

Informe de coyuntura N° 25

CIFRA. Centro de Investigación de Formación de la República Argentina
Equipo de investigación: Mariano Barrera, Ana Laura Fernández,
Mariana González y Pablo Manzanelli

Octubre 2017

- ✓ Es indiscutible que la economía argentina experimentó una reactivación durante 2017 que se constata tanto en el leve crecimiento del PIB en el primer semestre de 2017 (1,6%) como en la aceleración del nivel de actividad en julio y agosto (superior al 4% interanual). Sin embargo, tal reactivación implica que el PIB apenas alcanza el nivel de 2015 y se apoya en sustentos débiles en la medida en que no parecen concordar con las prioridades de la política económica. De allí que la perspectiva de continuidad del crecimiento es, al menos, dudosa.
- ✓ En primer lugar, vale resaltar que si bien la reactivación fue impulsada por los distintos componentes del mercado interno (consumo privado, inversión y gasto público), en términos de su contribución al crecimiento se destaca el papel del consumo privado. Tal incremento se asocia, por un lado, al aumento de los salarios reales de los trabajadores registrados -que fue del 1,1% en el primer semestre de 2017 y del 5,3% interanual en junio-, y, por el otro, a los incrementos del gasto público en materia de jubilaciones, asignaciones familiares y AUH. Se trata de conquistas de los sectores populares cuyos resultados se vieron favorecidos en el marco de la contienda electoral y la postergación del ajuste tarifario de los servicios públicos. Nada asegura su persistencia en el escenario post electoral.
- ✓ En segundo lugar, respecto a los restantes componentes de la demanda agregada es interesante señalar que el dinamismo de la inversión estuvo en buena medida traccionado por la inversión en equipo de transporte importado -en especial, por la compra estatal de trenes-, lo cual restringe su efecto multiplicador sobre el resto de la economía. Asimismo, contrariamente a lo que se viene afirmando, la contribución del gasto público al crecimiento fue contemporánea con un bajo crecimiento de la obra pública en términos reales (0,7% interanual en los primeros nueve meses de 2017 y que resulta 29,0% inferior a la del mismo período de 2015).
- ✓ Así, la recuperación del nivel de actividad se sustenta, en lo esencial, en el consumo privado y el papel del Estado en la inversión y el gasto, aspectos que no parecen ser los factores que impulsará la administración Macri tras los favorables resultados electorales. Más bien, sus objetivos de política económica tienden a jerarquizar la estabilización de precios en un contexto de persistencia de altos niveles de inflación, cuya reducción se enfrenta con rigideces estructurales que no están asociadas a fenómenos monetarios (se proyecta para 2017 un nivel de inflación que no bajará del 27% promedio anual y del 25% interanual en diciembre). Ello supone, desde la óptica oficial, sostener el programa monetario, la reducción del gasto público y la restructuración regresiva del ingreso, poniendo en tensión la perspectiva de sostenibilidad de la recuperación del nivel de actividad en un contexto en que las exportaciones netas son significativamente contractivas.

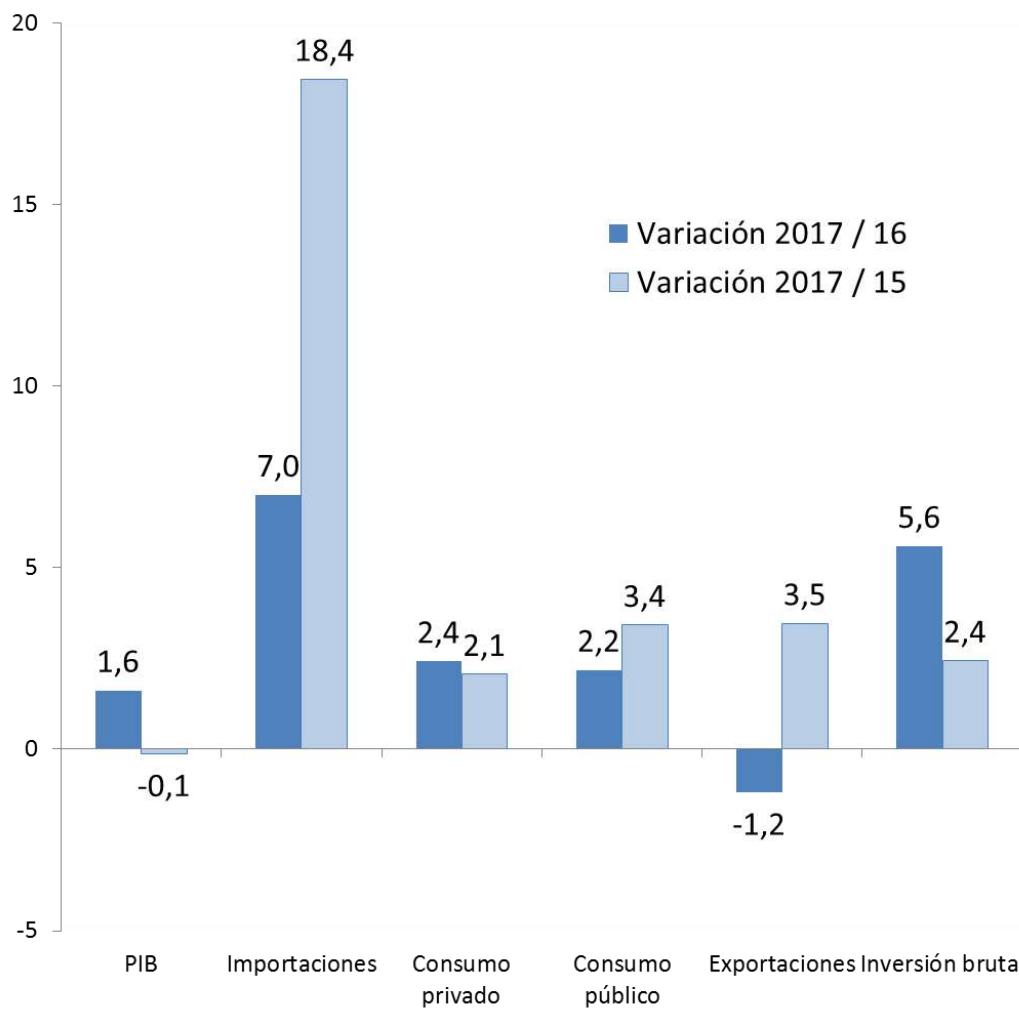
Agravamiento de las brechas externa y fiscal

- ✓ Desde el punto de vista de la composición sectorial de la reactivación cabe apuntar que la expansión estuvo vinculada al desempeño positivo de la construcción, el sector agropecuario y el sector servicios (excluyendo las actividades comerciales). En cambio, el comercio y la industria estuvieron prácticamente estancados en 2017, en tanto que minas y canteras tuvo una fuerte caída donde se destaca la disminución de la producción de hidrocarburos. Así, se constata un nuevo perfil productivo signado por el achicamiento de la industria, que estuvo prácticamente estancada en 2017 y que sufrió una reducción del 4,4% respecto a 2015, con la consiguiente caída en la ocupación fabril.
- ✓ Los débiles fundamentos de la reactivación emergen también al considerar el escenario externo y fiscal. Es decir, que a pesar del fuerte endeudamiento externo del gobierno nacional -que en dólares constantes fue el más alto del período 1976-2015 al alcanzar casi USD 39.000 millones en 2016 y USD 14.500 millones en el primer semestre de 2017- no se resuelven sino que, por el contrario, se agravan las brechas externa y fiscal.
- ✓ Por un lado, el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos alcanzó USD 12.889 millones en el primer semestre de 2017, que es prácticamente el nivel acumulado de 2016. Este saldo negativo fue consecuencia, principalmente, de un fuerte deterioro del saldo comercial que fue de USD 5.200 millones en los primeros nueve meses del año, así como por el crecimiento sustantivo del turismo en el exterior. Así, se acentúa la dependencia de la emisión de deuda externa para equilibrar la balanza de pagos, máxime en un contexto de aceleración de la fuga de capitales al exterior que al contabilizar USD 13.000 millones entre enero y agosto ya superó con creces el registro no desdeñable de 2016.
- ✓ Por otro lado, las cuentas fiscales muestran una mejora en los ingresos del 2,1% en términos reales, que no es tal si se excluye el ingreso obtenido por la ley de blanqueo de capitales, mientras que el gasto primario real se mantiene en el mismo nivel de 2016, que ya había tenido una importante caída respecto de 2015. En este marco, el ajuste no implica la desaparición del déficit fiscal sino que, por el contrario, ese año el déficit financiero se mantuvo estancado en términos reales, y se incrementó el 8,3% en comparación con 2015 ante el crecimiento del pago de intereses producto del acelerado nivel de endeudamiento.
- ✓ Bajo estas circunstancias es evidente que continúan las pugnas internas en el gobierno en torno a la implementación de un enfoque más o menos gradualista en el despliegue del ajuste y de las reformas laboral, jubilatoria y fiscal. Si bien se trata de un debate interno respecto de la profundidad de las medidas, su denominador común es la implementación de un ajuste que no resolverá los desequilibrios fiscales ni la dependencia del endeudamiento, aunque sí va a poner en tensión los factores que actuaron como vía inductora de la reactivación del nivel de actividad.

1. Reactivación con escasa sustentabilidad

- ✓ La economía argentina experimentó un leve crecimiento en el primer semestre de 2017 (1,6%), que aun no alcanza para recuperar la contracción de 2016, de modo que se ubica 0,1% por debajo del mismo período de 2015.
- ✓ El crecimiento del PIB estuvo explicado por la expansión del consumo privado, la inversión bruta y el gasto público. El único componente de la demanda que registró una contracción fueron las exportaciones. Desde el punto de vista de la oferta se advierte un significativo aumento de las importaciones que limitó el crecimiento del PIB.
- ✓ Considerando la contribución al crecimiento durante el primer semestre -que involucra no solo el dinamismo sino también el peso relativo- el consumo privado fue el de mayor importancia (111,6%), seguido por la inversión (64,3%) y en menor medida el gasto público (17,7%). Las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento.
- ✓ Estas tendencias se profundizan en la comparación del primer semestre de 2017 respecto a igual período de 2015. La leve caída del PIB (-0,1%) no se asocia a una baja expansión de los componentes de la demanda sino al elevado incremento de las cantidades importadas en un contexto de apertura comercial.

