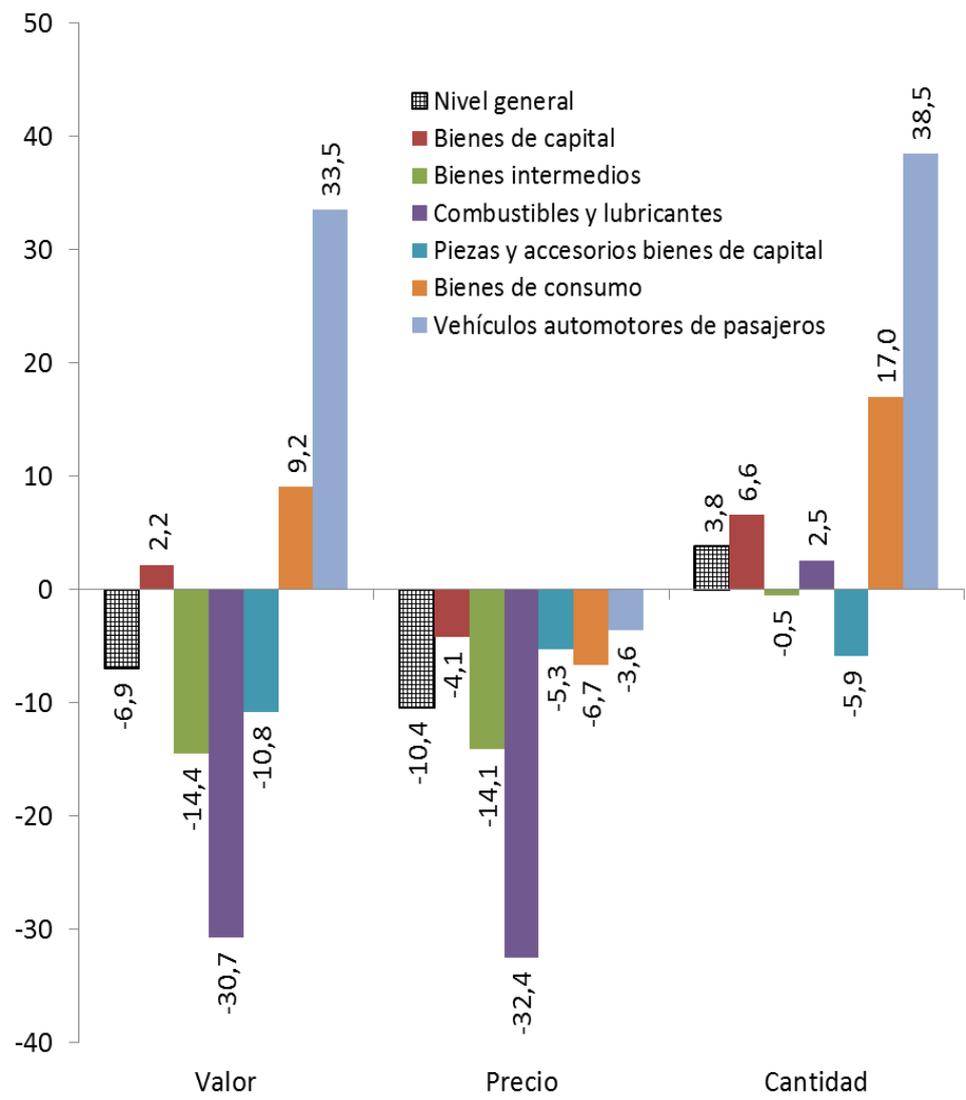


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Apertura comercial y su impacto en las importaciones

- ✓ Si bien los voceros del gobierno aseveran que se está en presencia de una reducción de las importaciones, en rigor, ello se debe a la caída del 10,4% en los precios externos. Para evaluar su impacto en la economía real y, por ende, en el empleo, es relevante analizar las cantidades importadas, que crecieron 3,8% en 2016 a pesar a la recesión económica.
- ✓ Las compras al exterior de bienes de capital se expandieron el 6,6%, mientras que las asociadas a insumos de las actividades productivas se redujeron: las de piezas y repuestos cayeron el 5,9%, mientras que las de bienes intermedios se contrajeron el 0,5%.
- ✓ Asimismo, cabe destacar que en un contexto de caída del consumo, crecieron las importaciones de bienes de consumo (17,0%) y vehículos finales (38,5%) lo que redundó en un proceso de sustitución de producción local por importaciones.
- ✓ En síntesis, el análisis de las importaciones permite identificar que las importaciones en valor se redujeron, y permitieron alcanzar el superávit comercial (USD 2.128 millones), sólo como consecuencia de la caída de los precios externos.

Variación anual de los índices de valor, precio y cantidad de las importaciones, 2016 (en %)

