

## Newsletter INSECAP UCES

### Facultad de Ciencias Económicas

**T**ras un flojo primer bimestre, la actividad económica tuvo un buen marzo. Los primeros datos que van surgiendo de abril muestran un desempeño aceptable. ¿A qué se debe este auspicioso segundo bimestre? En buena medida, al repunte en la construcción, traccionada por la obra pública. De todos modos, también hay puntos preocupantes, entre los que sobresale el rebrote inflacionario. En el primer cuatrimestre de 2017, los precios subieron 9,1%, cifra que compromete severamente la meta del BCRA del 17%.

Ante la aceleración de los precios, el BCRA optó por subir la tasa de interés de referencia. Desde INSECAP creemos que un alza de la tasa, al volver más atractivos los pesos, puede deprimir la cotización del dólar. Ello quitaría presión a los precios, por menores costos en, por ejemplo, insumos importados. Sin embargo, en paralelo, el BCRA ha optado por acumular reservas, neutralizando tal efecto a la baja del tipo de cambio.

Por su parte, el empleo formal privado trepó en 88.000 puestos entre junio y febrero. De todos modos, este dato debe ser contextualizado: entre noviembre de 2015 y junio de 2016 había caído en 130.000 puestos. Así, el saldo neto está en -42.000 puestos.

Que el empleo consolide su recuperación requiere un crecimiento vigoroso. Con una economía creciendo al 2%, tal recuperación del empleo será tibia. En cambio, un crecimiento que supere el 3% mostraría un panorama mucho más alentador.

## I. La dinámica de la actividad: mal febrero, buen marzo

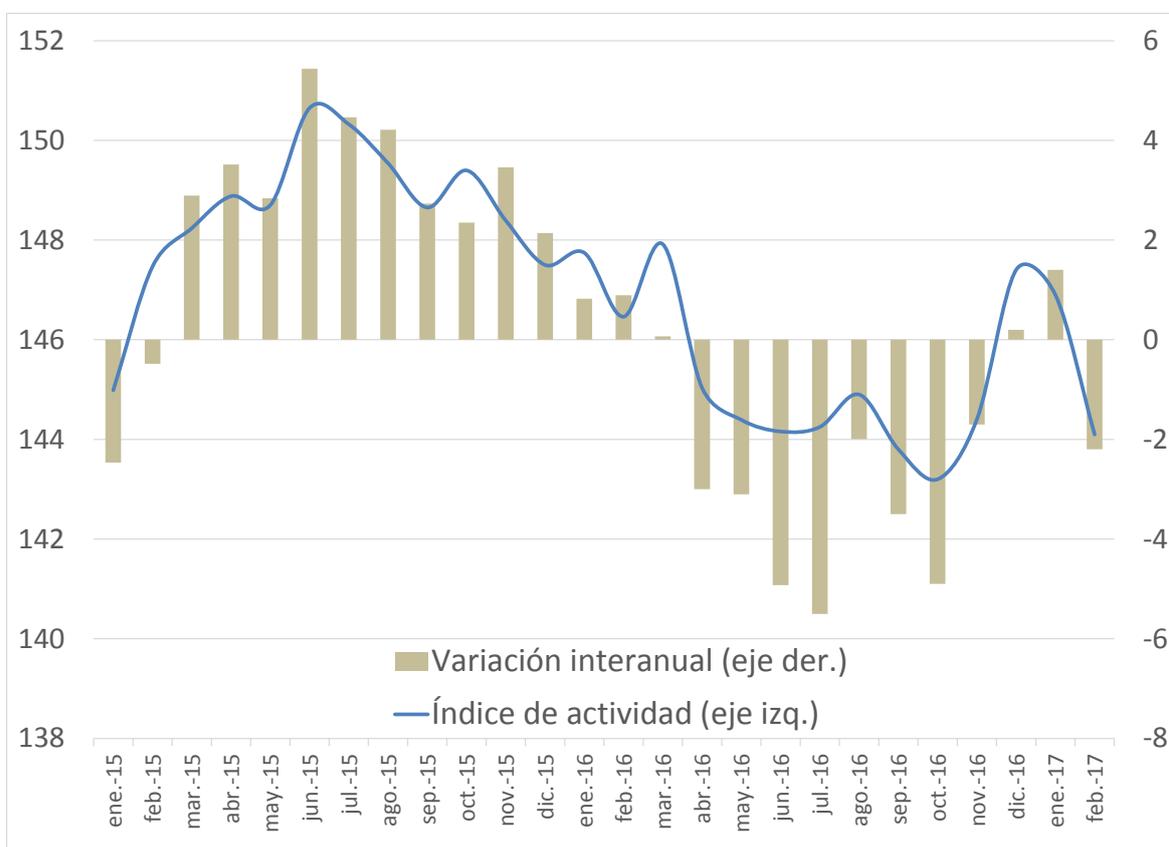
Lo peor de la tormenta económica ya pasó, y se dio a mediados de 2016. Sin embargo, la recuperación económica y la desaceleración de la inflación están mostrando indicadores mixtos en los últimos meses. El último trimestre de 2016 invitó a ilusionarnos, gracias a que la inflación se moderó y a que la actividad rebotó fuerte, particularmente en diciembre. No obstante, 2017 arrancó con algunos indicadores promisorios y otros agrídulces.