Variación porcentual del PIB y los componentes de la oferta y demanda global respecto a 2016 y 2015, I semestre 2017 (en %)

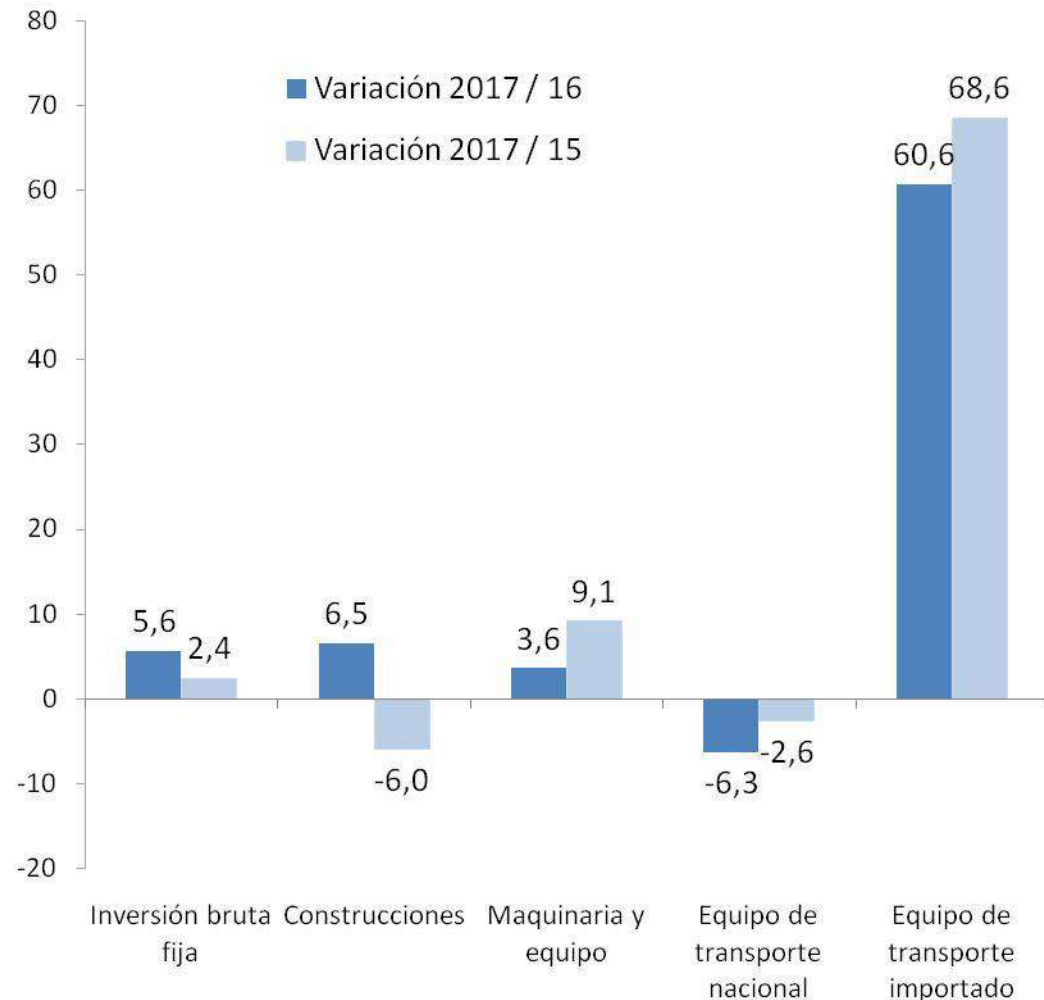


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

El perfil de la inversión

- ✓ En el incremento interanual de la inversión bruta en el primer semestre de 2017 (5,6%) se destaca sobre todo la importante inversión de equipo de transporte importado, que alcanzó el 60,6%, traccionado por la inversión pública en trenes. Su contribución al crecimiento de la inversión alcanzó el 46,9%.
- ✓ El otro componente de la inversión que registró un aumento relevante fue el de las construcciones, donde también jugó un papel la obra pública.
- ✓ Si se compara el nivel de los componentes de la inversión en el primer semestre de 2017 respecto a su situación en el mismo período de 2015, se verifica que el reducido incremento de la inversión (2,4%) está explicado por el equipo de transporte importado y la inversión en maquinaria y equipo. En cambio, la inversión en construcción y equipo de transporte nacional se mantienen por debajo de su nivel de 2015.
- ✓ En síntesis, las evidencias muestran que se trata de una reactivación de la inversión que tiene un importante sustento en la inversión pública, escasos efectos multiplicadores y no desdeñables efectos sobre las importaciones.

Variación porcentual de la Inversión Bruta Fija y sus componentes respecto a 2016 y 2015, I semestre 2017 (en %)

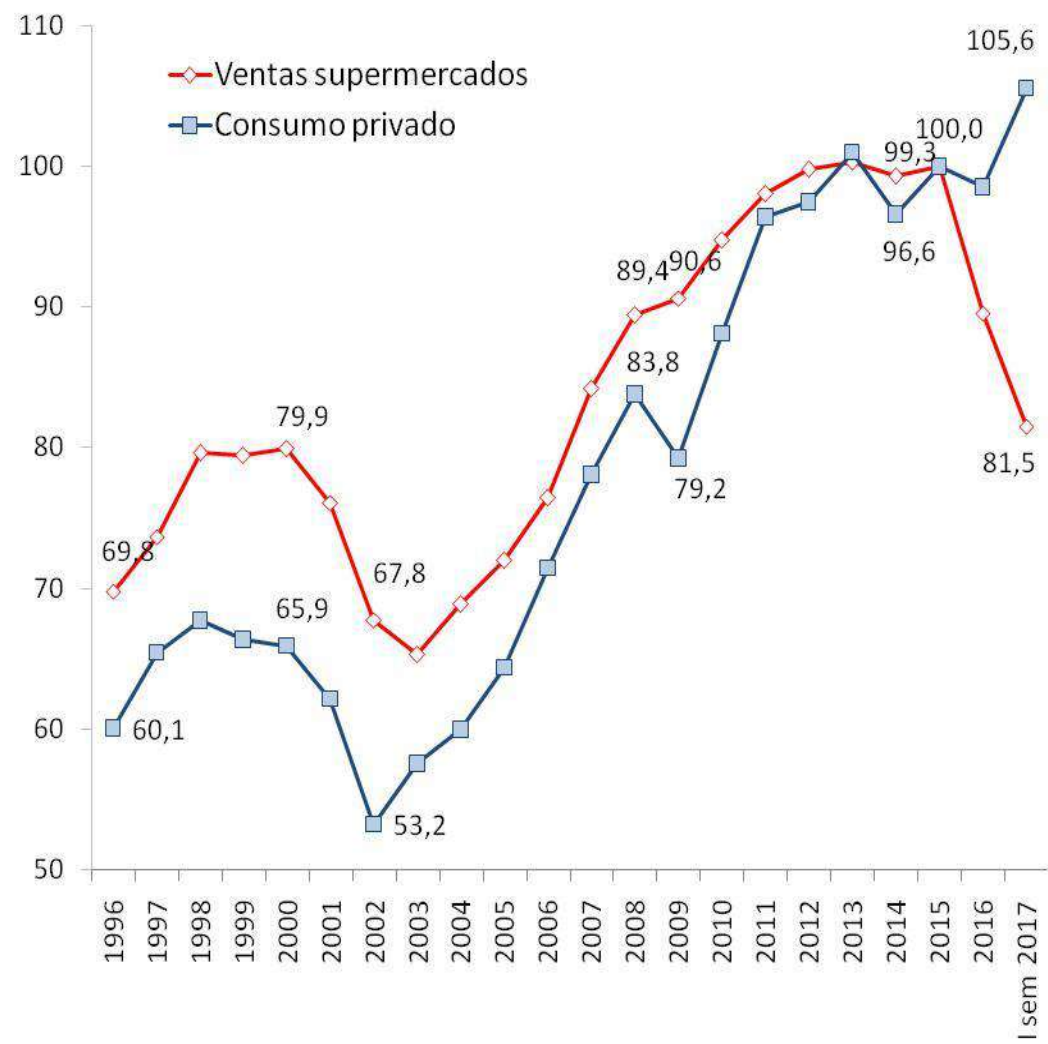


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Consumo privado vs consumo en supermercados

- ✓ Desde la asunción de Cambiemos se constata una importante disparidad entre la evolución del consumo privado y las ventas en supermercados en precios constantes. Se trata de una divergencia que por su magnitud no se había producido en etapas anteriores.
- ✓ La trayectoria de ambas variables fue similar cuando se observa desde mediados de la década de 1990 hasta el 2015. Solo en 2009 las tendencias difirieron, pero con una explicación consistente, puesto que en ese año recesivo se relegó otro tipo de consumo que no fueran los alimentos.
- ✓ De acuerdo con la evolución histórica de estos indicadores, no resultan explicables los senderos opuestos del consumo privado y el consumo en supermercados desde 2016. Si bien el componente de consumo privado del PIB es más abarcativo que el consumo en supermercados, la magnitud de la discrepancia resulta difícil de explicar. Incluso si existiese un cambio de hábitos en los hogares que lleve a reducir la proporción de compras en estos comercios, se trataría de un cambio demasiado abrupto para tener este impacto en las estadísticas.

Evolución de las ventas de supermercados y del consumo privado en precios constantes, 1996-I semestre 2017 (en número índice 2015=100)

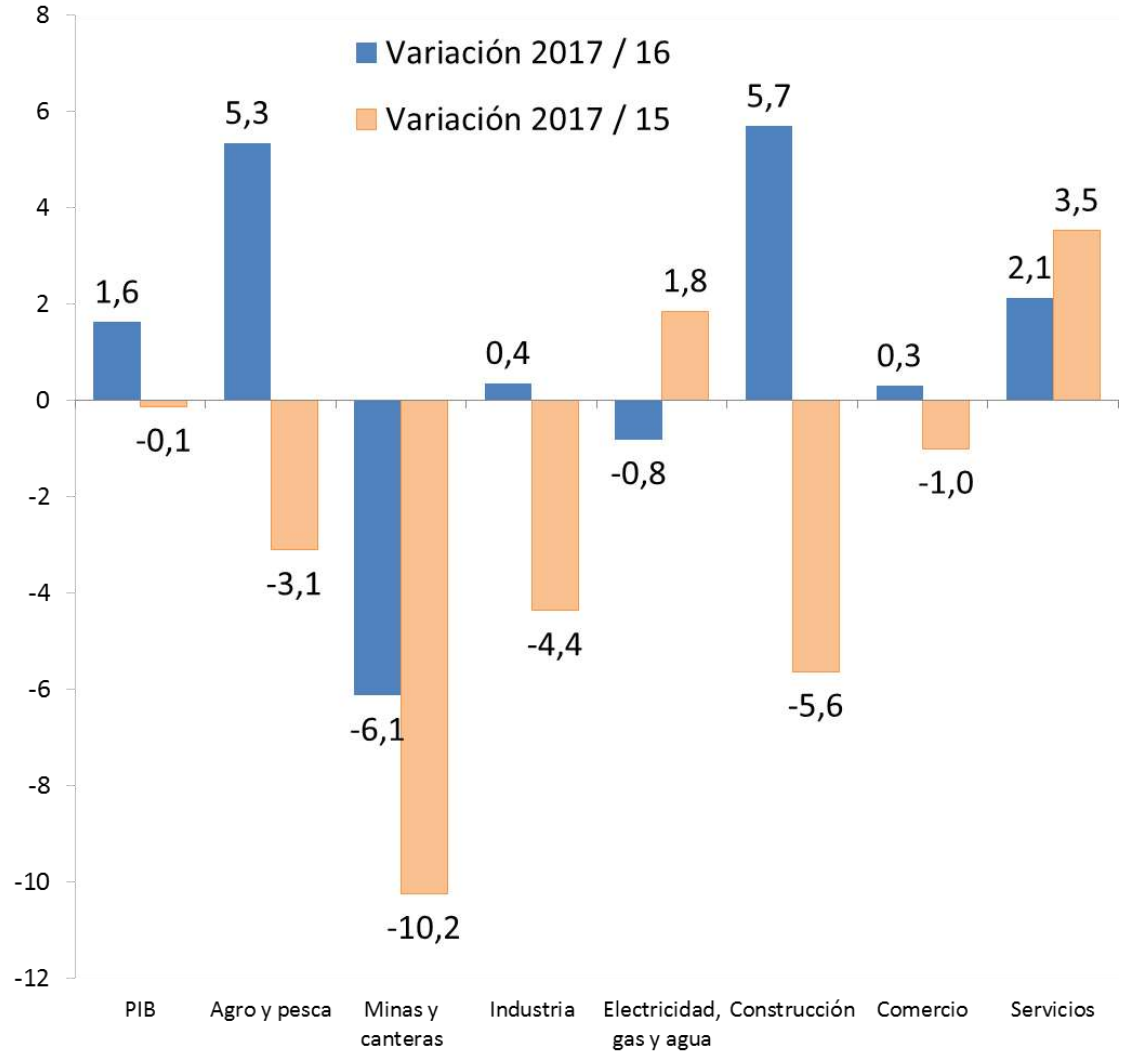


Fuente: elaboración propia en base a INDEC y CAME.