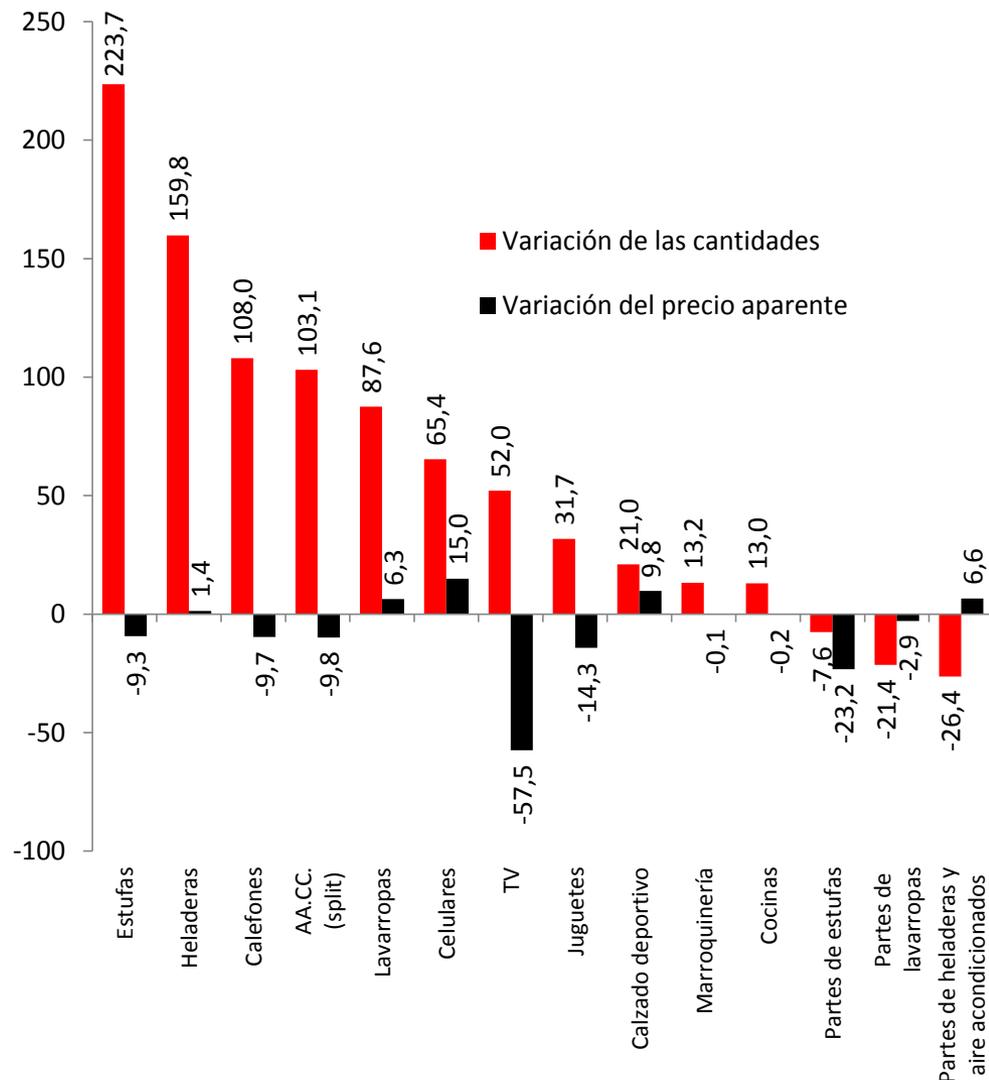


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Aumento de las importaciones de bienes de consumo

- ✓ Durante 2016 las cantidades importadas de bienes industriales crecieron el 5,4% que, en el marco de la recesión y la caída del consumo privado, estaría indicando un proceso de sustitución de producción local por externa.
- ✓ Las importaciones de estufas, heladeras, calefones y AA.CC. se incrementaron entre 2 y 3 veces (con caída en las compras de partes), mientras que marroquinería, juguetes, calzado y crecieron entre el 13% y 32%, registrándose, en varios de ellos, caída de los precios externos.
- ✓ Este aumento de las importaciones puede dividirse en dos bloques. El primero vinculado a bienes (aires acondicionados, celulares, TV) con escasa o nula integración local cuyo impacto está asociado a la destrucción de puestos de trabajo de empresas ensambladoras de Tierra del Fuego.
- ✓ El segundo bloque está constituido por productos de línea blanca (estufas, heladeras, calefones y cocinas) o calzado, marroquinería y juguetes -todos ellos con un alto grado de integración local- cuyas importaciones tienen impactos regresivos no solo en sus actividades (pérdida de empleos), sino también en términos del entramado industrial nacional.

Variación anual de las cantidades y el precio de las importaciones de diversos productos industriales y sus partes, 2016 (en %)