Tras un buen diciembre, en enero y, sobre todo, febrero, la economía se contrajo en la

medición desestacionalizada. Son varios los factores que explican por qué febrero fue flojo, a saber:

- “Precios Transparentes”, que deprimieron un consumo que empezaba a levantar. El efecto de este programa sobre los precios al contado de los bienes durables fue muy acotado y menor al esperado por el gobierno;
- las malas condiciones climáticas, que afectaron por ejemplo a sectores como la construcción;
- el rebrote inflacionario, lo cual afectó al salario real y por ende al consumo, y
- febrero de 2017 tuvo un día hábil menos que febrero de 2016 –que fue año bisiesto–, incidiendo en la comparación interanual (que mostró una merma del 2,2% según INDEC).

**Gráfico 1: Índice de actividad económica (2004 = 100), serie desestacionalizada y variación interanual**



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

De todos modos, **marzo (y, al parecer, abril también) fue un mes mucho más promisorio en lo que concierne a actividad que febrero.** Si bien todavía no conocemos los datos de la economía en su conjunto, sí podemos ver en el Cuadro 1 algunos indicadores de actividad.

La construcción tuvo un buen desempeño en marzo, creciendo un 11,2% interanual la venta de materiales para el sector, según el Grupo Construya. Vale aclarar que tal aumento se da contra una base baja de comparación como marzo de 2016. De todos modos la recuperación –motorizada por la obra pública– es una buena señal. En abril se registró algo similar a marzo: +6,6% interanual.

Vale recordar que en 2016 el sector de la construcción había tenido una mala performance (-15,1%) debido al parate de la obra pública, explicado por el hecho de que el gobierno había optado por revisar licitaciones hechas por el kirchnerismo.

Esperemos que en 2017 y los años que sigan la obra pública siga su ritmo expansivo, el cual tiene dos efectos económicos claros. Por un lado, motoriza al sector de la construcción, con los encadenamientos indirectos que ello genera. Por el otro, mejora la competitividad de la economía al mejorar la infraestructura y permitiendo bajar costos logísticos.

Por su parte, la actividad industrial siguió en caída en marzo (-0,4% interanual). De todos modos, la buena noticia es que las bajas se desaceleraron. Así, no es descabellado pensar en un repunte en los próximos meses. Tras haber caído 5,7% en 2016, la industria acumula una caída del 2,4% en el primer trimestre del año, según el INDEC.

Vale apuntar que hay heterogeneidades importantes al interior del segmento manufacturero. Por un lado, actividades como la industria cárnica muestran alzas (+5% interanual en el primer trimestre), debido a un repunte tanto del consumo doméstico como de las exportaciones.

Asimismo, la producción industrial de materiales para la construcción (por ejemplo,

cemento) se mostró dinámico en marzo (y abril también) por lo descrito anteriormente. Abril también mostró un rebote en la producción de acero crudo (+15,1% interanual), según la Cámara Argentina del Acero. La principal razón de ello fue el dinamismo en la construcción.

De todos modos, hay sectores que siguen en baja. Uno de ellos es el automotriz, en donde, tras haber caído 10,2% en 2016, la producción interanual mermó 7,4% en el primer trimestre. Ello ocurrió a pesar de que las ventas de autos cero kilómetro trepó 42,5% interanual. ¿Cómo se explica este fenómeno en apariencia contradictorio? Por el despegue exponencial de las importaciones de autos. En abril se profundizó tal tendencia: caída de la producción pero suba de ventas de autos.

Otro sector que sigue en caída libre es el textil, muy azotado por el mix de apreciación cambiaria y apertura comercial. Tras haber caído fuerte en 2016, en el primer trimestre de 2017 la producción mermó 17,2% interanual. Este dato es para seguir de cerca habida cuenta de que la cadena textil-indumentaria suele ser muy intensiva en empleo.