Reactivación con heterogeneidad sectorial

- ✓ Desde el punto de vista sectorial, la reactivación económica en el primer semestre de 2017 está explicada por el desempeño de la construcción -en parte alentada por la obra pública- y el sector agropecuario, que crecieron por encima del 5%, y el sector servicios que, excluyendo el comercio, se expandió al 2,1%.
- ✓ El comercio y la industria estuvieron prácticamente estancados en 2017, en tanto que minas y canteras tuvo una caída del 6,1%, donde se destaca la caída de la producción de hidrocarburos.
- ✓ Si se compara respecto al primer semestre de 2015, se advierten ciertas asimetrías en el perfil sectorial del crecimiento, destacándose las importantes caídas de los sectores productores de bienes -entre los que resalta la contracción de minas y canteras, la industria y la construcción-, y la considerable expansión de las actividades proveedoras de servicios.

Variación del valor agregado según sectores de actividad, I trimestre 2017 (en %)

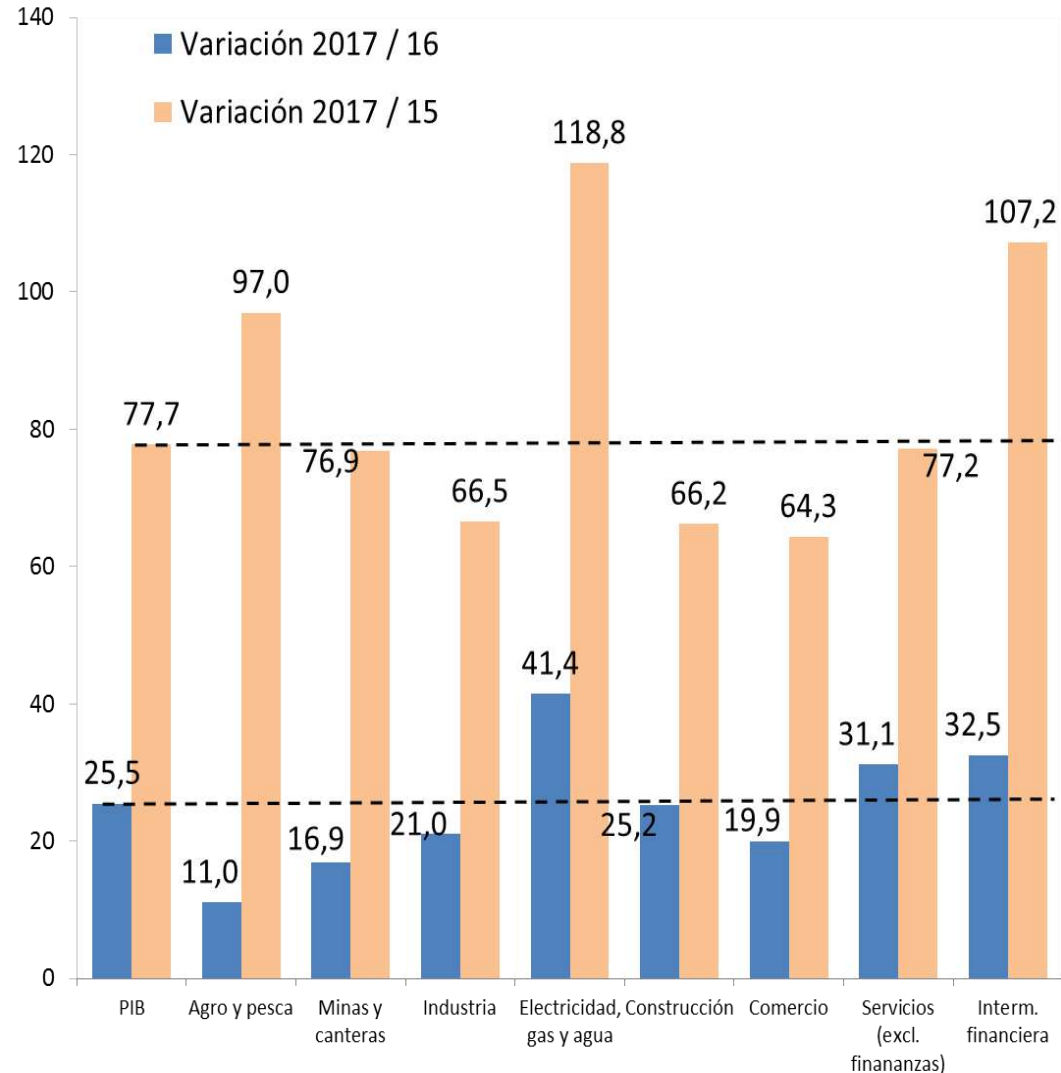


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

La nueva estructura de precios relativos

- ✓ El comportamiento sectorial está estrechamente asociado a la nueva estructura de precios relativos que parece consolidarse en el segundo año de gestión macrista.
- ✓ En efecto, desde la asunción de Cambiemos se constata un incremento acumulado de los precios implícitos del PBI de 77,7% (datos correspondientes al primer semestre de 2017 respecto a igual período de 2015).
- ✓ Se destacan los aumentos en el rubro de electricidad, gas y agua (118,8%) como consecuencia del incremento de las tarifas, de la intermediación financiera (107,2%) y el sector agropecuario (97,0%). Entre las actividades que aumentaron sus precios por debajo del promedio resalta el comercio, la construcción y la industria.
- ✓ Cabe señalar que en la comparación interanual (es decir, respecto al primer semestre de 2016) se verifica una tendencia similar, con la salvedad de los precios agropecuarios que aumentaron por debajo de la media.

Variación del índice de precios implícitos según sectores de actividad, I trimestre 2017 (en %)



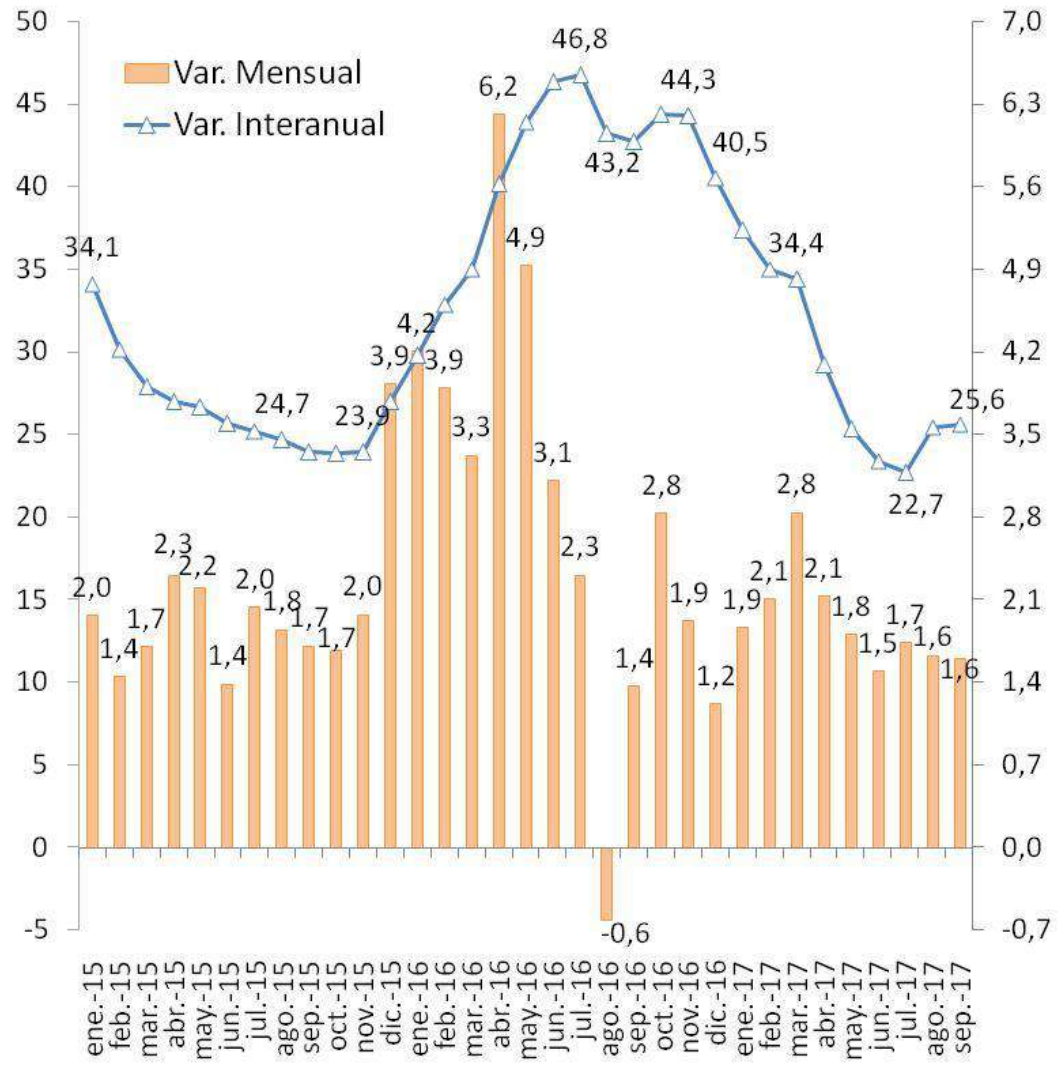
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

2. Elevados niveles de inflación y brecha fiscal

Desaceleración y persistencia de alta inflación

- ✓ En los primeros ocho meses de 2017, el aumento del nivel general de precios, medido a través del IPC Provincias de CIFRA, promedió el 2,0% mensual. Si bien desde mayo los aumentos fueron más acotados, estuvieron en un nivel de 1,7% por mes.
- ✓ Considerando la inflación acumulada hasta el mes de agosto, es improbable que la inflación promedio anual de 2017 sea inferior al 27%. Más aun teniendo en cuenta la postergación de incrementos de tarifas reguladas para después de las elecciones.
- ✓ De este modo, aunque el ritmo inflacionario se haya desacelerado respecto del salto que tuvo en 2016, se mantiene en un nivel elevado, lo cual denota ciertas rigideces estructurales para su reducción.
- ✓ Cabe resaltar que la meta de inflación establecida por el BCRA para este año, que se ubicaba entre 12% y 17%, fue largamente superada. Para 2018, anuncia un rango de entre 8% y 12% con escasas probabilidades de ocurrencia.

Variación mensual e interanual del IPC Provincias, enero 2015-septiembre 2017 (en %)



Fuente: elaboración propia en base a Estadísticas Provinciales.