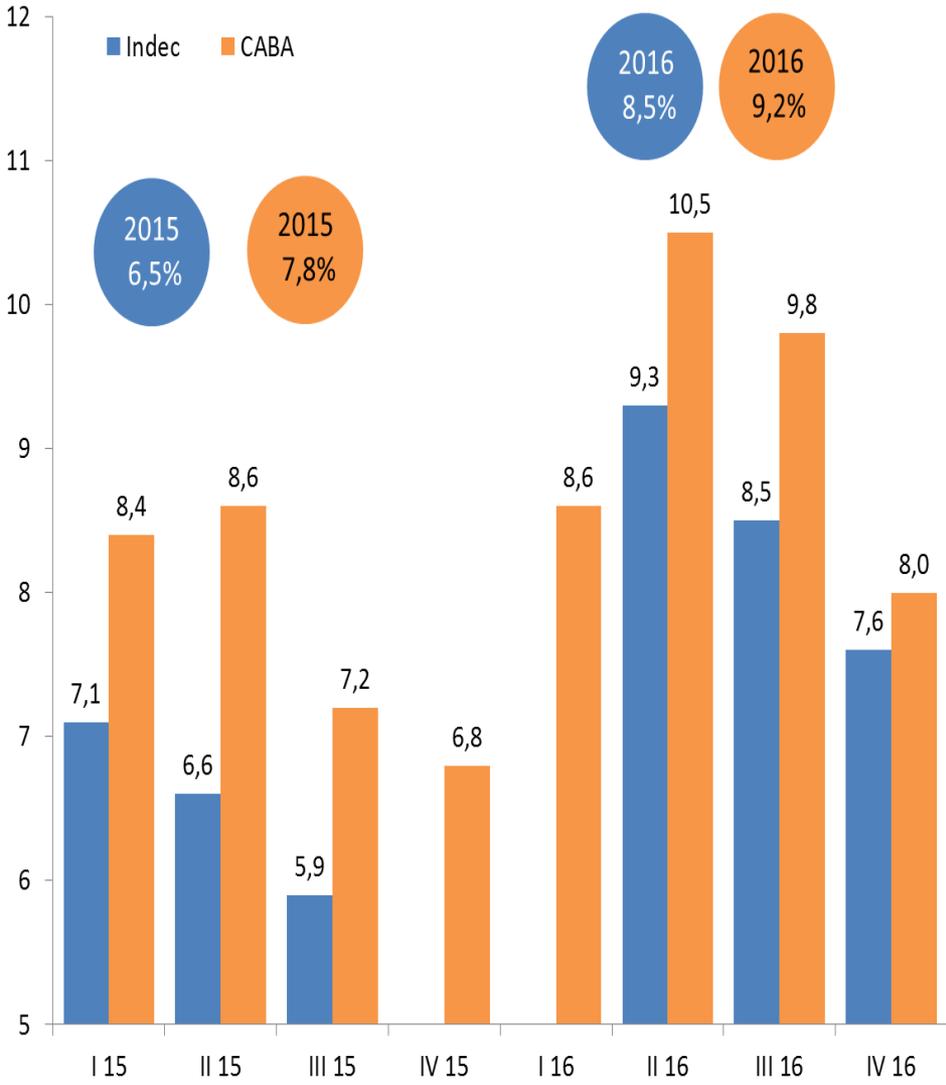


Fuente: Elaboración propia en base al Sistema de consulta de comercio exterior de bienes del INDEC.

El impacto en el desempleo

- ✓ La recesión económica generó un incremento en el nivel de desempleo. A punto tal que, según los datos discontinuados del Indec, el promedio del año indica un aumento del 6,5% al 8,5% de la población económicamente activa (PEA) entre 2015 y 2016. Ello se corrobora con el indicador de la Dirección General de Estadística y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, que contabilizó un incremento en la tasa de desocupación del 7,8% al 9,2% en el mismo período.
- ✓ Ambas mediciones indican que se trató de un incremento de la tasa de desocupación por efecto del aumento en la PEA, dado que la tasa de empleo se mantuvo relativamente estable. Es decir, más personas salieron a buscar trabajo sin encontrarlo en un escenario de caída en los ingresos reales familiares e incertidumbre laboral.
- ✓ Si bien en el último trimestre de 2016 se redujo la tasa de desocupación respecto al tercer trimestre (7,6%), la discontinuación de la serie del Indec no permite comparar con el mismo período del año anterior. Si se considera el dato de la Ciudad de Buenos Aires entre el cuarto trimestre de 2015 e igual período de 2016 se observa un incremento de la tasa de desocupación de 1,2 puntos porcentuales por el aumento de la tasa de actividad.

Tasa de desocupación según el Indec y la ciudad de Buenos Aires, I trim. 2015- IV trim. 2016 (en % de la PEA)

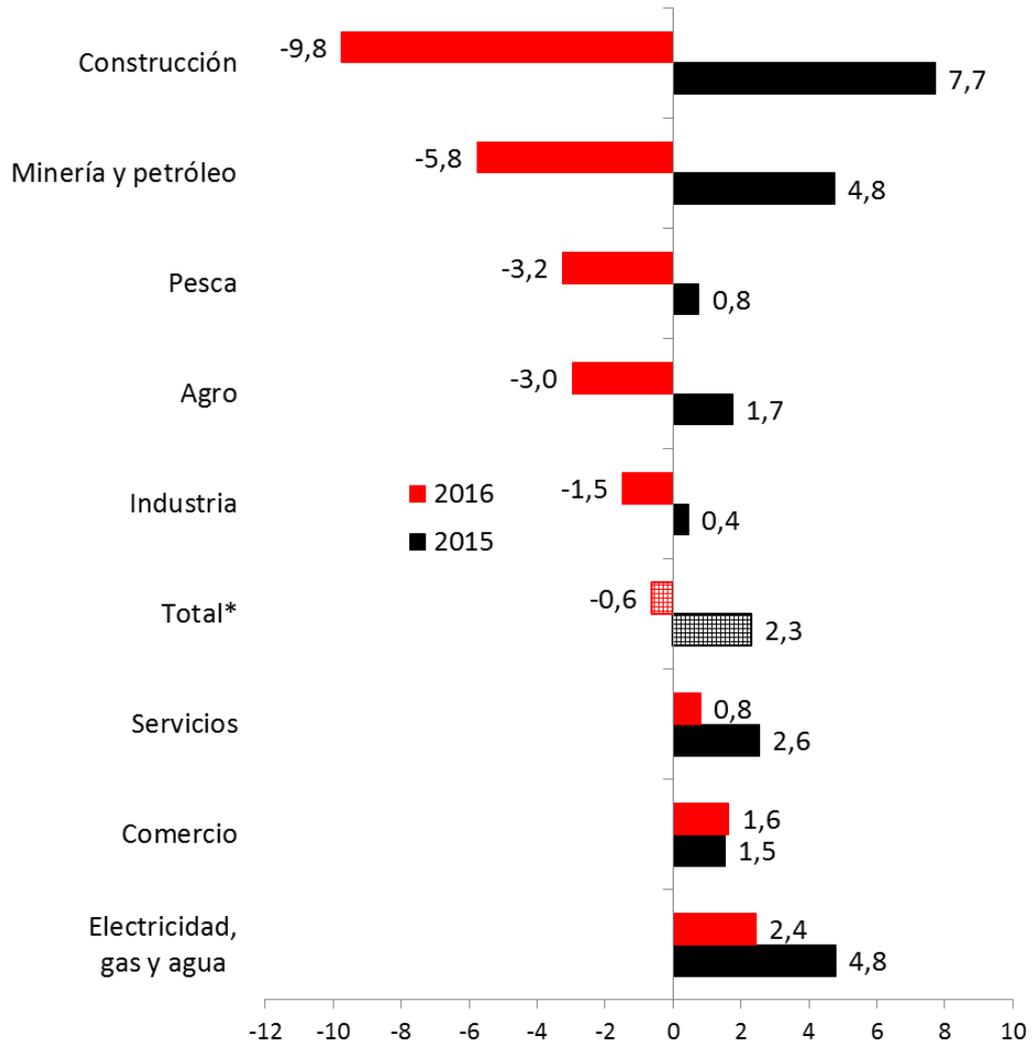


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Indec y la DGEyC-GCBA.

Empleo registrado por sectores

- ✓ Luego de un crecimiento sistemático del empleo registrado privado durante 6 años -cuando se crearon 729.850 puestos de trabajo-, en 2016 se destruyeron 41.532 empleos.
- ✓ La construcción fue el sector que más empleo destruyó (-9,8%), seguido por los sectores primarios a pesar de estar beneficiados por la devaluación y la quita de retenciones. El sector de minerales metalíferos, que provee de insumos a la construcción, contrajo su ocupación 9,8% (-5,8% si se incluye la actividad petrolera) y la rama de agricultura y ganadería redujo 3,0% la planta de empleados registrados.
- ✓ Con la caída del consumo interno y la apertura de importaciones, el empleo industrial cayó 1,5%, destacándose las reducciones en las ramas productoras de equipo de transporte (-6,3%), maquinaria de oficina (-5,2%) y metales comunes (-5,1%). A ello debe adicionarse las suspensiones en diversos rubros industriales.
- ✓ Por último, cabe señalar que entre los sectores en los que se registró una creación neta de puestos se ubican los rubros de servicios, comercio y electricidad, gas y agua, cuyas actividades tienen una menor exposición a la competencia externa.

Variación anual del empleo registrado del sector privado por sectores de actividad, primeros tres trimestres 2015-2016 (en %)

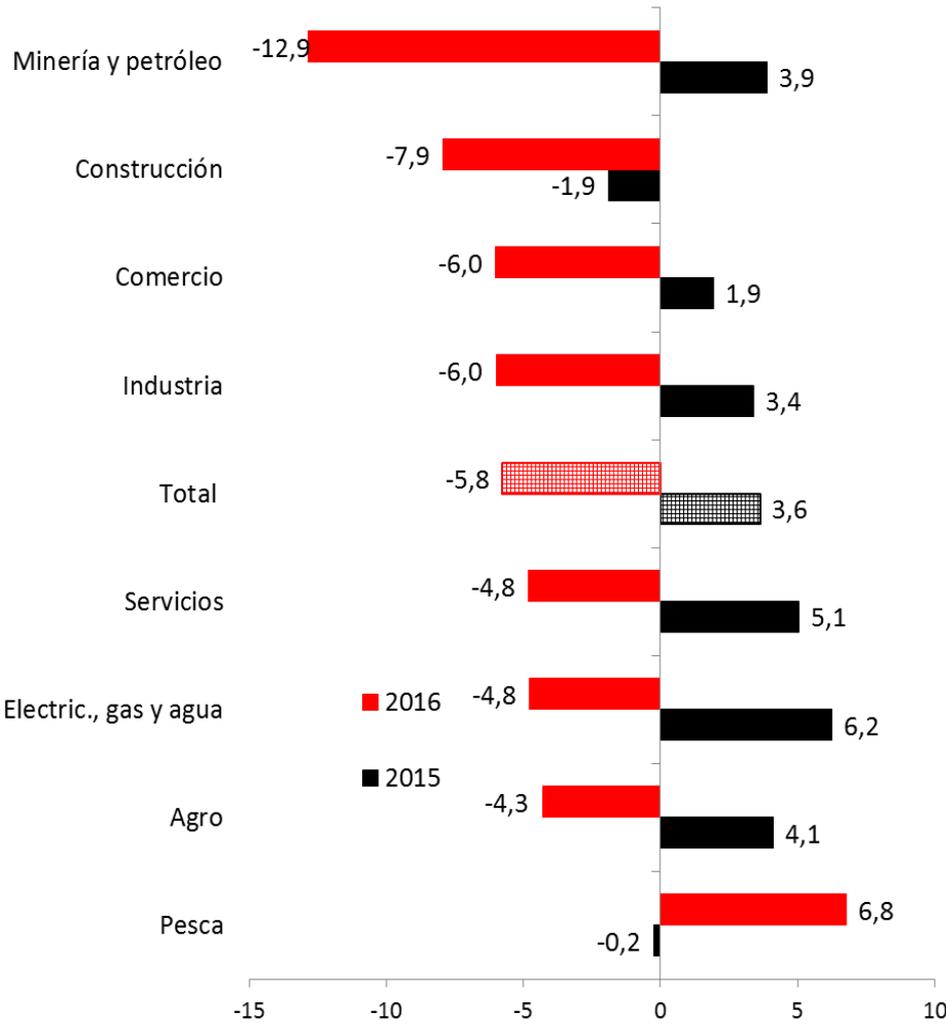


*Los datos de total corresponden a la comparación anual
 Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Trabajo