- ✓ El cuadro fiscal da cuenta de una mejora en los ingresos del 1,9% en términos reales en los primeros nueve meses del año, que no es tal si se excluye el ingreso obtenido por la ley de blanqueo de capitales. Dada la caída de los ingresos del año anterior, el nivel quedó 7,9% por debajo del mismo período del año 2015.
- ✓ A su vez, el gasto primario real se mantiene ligeramente por debajo del nivel de 2016, que ya había tenido una importante caída respecto de 2015. Tal es así que se ubicó 8,4% por debajo de su valor en 2015. Dentro del gasto, el componente que más se achicó respecto de 2015 es el gasto de capital (inversión pública), más allá del leve crecimiento que tuvo este año (0,7%).
- ✓ Según la nueva metodología, el ajuste realizado implicó una reducción del déficit primario. Sin embargo, el déficit financiero se mantuvo en términos reales y creció 6,9% si se compara con el resultado de 2015. Ello, ante el crecimiento del pago de intereses (54,8%), producto del acelerado nivel de endeudamiento.

Ingresos y Gastos del Sector Público Nacional No Financiero (base caja) según la Metodología 2017, Enero/septiembre 2015-2017
(en millones de \$ constantes de agosto de 2017 y %)

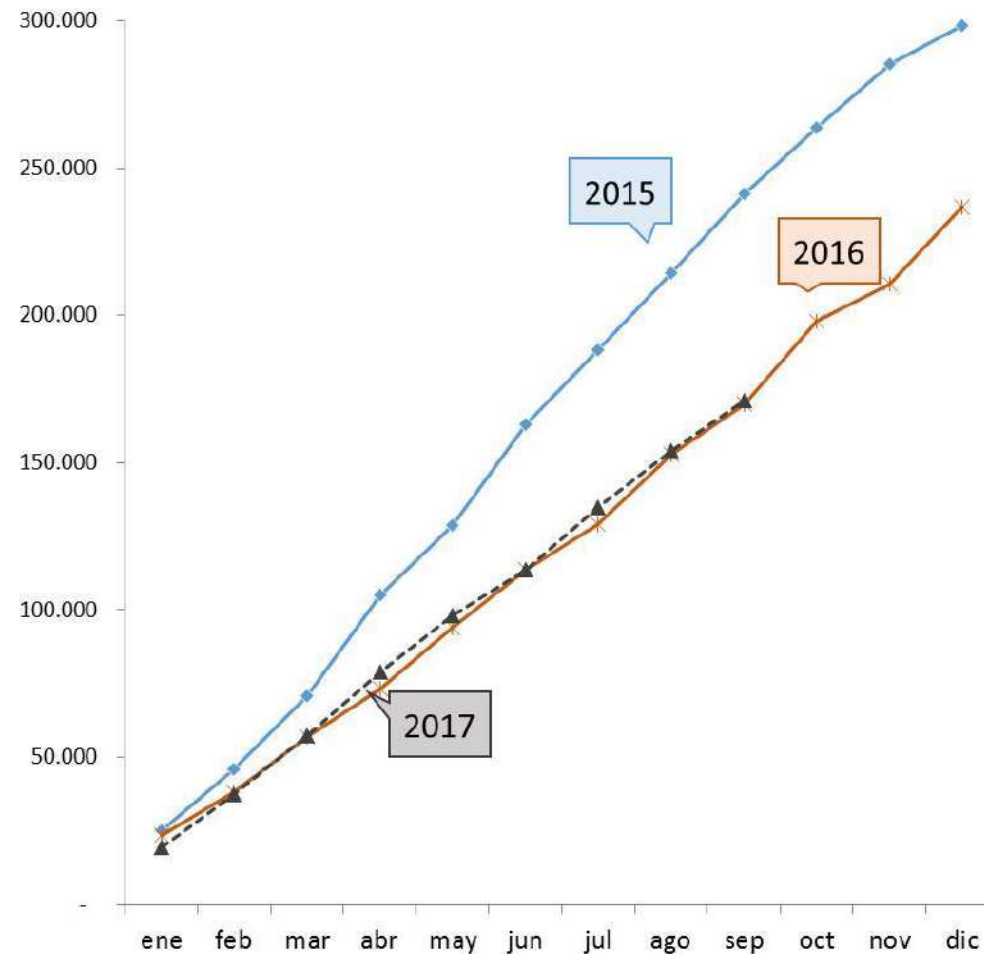
	9 meses 2015	9 meses 2016	9 meses 2017	variación 9m 16-17	variación 9m 15-17
INGRESOS TOTALES	1.679.696	1.517.424	1.546.574	1,9%	-7,9%
Tributarios	1.576.713	1.424.700	1.439.115	1,0%	-8,7%
Rentas de la propiedad netas	32.376	28.350	47.478	67,5%	46,6%
Otros ingresos corrientes	69.976	64.092	59.251	-7,6%	-15,3%
Recursos de capital	632	281	730	159,6%	15,6%
GASTOS PRIMARIOS	1.940.953	1.792.993	1.777.746	-0,9%	-8,4%
Gastos corrientes	1.699.595	1.622.931	1.606.459	-1,0%	-5,5%
Gastos de capital	241.357	170.063	171.287	0,7%	-29,0%
RESULTADO PRIMARIO	-261.257	-275.570	-231.172	-16,1%	-11,5%
Intereses	100.654	111.691	155.803	39,5%	54,8%
RESULTADO FINANCIERO	-361.911	-387.260	-386.975	-0,1%	6,9%

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda e IPC Provincias (CIFRA).

Reactivación selectiva de la obra pública

- ✓ El gasto de capital, que se había reactivado en los primeros meses del año, entre enero y septiembre resulta prácticamente igual al nivel de 2016, cuando se lo mide en pesos constantes (deflactado por el IPC Provincias).
- ✓ Es decir que no se recupera la inversión pública respecto de la sensible baja que tuvo al inicio de la gestión de Cambiemos, y queda 29,0% por debajo del valor de 2015.
- ✓ Más allá de este bajo nivel, se verifica un importante cambio de composición: la clasificación según finalidad muestra que el gasto en energía cayó 22,1% entre los primeros nueve meses de 2016 y el mismo período de 2017, mientras que subió 63,2% el gasto en transporte, 67,5% el gasto en vivienda y 58,3% en agua potable y alcantarillado. Es decir, la leve reactivación de la obra pública no es generalizada, sino que se concentra en algunos rubros.
- ✓ A su vez, el gasto ejecutado directamente por la Nación decreció 11,0% entre enero y agosto respecto de igual período de 2016 y, en cambio, aumentó 48,0% el monto de transferencias a provincias y Ciudad de Buenos Aires, que había sido el más recortado en el primer año de gestión de Cambiemos.

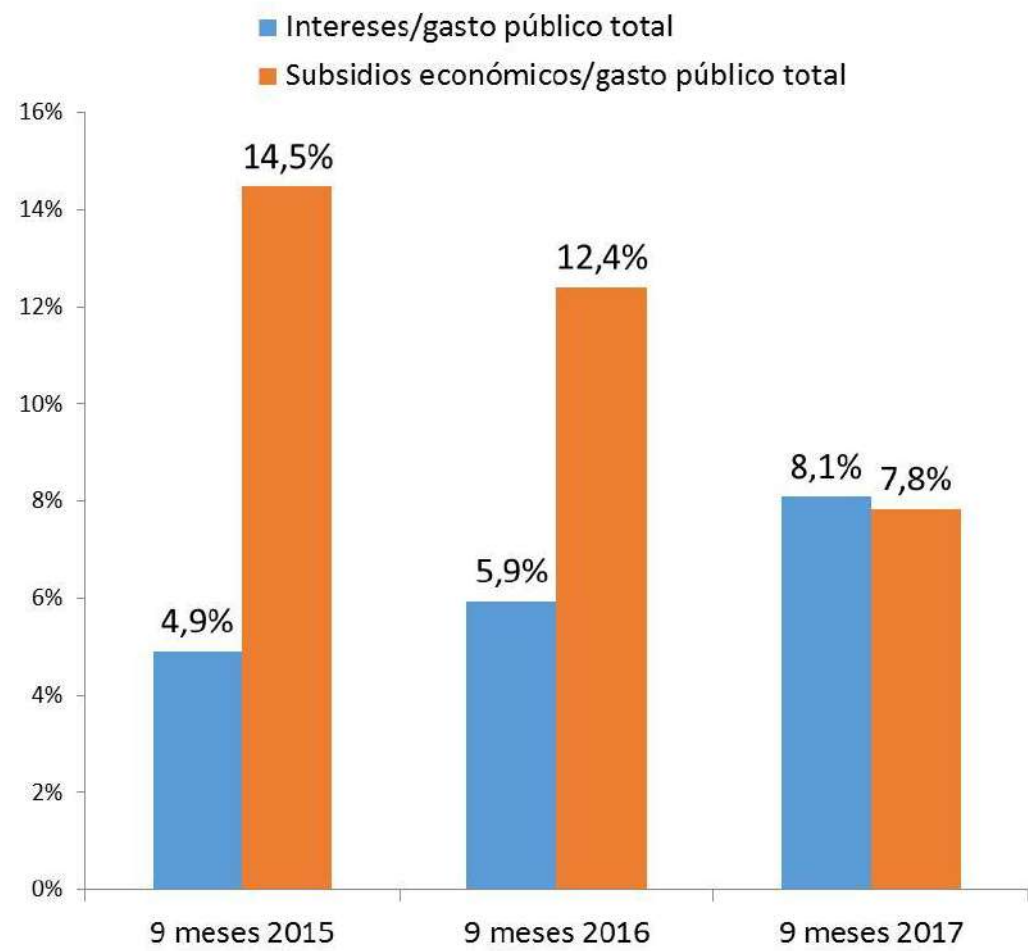
Gastos del capital acumulados por año del Sector Público Nacional No Financiero - Base Caja, 2015-2017 (en millones de \$ constantes de agosto de 2017)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda e IPC Provincias (CIFRA).

- ✓ Entre los gastos corrientes, los subsidios económicos son el componente que tuvo un mayor ajuste, que sumaron \$ 175.435 millones entre enero y septiembre de 2016 y se redujeron a \$ 143.922 millones en el mismo período del presente año.
- ✓ La contracara de estos menores subsidios fue el fuerte aumento tarifario en los servicios de electricidad, gas, agua y transporte.
- ✓ El mayor recorte se dio en los subsidios a la Energía, que cayeron 37,0% en el período analizado. Los subsidios al Transporte aumentaron 8,5%, muy por detrás de la inflación, de modo que tuvieron una baja en términos reales.
- ✓ Así, el peso de estos subsidios sobre el gasto total pasó de 12,4% en los primeros nueve meses de 2016 a 7,8% en el mismo período de 2017.
- ✓ El incremento del pago de intereses parcialmente compensa este efecto, ya que pasaron de representar el 5,9% en 2016 al 8,1% en 2017.