Caída del salario real

- ✓ Las políticas de ajuste y el disciplinamiento laboral generado por la contracción del empleo, redundaron en una caída del 5,8% del salario real, ya que los salarios nominales no compensaron el aumento de precios.
- ✓ El sector con mayor pérdida de poder adquisitivo fue minería y petróleo (-12,9%), vinculado a los acuerdos para reducir los salarios del sector petrolero, seguido por construcción (-7,9%), comercio (-6,0%) e industria (-6,0%).
- ✓ Aun cuando el sector agropecuario fue beneficiado por las políticas mencionadas, además de la destrucción de puestos de trabajo, se registró una pérdida del 4,3% del salario real.
- ✓ Cabe mencionar que los servicios y el sector primario no solo no generaron empleo en 2016 sino que tampoco incrementaron los ingresos de sus trabajadores por encima de la inflación.
- ✓ Las negociaciones paritarias de 2017 tienen, en casi todos los sectores, la caída del salario real como antecedente. Se trata de un aspecto central para el objetivos del gobierno de reducir la inflación. Sus resultados dependen de las relaciones de fuerza y la activación de las organizaciones sindicales.

Variación anual del salario real de los trabajadores registrado del sector privado por sectores de actividad, 2015-2016 (en %)



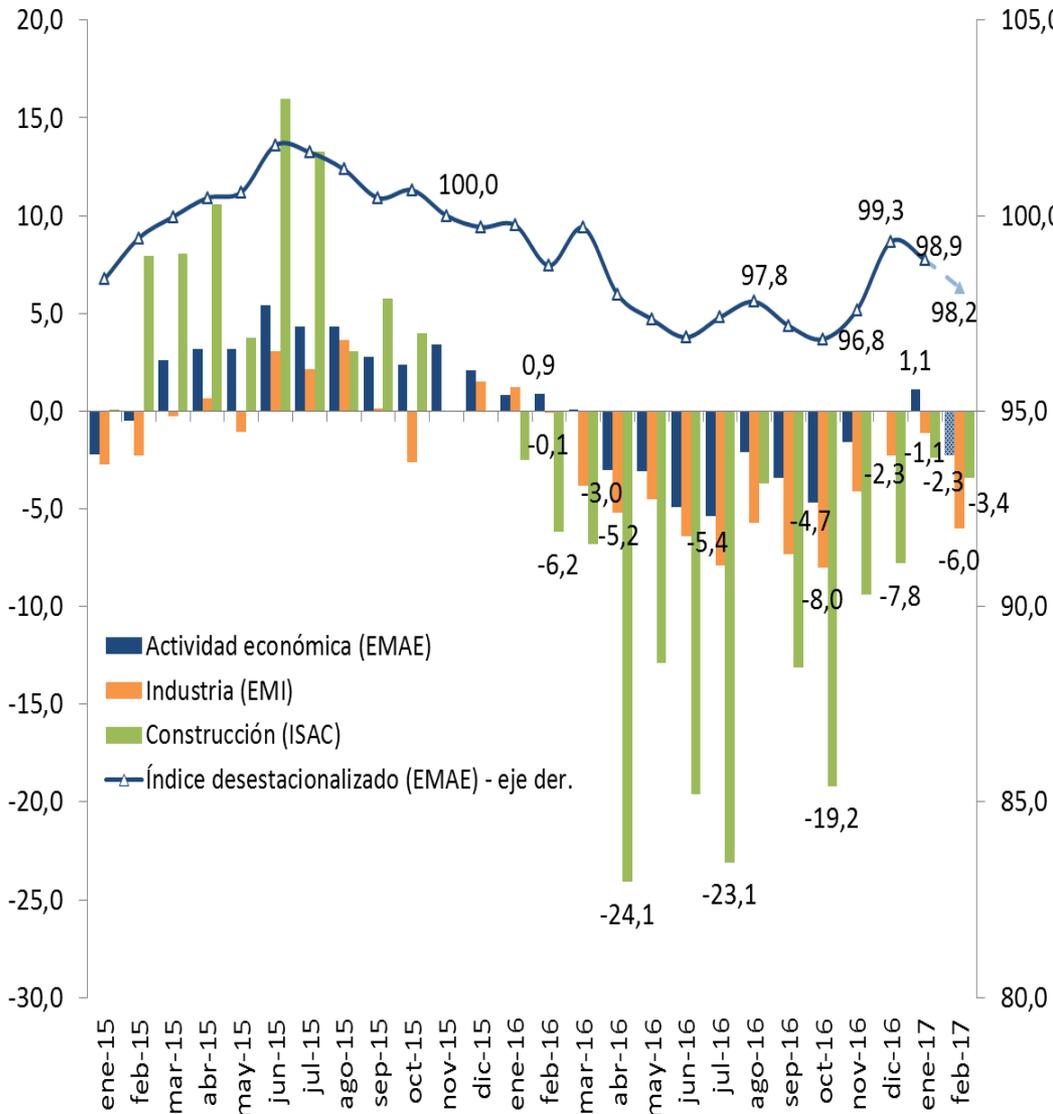
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Trabajo y Cifra (IPC 9-Prov.).