Intereses y subsidios económicos como porcentaje del gasto público total, enero-septiembre 2016-2017 (en %)



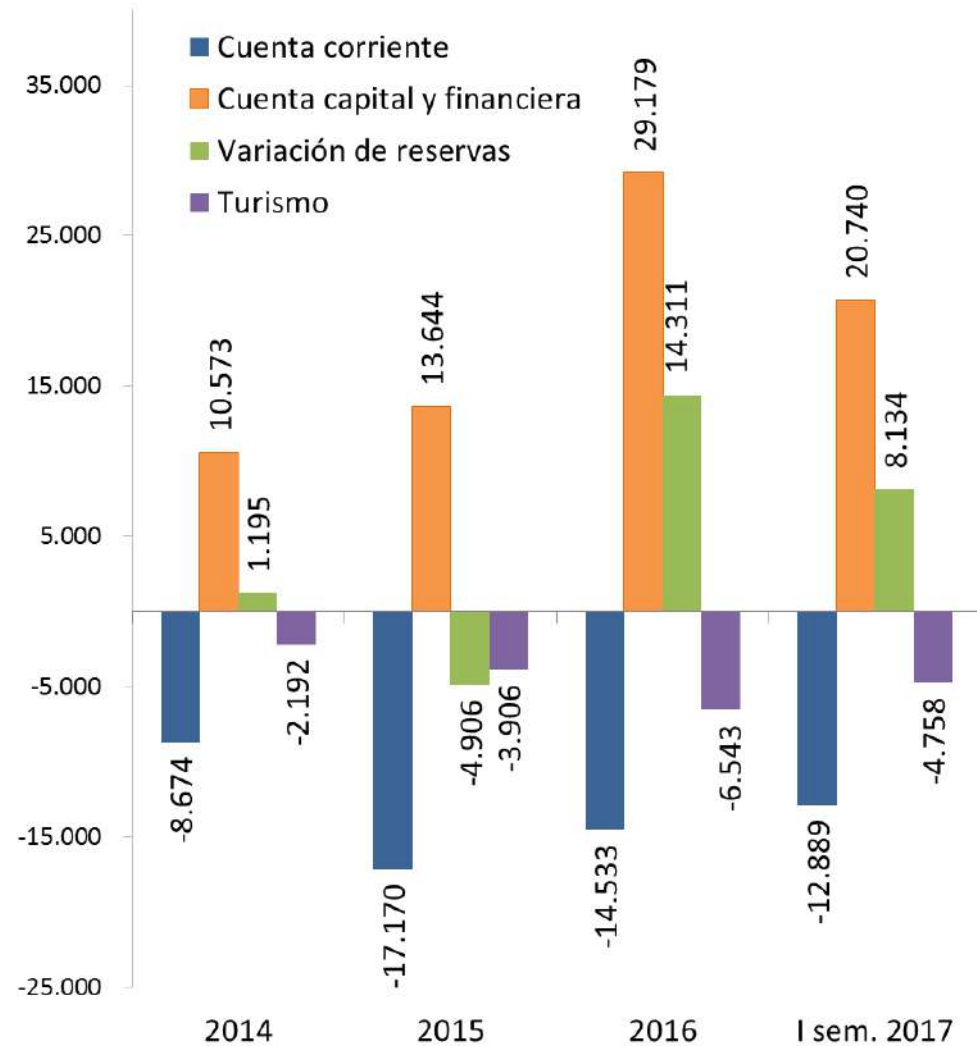
Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

3. Se agravan los problemas en el sector externo

Déficit de la cuenta corriente

- ✓ La cuenta corriente del balance de pagos empeoró notablemente impulsada por el creciente déficit del comercio exterior, que alcanzó en el primer semestre de 2017 niveles cercanos a todo 2016 (USD 12.889 millones).
- ✓ Otro salto importante se registra en la cuenta financiera que reportó en el primer semestre USD 20.740 millones, 25% por encima de igual período de 2016, sin advertirse incrementos de inversión extranjera directa.
- ✓ La deuda externa no solo financió la cuenta corriente sino que apuntaló las reservas que aumentaron USD 8.134 millones de dólares.
- ✓ Por su parte, otro de los rubros que registra un crecimiento sustantivo en el balance de pagos es el de turismo que alcanzó los USD 4.758 millones en el primer semestre (67% por encima de 2016), con un crecimiento del 19% en la cantidad de turistas argentinos en el exterior, con Europa como destino principal.

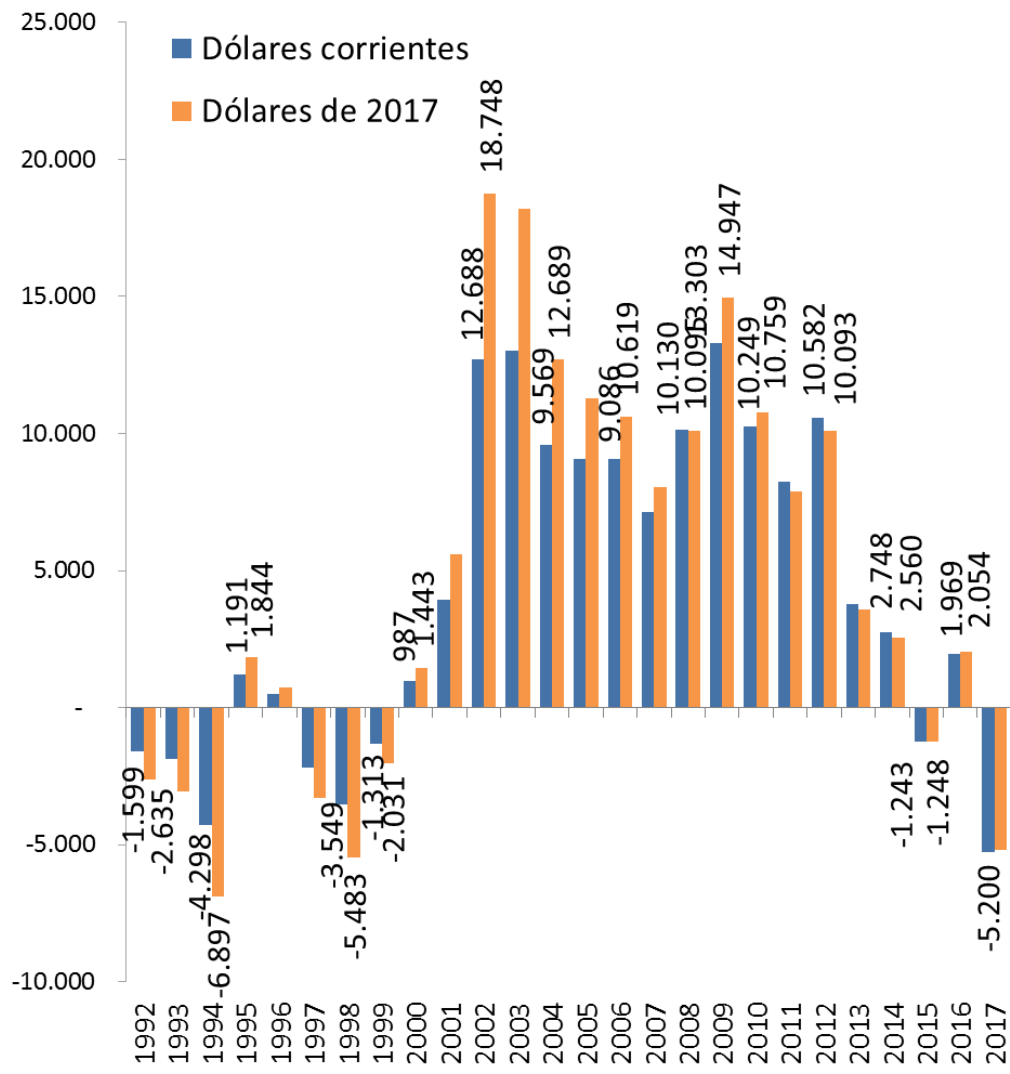
Balance de pagos: cuenta corriente, cuenta capital y financiera, variación de reservas y servicios de turismo, 2012- I semestre 2017 (en millones de USD)



El déficit comercial más alto de las últimas dos décadas

- ✓ En el marco de la apertura comercial se advierte un incremento significativo del déficit comercial. En los primeros nueve meses del año trepó a USD 5.200 millones, que es el más alto desde, al menos, 1992 medido en dólares corrientes y es similar al de 1998 en dólares constantes.
- ✓ El aumento del déficit comercial está explicado, por el crecimiento de las importaciones, que crecieron 18%, principalmente de bienes de capital (25%), vehículos (43%) y bienes intermedios (12%), ante el estancamiento de las exportaciones en valores.
- ✓ Las importaciones tuvieron una expansión notable en cantidades (11,0%), con excepción de los combustibles y lubricantes que descendieron el 8,7%. Dentro de los bienes de consumo que crecieron se encuentran: estufas (169%), calefones (167%), planchas (165%), juguetes (31%), calzado (16%), televisores (15%).
- ✓ Con excepción de las exportaciones de manufacturas industriales, que crecieron 10,7% en cantidades entre enero y septiembre de 2017 respecto de igual período de 2016, las ventas de productos primarios cayeron 8,6%, las de manufacturas agropecuarias 1,7% y de energía 6,4%.

Saldo comercial exterior en dólares corrientes y constantes, enero-septiembre 1992-2017 (en millones USD)

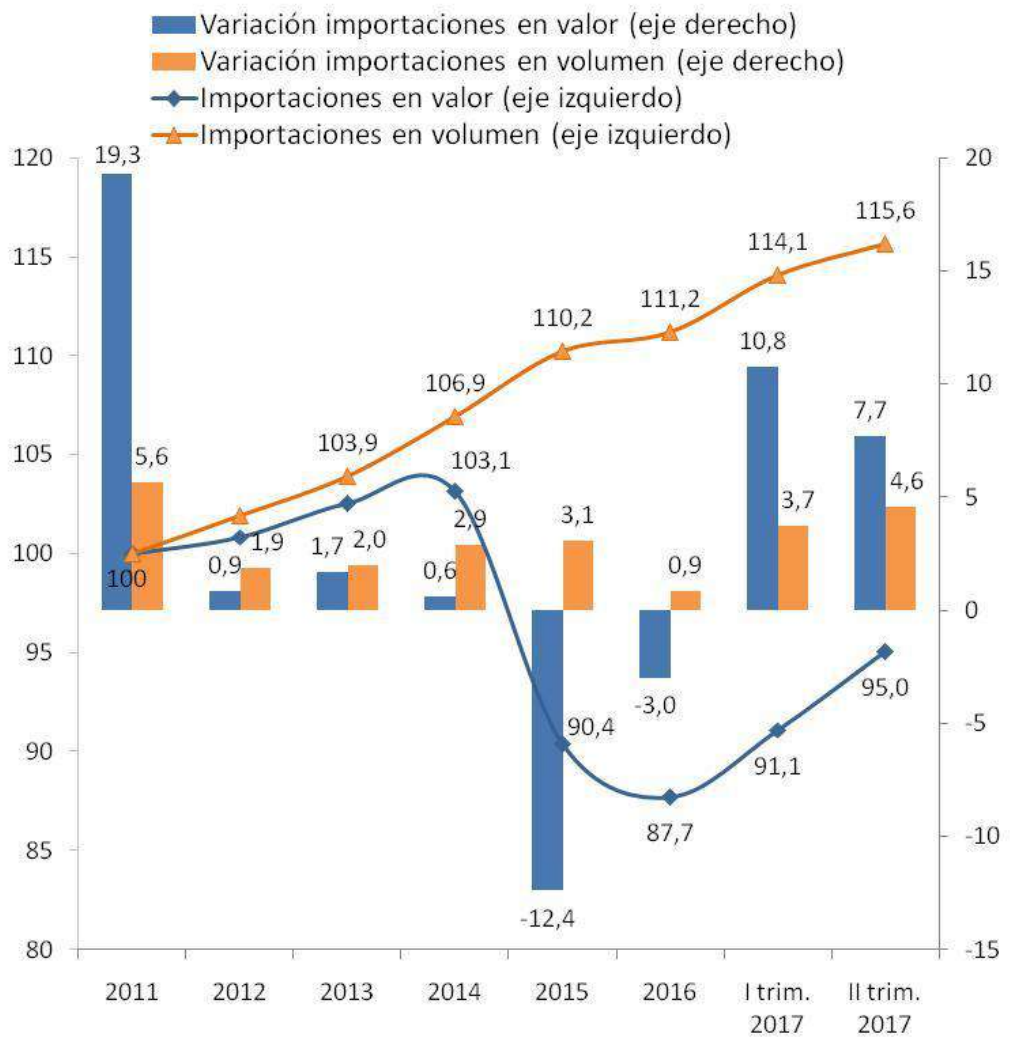


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC y Bureau of Labor Statistics.

Se reactiva el comercio mundial

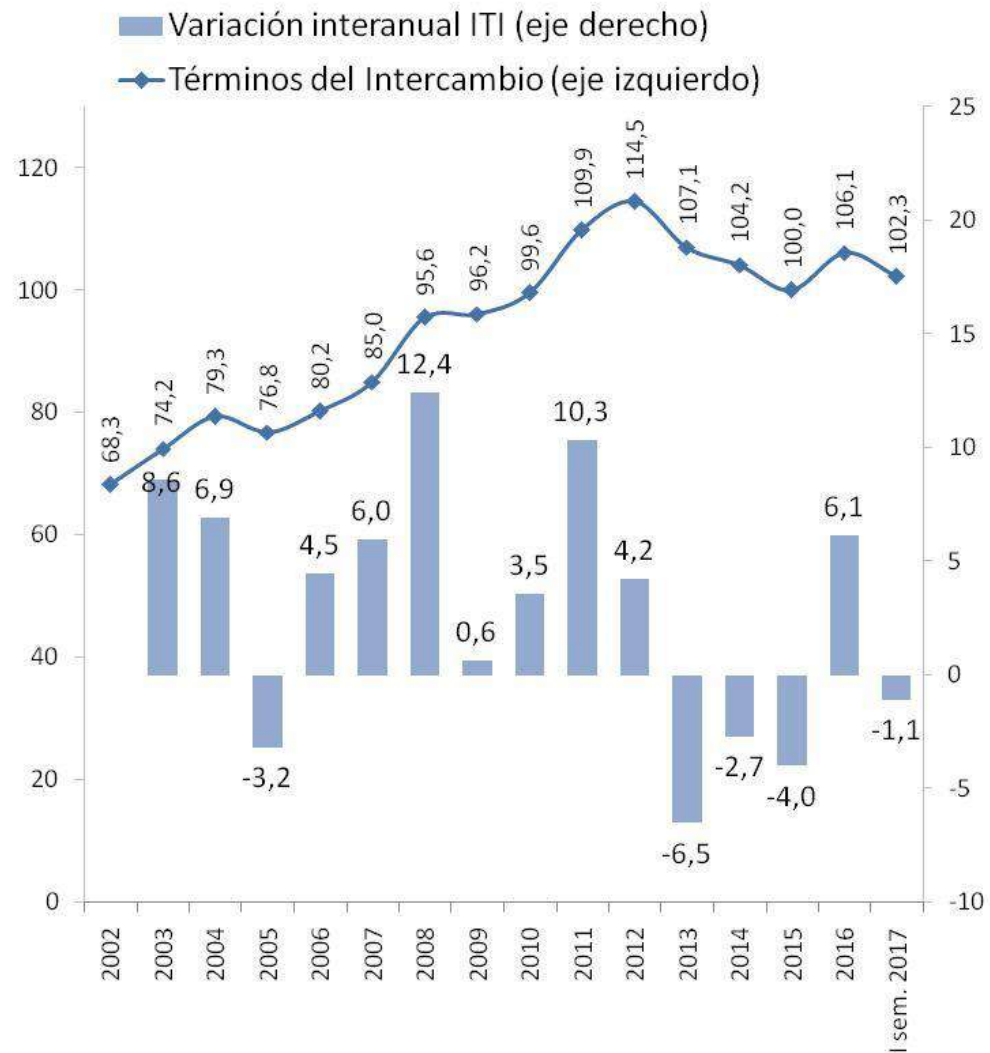
- ✓ La caída de las exportaciones se dio en un contexto de cierta recuperación del comercio mundial, tras las importantes caídas previas por efecto de la crisis internacional que implicó menores compras de los países centrales y, en menor medida, de China.
- ✓ En efecto, desde el primer trimestre de 2017 comenzaron a repuntar los precios internacionales, que desde 2011 estaban en baja.
- ✓ Este aumento de precios aceleró el crecimiento del comercio global: Medidas en valores, las importaciones mundiales crecieron el 9,2% en el primer semestre de 2017 impulsadas, fundamentalmente, por China (18,9%).
- ✓ Por su parte, la reversión de la contracción económica de Brasil, cuyo PIB creció 0,3% en el segundo semestre de 2017, generó un aumento del 7,5% de sus alicaídas importaciones, con consecuencias positivas sobre las exportaciones de la Argentina.

Evolución y variación anual de las importaciones mundiales en valor y volumen, 2011-I semestre 2017 (en número índice 2011=100 y %)



- ✓ Luego de una década de notable mejora de los términos del intercambio, desde 2012 comenzaron a empeorar producto de la caída de los precios de las materias primas que exporta la Argentina, en el marco de cierta estabilidad de los precios de las importaciones (hasta 2014 cuando los precios de los bienes energéticos también comenzaron a caer).
- ✓ Los términos del intercambio crecieron 6,1% en 2016, pero no se trató de una recuperación de los precios de exportación, sino de un mayor descenso de los precios de las importaciones.
- ✓ Distinto es el escenario en el primer semestre de 2017, período en el que cayeron los términos del intercambio pero con recuperación de los precios (en mayor medida los precios de importación). Pese a este descenso, vale mencionar que el nivel está situado en valores superiores a los de 2015 y muy por encima de los históricos.

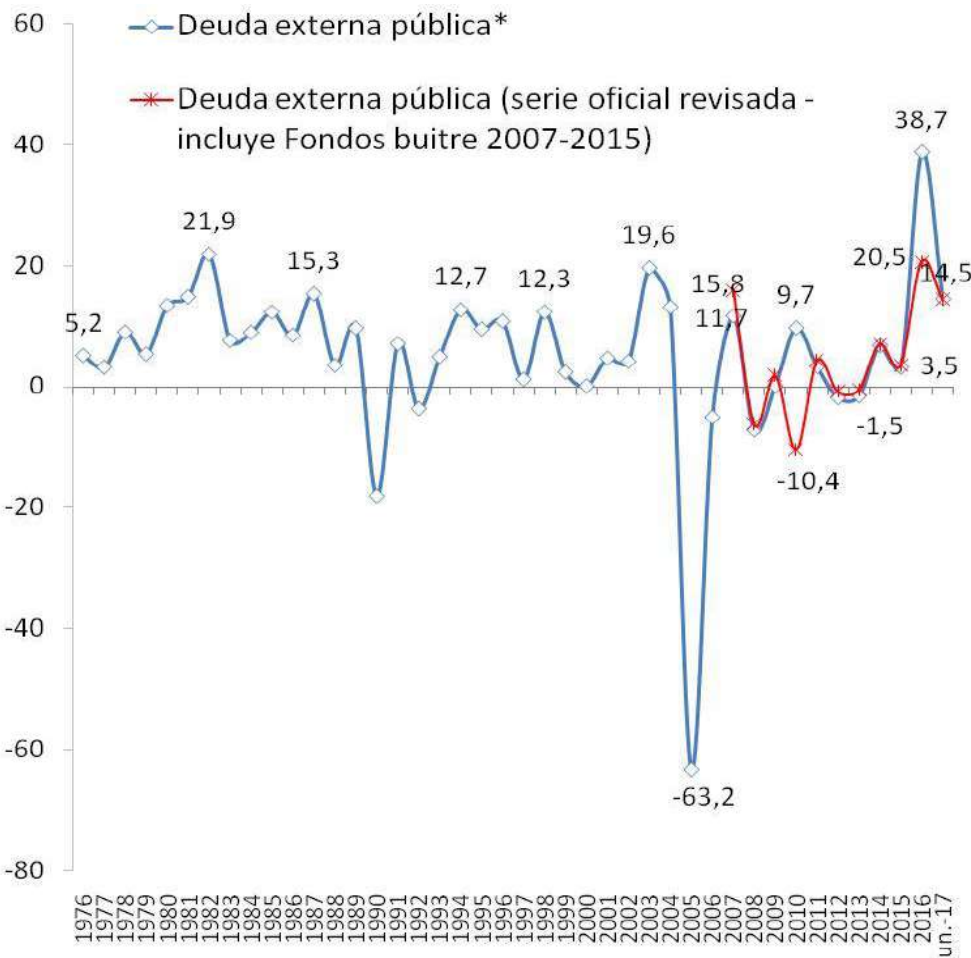
Evolución y variación interanual de los términos del intercambio, 2002-I semestre 2017 (en número índice 2015=100 y %)



El ciclo de endeudamiento externo

- ✓ En 2016 la deuda externa pública aumentó, en términos netos, en casi USD 39.000 millones. Se trata del aumento de la deuda externa pública más elevado de todo el período 1976-2015, casi duplicando a la contraída en el marco de la guerra de Malvinas, cuando se incrementó en USD 21.900 mil millones, medida en dólares constantes de 2017.
- ✓ Si se considera, como lo reformuló el Indec, el arreglo con los fondos buitres como “atrasos” de la deuda en el período 2007-2015, se constata, de todos modos, un incremento de USD 20.500 millones en 2016. Es decir, casi alcanza al máximo de 1982 y supera los años de mayor endeudamiento durante los gobiernos de Alfonsín (USD 15.300 millones en 1987), Menem (USD 12.700 millones en 1994) y De la Rúa (USD 4.700 millones en 2001). También superó el valor de 2003 cuando llegó a USD 19.600 millones como resultado de la acumulación de intereses tras el default y el salvataje al sistema financiero posterior a la crisis de la Convertibilidad.
- ✓ En el primer semestre de 2017 el endeudamiento externo público aumentó, en términos netos, USD 14.500 millones.