3. ¿La recesión toca fondo?

La economía no arranca

- ✓ Los primeros indicadores de 2017 todavía no dan indicios de reactivación. Si bien en enero de 2017 el Estimador Mensual de Actividad Económica, que anticipa los resultados del PIB, registró un incremento interanual del 1,1%, la comparación mensual desestacionalizada registró una ruptura de la tendencia de los meses previos, al caer 0,5%.
- ✓ En febrero no parece alterarse esta situación, sino agravarse. Según Ferreres la actividad económica no sólo registró una nueva caída mensual en febrero (-0,7% desestacionalizada) sino también una retracción interanual del 2,3%.
- ✓ En lo que concierne al desempeño de la industria y la construcción, cabe señalar que en ambos se advierten caídas interanuales en febrero superiores a las que se habían observado en enero. A tal punto que la industria cayó 6% y la construcción 3,4%, cuando en enero la contracción había alcanzado 1,1% y 2,3%, respectivamente. Según Ferreres, la variación mensual desestacionalizada de la industria, en enero y febrero registró caídas del 1,8% y 2,6%.

Variación de anual del nivel de actividad económica, la industria y la construcción, 2016 (en %)

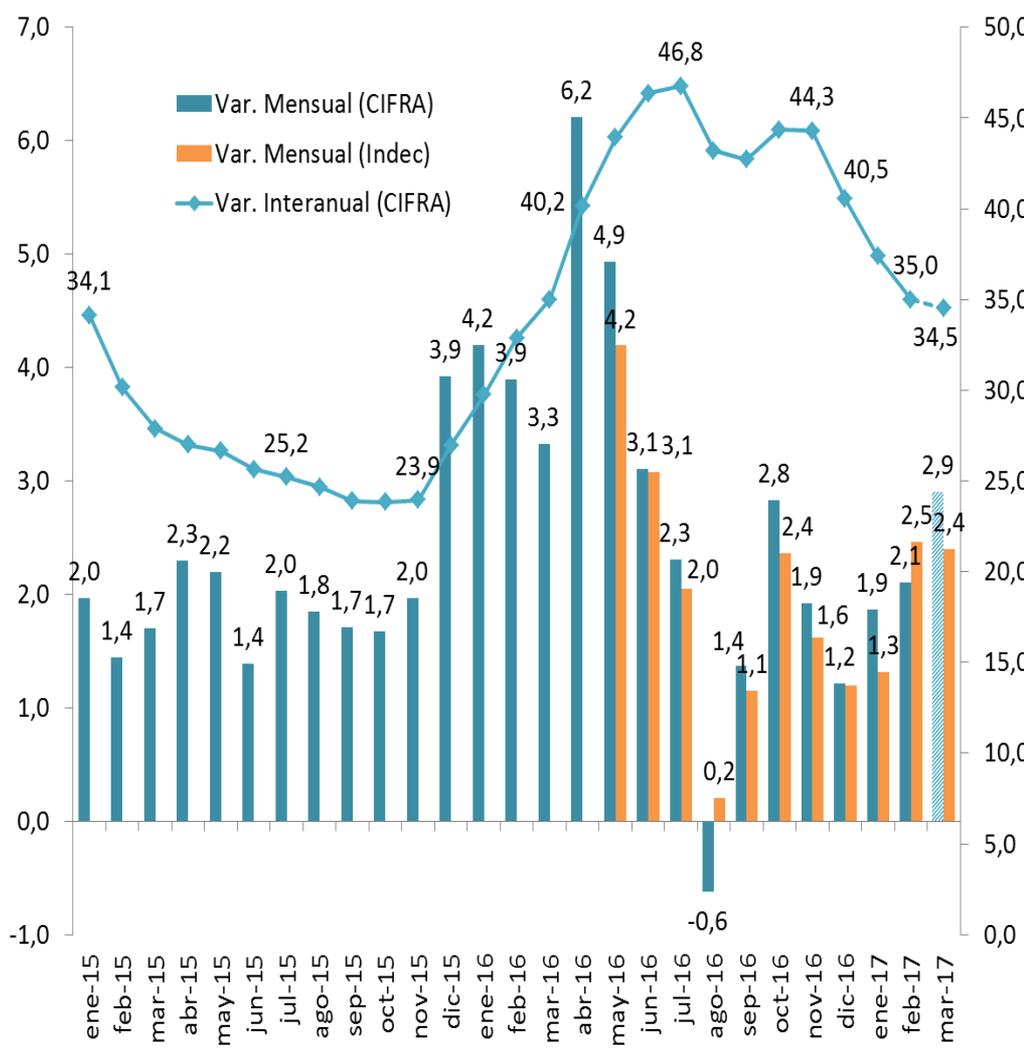


*El dato del nivel de actividad de febrero de 2017 corresponde a OJF (IGA-Ferreres)
 Fuente: elaboración propia en base a INDEC y OJF.

Lejos de la meta de inflación

- ✓ El nivel de inflación, que se había desacelerado en los últimos meses del año pasado, se aceleró en febrero y marzo de 2017. El IPC 9 Provincias registró un incremento mensual de 2,1% en febrero (anualizado alcanzó el 35%) y 2,9% en marzo (34,5% interanual). Por su parte, según el IPC-GBA publicado por el Indec la variación mensual fue del 2,5% en febrero y 2,4% en marzo.
- ✓ La aceleración de la inflación no solo tuvo como factor explicativo el incremento de las tarifas de los servicios públicos y regulados (electricidad, combustibles, peajes) y algunos factores estacionales, como es el incremento de las cuotas de los colegios, sino también, a pesar del ancla cambiaria, el aumento de los alimentos.
- ✓ Para alcanzar las metas de inflación anual debería reducirse la inflación a la zona del 1% mensual, lo cual resulta, por lo menos, dificultoso. Sin embargo, la reducción de la inflación es, probablemente, la principal “prenda electoral” en el marco de la recesión, que se profundizará con la agudización de las políticas monetarias restrictivas y la fuerte represión salarial en el marco de las negociaciones paritarias.