Flujo anual de la deuda externa pública en dólares constantes de 2017, 1976 - I semestre 2017 (en miles de millones de USD)

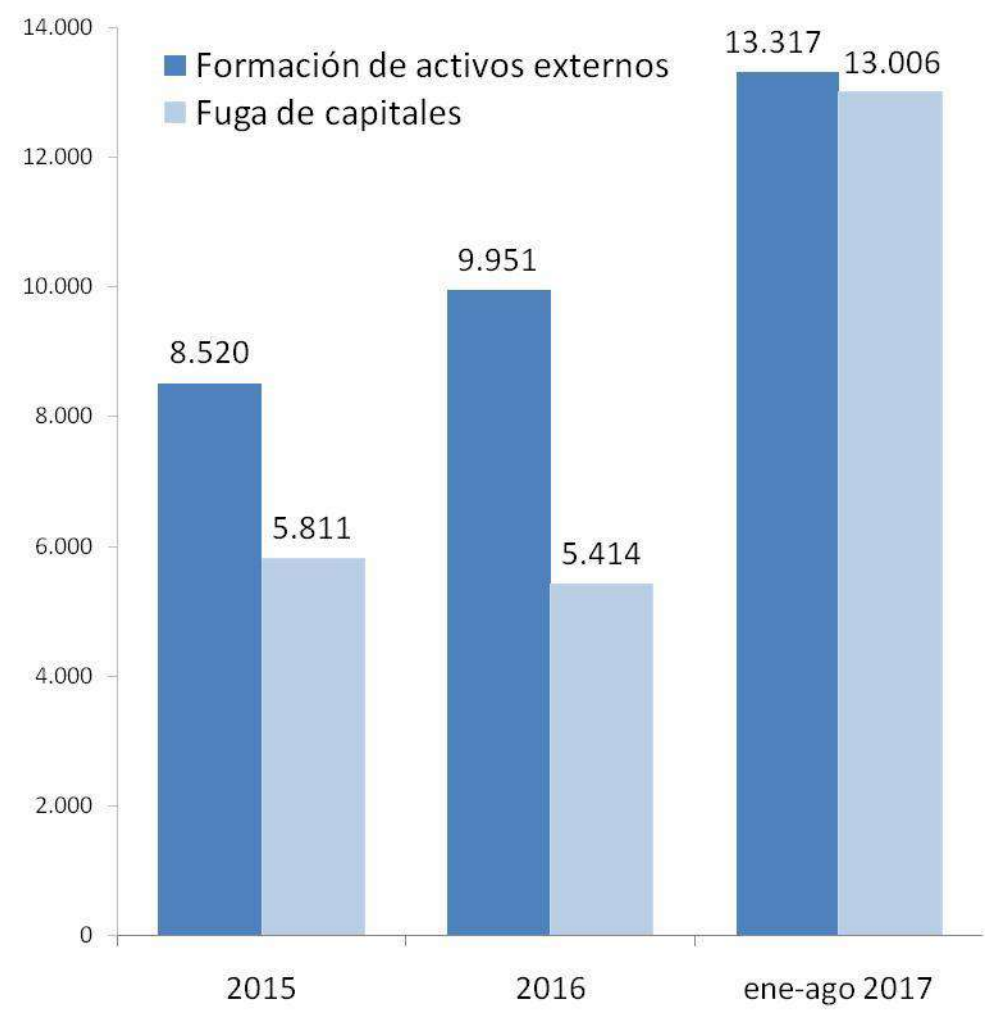


*Excluye el arreglo con los fondos buitres como “atrasos” de la deuda externa para el período 2007-2015. En la serie del Indec de la Balanza de Pagos de fines de 2016 se llevaron a cabo cambios metodológicos entre los que resalta este aspecto, el cual fue nuevamente revisado en la publicación del segundo trimestre de 2017. Se presenta aquí la última serie oficial revisada.

Sin blanqueo, se acelera la fuga de capitales

- ✓ La contracara del endeudamiento externo, en un escenario con escasas oportunidades de inversiones productivas es la aceleración de la fuga de capitales.
- ✓ Durante 2016 la formación de activos externos alcanzó a USD 9.951 millones. Si a este monto se le resta la variación de depósitos en moneda extranjera, el monto fugado desciende a USD 5.414 por efecto del blanqueo de capitales, que planteaba la necesidad de mantener los depósitos en efectivo durante un plazo mínimo de 6 meses. De allí que en el último trimestre del año se haya registrado una repatriación de capitales que aminoró la fuga en términos netos. Este efecto del blanqueo se extendió al primer trimestre de 2017.
- ✓ Sin embargo, a partir de abril no solo se verificó un incremento de la formación de activos externos sino también de la salida de depósitos en dólares, acelerándose la fuga de capitales. Así, medida como formación de activos externos o por el neto de la variación de depósitos, la fuga de capitales superó los USD 13.000 millones en los primeros 8 meses de 2017.

Formación de activos externos del sector privado no financiero y fuga de capitales*, enero 2015-mayo 2017 (en millones de USD)



*Se sustrae a la formación de activos externos la variación de depósitos en moneda extranjera.

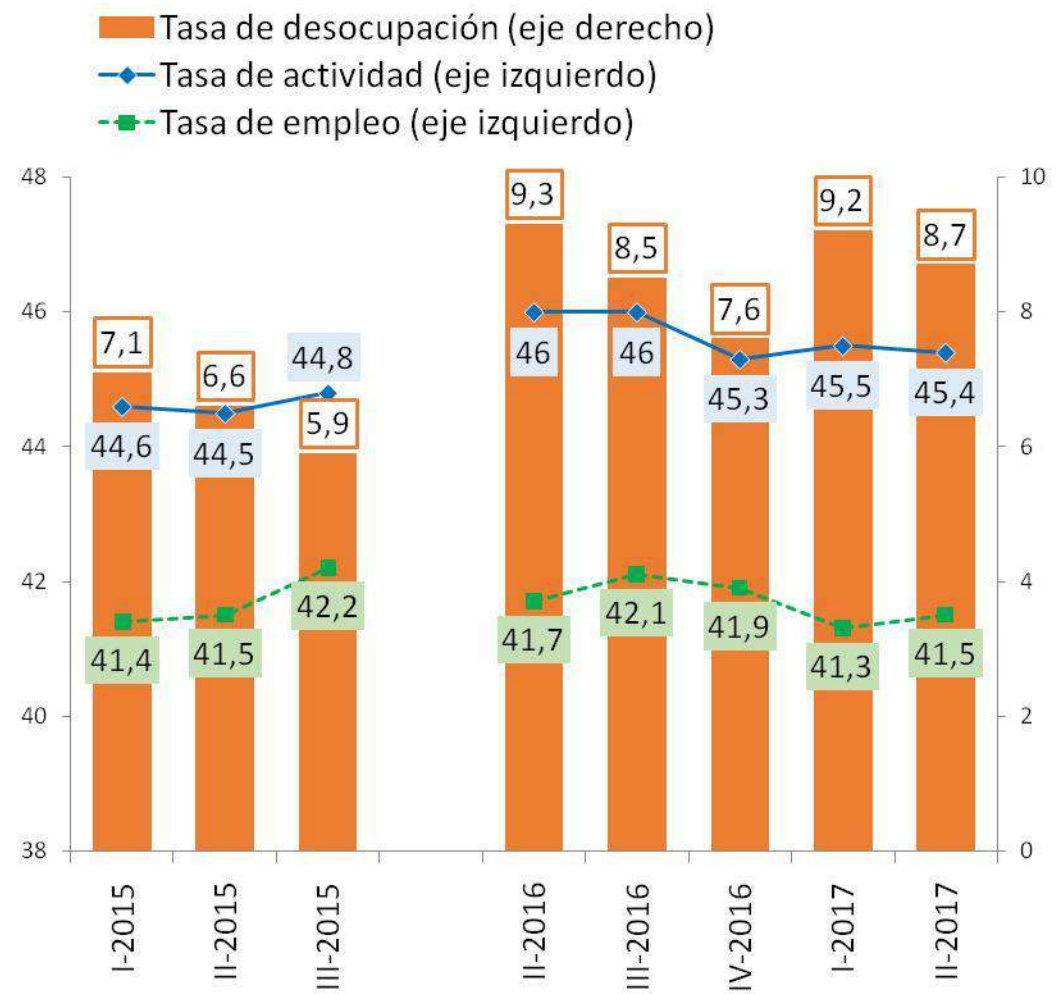
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

4. Empleo y salarios

Reducción del desempleo por caída en la tasa de actividad

- ✓ En el segundo trimestre del año la desocupación afectó al 8,7% de la Población Económicamente Activa, lo que representa una contracción con respecto al segundo trimestre de 2016 y un aumento de dos puntos frente a 2015.
- ✓ La tasa de empleo se redujo, de manera que la caída de la tasa de desocupación se explica porque hay una menor cantidad de personas participando en el mercado de trabajo, empleadas o buscando un empleo.
- ✓ La tasa de subocupación (personas que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más horas) fue del 11% de la población activa. El 67% de esas personas buscó activamente extender su jornada laboral (la tasa de subocupación demandante fue del 7,4%).

Tasas de actividad, de empleo (sobre la población total) y de desempleo (sobre la población económicamente activa) del total de aglomerados urbanos, 2015-2017 (en %)

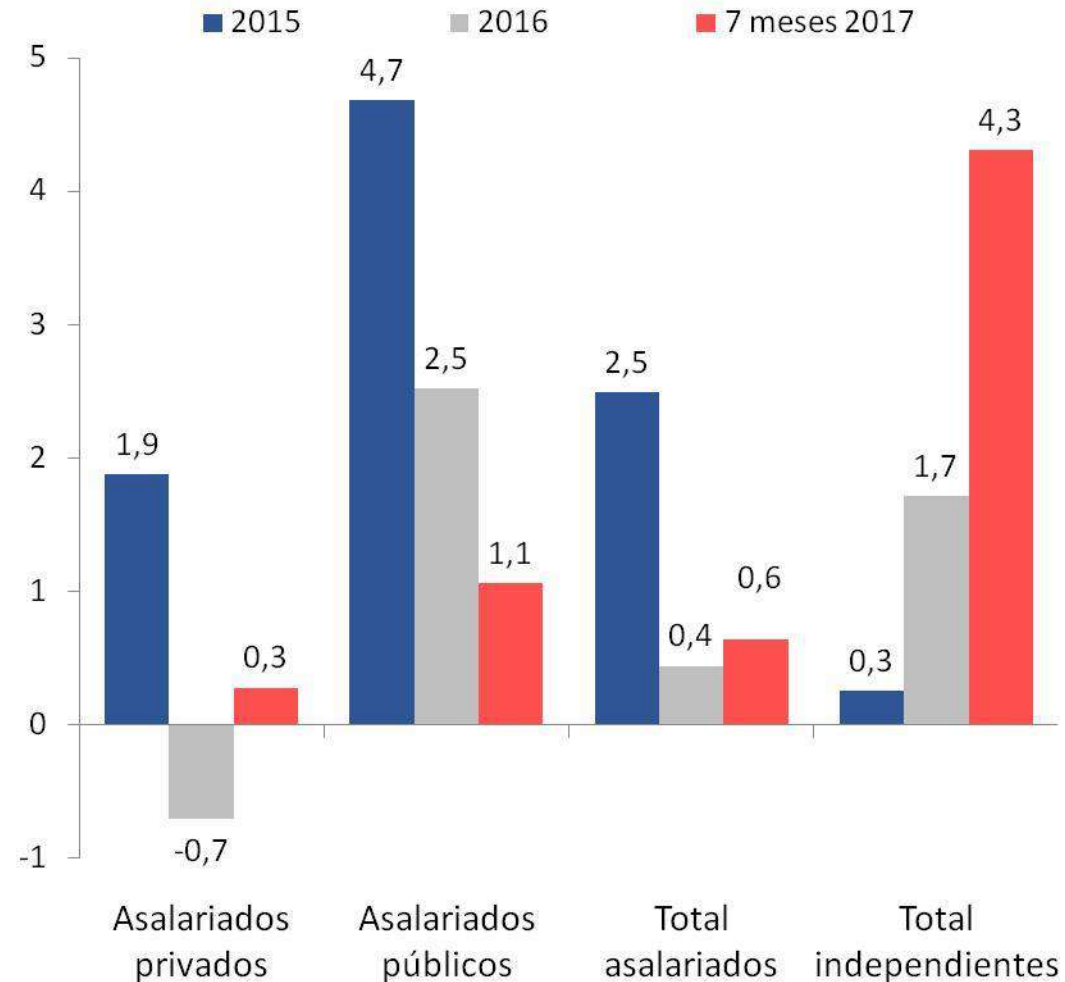


Fuente: elaboración propia en base a EPH-INDEC.

Crecen los independientes y los asalariados públicos

- ✓ Entre enero y julio de 2017 el total de trabajadores registrados creció 1,3% en comparación con el mismo período del año pasado. En 2016 el incremento había sido menor, del 0,7%.
- ✓ En ambos períodos, el crecimiento se explica por el aumento en la cantidad de trabajadores independientes (autónomos y monotributistas) y asalariados en el sector público.
- ✓ El primero de esos grupos se expandió 4,3% en los primeros siete meses de 2017, mientras que el segundo lo hizo a un ritmo menor (1,1%).
- ✓ En 2016 los asalariados públicos y los trabajadores independientes explicaron todo el crecimiento de la ocupación registrada.
- ✓ El empleo privado, en cambio, se contrajo en 2016 y comenzó una leve recuperación a partir de mayo de este año, que no compensó la contracción anterior, de modo que los asalariados registrados en el sector privado son menos que en 2015.

Variación de la cantidad de trabajadores registrados según categoría ocupacional, 2015-2017 (datos desestacionalizados, en %)



- ✓ En los primeros siete meses de 2017 se crearon 17.800 puestos de trabajos asalariados registrados en el sector privado, completando 62.000 desde julio de 2016.
- ✓ Sin embargo, dada la importante destrucción de empleo durante el primer año de gobierno de la actual administración (72.000 puestos), el saldo es la pérdida de casi 16.000 puestos desde noviembre de 2015.
- ✓ El sector en el que más crecieron los asalariados registrados en 2017 fue el de la Construcción, que comenzó a recuperarse en julio de 2016 tras una severa contracción y recién un año después está alcanzando el nivel de noviembre de 2015.
- ✓ En cambio, el sector que más puestos destruyó fue la industria manufacturera (más de 36.000), que tuvo resultados negativos todos los meses desde que asumió Cambiemos, acumulando una contracción del 3%.

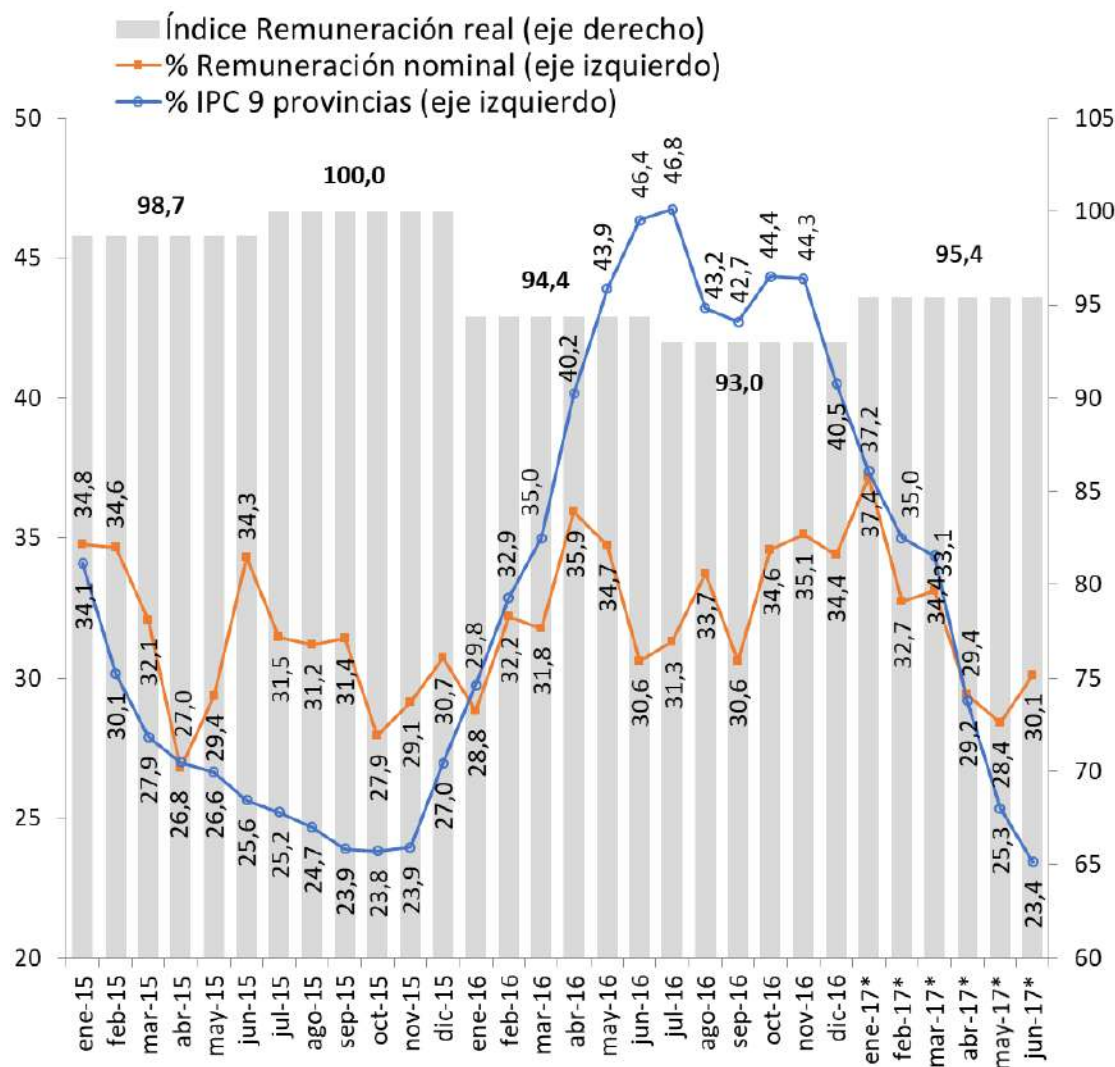
Variación de la cantidad de trabajadores asalariados registrados en el sector privado según rama de actividad, enero – julio de 2017 (datos desestacionalizados, en cantidades y %)



Evolución de las remuneraciones reales

- ✓ En 2015 la remuneración de los trabajadores asalariados registrados del sector privado creció por encima de la inflación: 31,1% contra 26,5% de aumento de precios, lo cual implicó un 3,6% de aumento en su poder de compra.
- ✓ En 2016, en cambio, los salarios crecieron 32,8% y quedaron por detrás de la inflación, que fue del 41%.
- ✓ En el primer semestre de 2017 los salarios aumentaron 31,6%, mientras que los precios lo hicieron un 30,4%. Esta leve recuperación de los salarios reales (del 1,1% en el primer semestre y del 5,3% interanual en junio) no fue suficiente para recuperar el poder adquisitivo de 2015.
- ✓ Así, en promedio, el poder de compra de los salarios en los primeros seis meses de 2017 resultó 3,3% inferior al del primer semestre de 2015 y 4,6% menor al del segundo semestre de ese año.

Variación interanual de la remuneración promedio de los asalariados registrados del sector privado**, del IPC 9 provincias y de la remuneración real, 2015 - 2017 (en %).



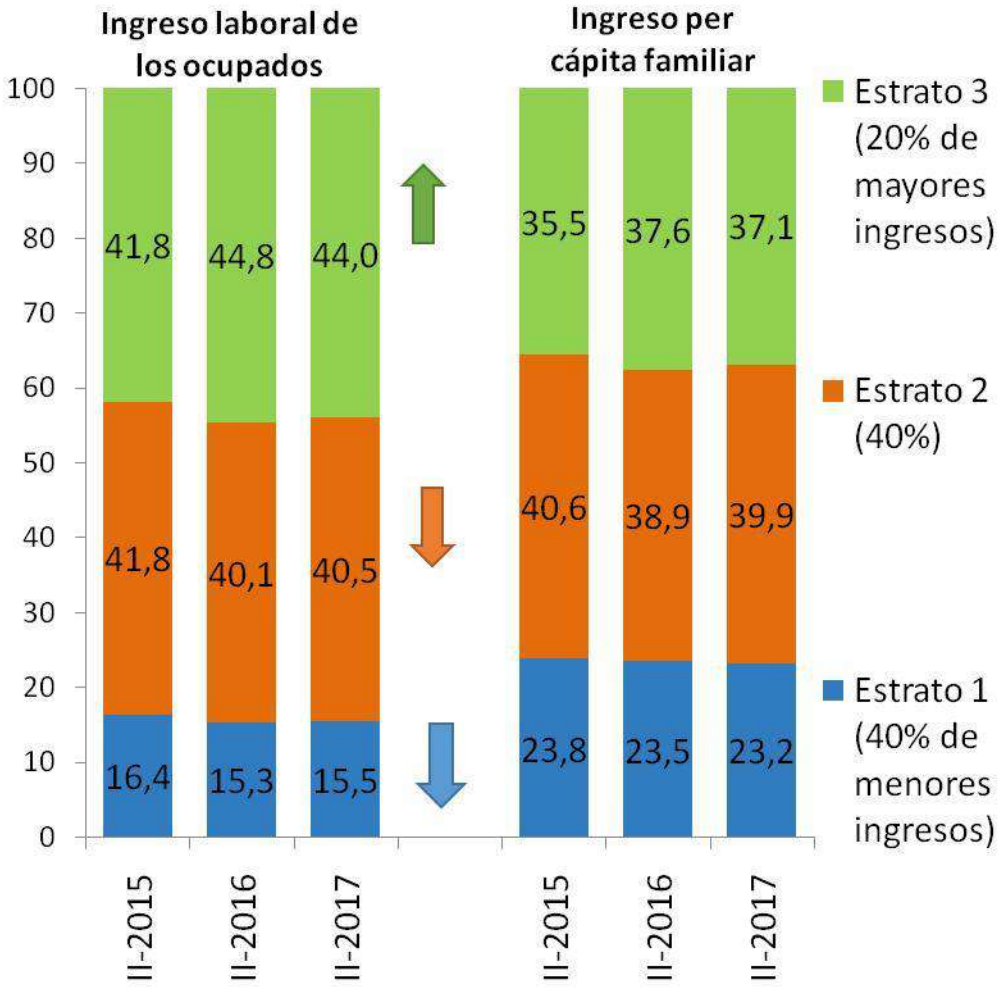
*Datos provisorios. / ** Remuneración por todo concepto (incluye SAC).

Fuente: elaboración propia en base SIPA.

Empeoramiento de la distribución del ingreso

- ✓ Entre 2015 y 2017 el 20% de ocupados con mayores ingresos aumentó su participación en el ingreso total. Al mismo tiempo, tanto los estratos medios como el 40% de trabajadores con menores ingresos percibieron una proporción menor del total.
- ✓ Si bien entre 2016 y 2017 todos los grupos de trabajadores mejoraron su poder adquisitivo, la comparación respecto de 2015 resulta negativa. Los trabajadores de ingresos más bajos perdieron un 8,7% en términos reales y los grupos medios un 5,9%. Sólo el 10% de mayores ingresos aumentó su poder adquisitivo.
- ✓ La distribución del ingreso per cápita de los hogares también empeoró. Así, el 20% de los hogares de mayores ingresos pasó de apropiarse del 35,5% en 2015 al 37,1% en 2017. Mientras, tanto, el 40% de los hogares de menores ingresos pasó de percibir el 23,8% al 23,2% del total.

Porcentaje del ingreso total de los ocupados y del ingreso per cápita de los hogares según estrato de ingreso (en %), II trim. 2015 a II trim. 2017



Fuente: elaboración propia en base a EPH-INDEC y RedLat.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina



ISSN 2314-3975

Publicación 7^o bimestral

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