Variación mensual e interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC-9 Provincias e IPC-Indec), Enero 2015- Marzo 2017 (en %)

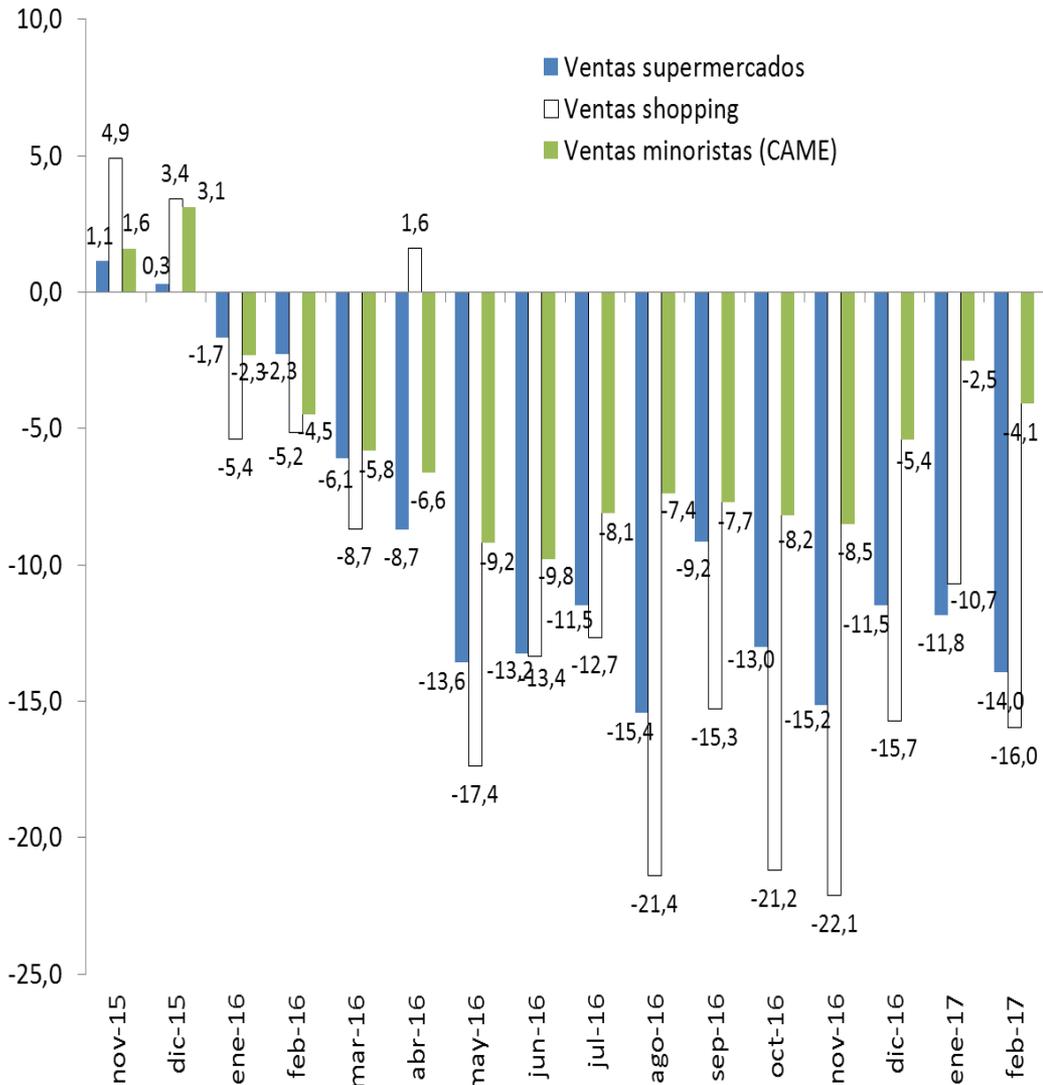


*El dato de marzo del IPC 9 Prov. es provisorio.
 Fuente: elaboración propia en base a Direcciones Provinciales de Estadística e Indec.

Se mantiene la caída del consumo

- ✓ La evolución del consumo en el primer bimestre de 2017 muestra la no reversión de la tendencia recesiva que se había observado durante 2016, postergándose su reactivación.
- ✓ En enero de 2017 las ventas de los supermercados resultaron 11,8% inferior al mismo mes del año pasado, que no se había destacado por ser un buen mes en materia de ventas (-1,7%), y en febrero la caída trepó a 14%. Por su parte, en los centros de compras la reducción de las ventas reales alcanzaron el 10,7% y el 16% interanual en enero y febrero respectivamente.
- ✓ Las ventas minoristas de CAME registraron en febrero de 2017 una caída de 4,1% interanual, un nivel de reducción superior a la contracción en las ventas de enero (-2,5%).
- ✓ En efecto, resulta esperable que el consumo mantenga su tendencia descendente en el marco de niveles salariales del año pasado - en la generalidad de los casos aun no se cerraron las negociaciones paritarias- con un nivel de precios que volvió a acelerarse en febrero y en marzo.

Variación anual de las ventas reales de los supermercados, centros de compras y ventas minoristas en cantidades. Noviembre 2015-Febrero 2017 (en %)

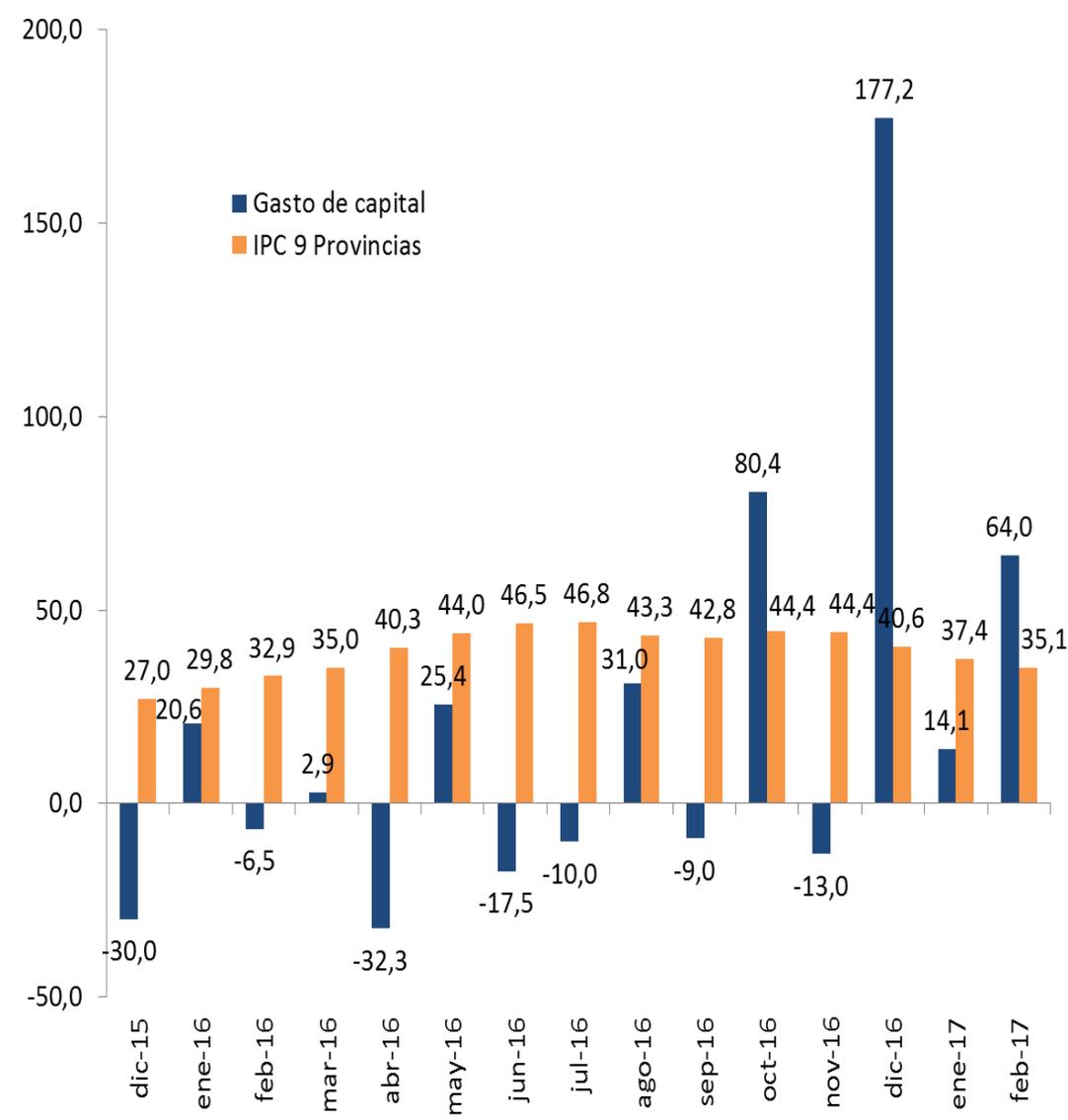


Fuente: elaboración propia en base a INDEC, CAME y CIFRA (IPC 9-Prov.).

Repunte de la obra pública

- ✓ En el primer bimestre del año los ingresos fiscales se incrementaron 39,3% en tanto que los gastos aumentaron 43,7% interanual. El resultado del incremento de las erogaciones fiscales por encima de la recaudación -aun en un escenario extraordinario de aumento por el blanqueo de capitales- conllevó un incremento del déficit fiscal, que prácticamente se duplicó en el primer bimestre del año (98,4%).
- ✓ Uno de los datos más relevantes en materia del gasto público fue el de la activación de la obra pública en febrero. A tal punto que los gastos de capital aumentaron 64% en relación con el mismo mes del año anterior, muy por encima de la inflación interanual. Vale resaltar que el gasto de capital fue sumamente bajo durante buena parte de 2016, y recién evidencia cierto repunte, aunque volátil, a partir de octubre de 2016, con picos en diciembre y febrero.
- ✓ En ausencia de otros factores, difícilmente la obra pública por si sola pueda generar una tracción sobre el conjunto de la economía.

Variación anual del gasto público de capital y del IPC 9 Provincias
Provincias, Dic 15-Feb 17 (en %)



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda y CIFRA.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina



ISSN 2314-3975

Publicación **70**imestral

CIFRA - Piedras 1065 (C1070AAU), Capital Federal, Argentina