¿Sabías que... a partir de julio el INDEC difundirá la inflación nacional? Hasta ahora venía usando la inflación del Gran Buenos Aires

Por su parte, el consumo siguió flojo en marzo. Tras haber caído 3,3% en 2016, en el primer trimestre de 2017 se contrajo 1,6% (2,3% en marzo), según datos del Instituto Germán Abdala. CAME muestra una tendencia similar: caída del 7% en 2016 y del 3,7% en el primer trimestre del año en lo que concierne a ventas minoristas. Los primeros indicadores de abril siguen sin repuntar: según el Instituto Abdala el consumo cayó 1,9% interanual en ese mes.

Probablemente “Precios Transparentes” y el rebote inflacionario de febrero-marzo-abril (ver más abajo) expliquen ello. Un dato adicional es que cada vez más argentinos van a Chile y Paraguay a comprar mercadería, producto de la apreciación cambiaria.

En materia de comercio exterior, 2017 arrancó con señales preocupantes: el déficit comercial se ahondó (1.088 dólares en el primer trimestre versus 342 millones en

el mismo período de 2016). Ello se debe en parte al rebote de la actividad económica (que implica mayores importaciones) pero también a exportaciones que se enfrían y a una gradual profundización de la apertura comercial.

Según INDEC, las cantidades exportadas cayeron 4% interanual en el primer trimestre de 2017; en contraste, las cantidades importadas treparon 3,5%. Posiblemente, la mayor apreciación real del tipo de cambio incida en la dinámica de las exportaciones, las cuales habían subido en cantidades en 2016.

En bienes de consumo, las cantidades importadas siguen creciendo rápido (+17,9% interanual en el primer trimestre), con efectos adversos en la producción y el empleo local. No todo es malo: diversos precios internos se disciplinan por la mayor competencia importada, como por ejemplo instrumentaria y electrodomésticos.

Cuadro 1

Indicadores de coyuntura (febrero-marzo)					
Sector	2016 contra 2015 (var. interanual)	Acumulado 2017 contra acumulado 2016 (var. interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia febrero- marzo	Fuente
Actividad general*	-2.3%	-0.4%	-2.2%	-	INDEC
Actividad industrial	-5.7%	-2.4%	-0.4%	-	INDEC
Construcción (índice Construya)	-15.1%	-0.9%	11.2%	+	Grupo Construya
Despachos de cemento	-10.7%	6.2%	15.5%	+	AFCP
Comercio minorista (CAME)	-7.0%	-3.7%	-4.4%	-	CAME
Consumo	-3.3%	-1.6%	-2.3%	-	ITEGA
Inversión*	-5.5%	0.3%	-4.8%	-	INDEC / ITEGA
Exportaciones (cantidades)	6.6%	-4.0%	-3.9%	-	INDEC
Importaciones totales (cantidades)	3.8%	3.5%	10.6%	+	INDEC
Impo Bs. de consumo (cantidades)	17.0%	17.9%	19.8%	+	INDEC
Inflación nacional	38.6%	30.7%	30.3%	+	IPC Provincias
Salario real (formal)	-6.1%	2.8%	2.2%	+	INDEC / IET / SIPA
IVA impositivo real	-7.4%	2.7%	-5.0%	-	AFIP / IET / IPC Provincias
Producción de autos	-10.2%	-7.4%	-13.2%	-	ADEFA
Patentamiento de autos	10.2%	42.5%	36.4%	+	ACARA
Venta de motos	-0.5%	50.0%	53.0%	+	ACARA

\*: dato de febrero. El resto es de marzo



Si bien en materia de actividad económica marzo fue en líneas generales mejor que febrero, en materia inflacionaria la situación sigue siendo preocupante. Según INDEC, los precios subieron 2,4% en marzo y 2,6% en abril.

¿Sabías que... en abril de 2017 los precios a nivel nacional fueron 27,6% más altos que en abril de 2016?

De este modo, la inflación interanual fue del 27,6% en marzo a nivel nacional, esto es, tomando el promedio del INDEC con el de las provincias. Si bien es probable que la inflación desacelere en los próximos meses, todavía se está muy lejos de la meta del 17% del BCRA. Es por tal razón que la reacción de esta entidad ante el rebrote inflacionario fue una suba fuerte de la tasa de interés de referencia (del 24,75% al 26,25%), que cosechó críticas incluso al interior de la coalición gobernante.

Desde INSECAP creemos que no es del todo claro que la relación entre tasas de interés y actividad económica sea tan estrecha como muchos dicen. Una suba de la tasa incenti-

va la colocación de pesos y descomprime la demanda de dólares, presionando a la baja el tipo de cambio nominal. Así como las devaluaciones son inflacionarias, las apreciaciones deberían quitar presión a los precios. Si ello ocurre, se debería recomponer poder adquisitivo y, por tanto, consumo, demanda agregada y actividad.

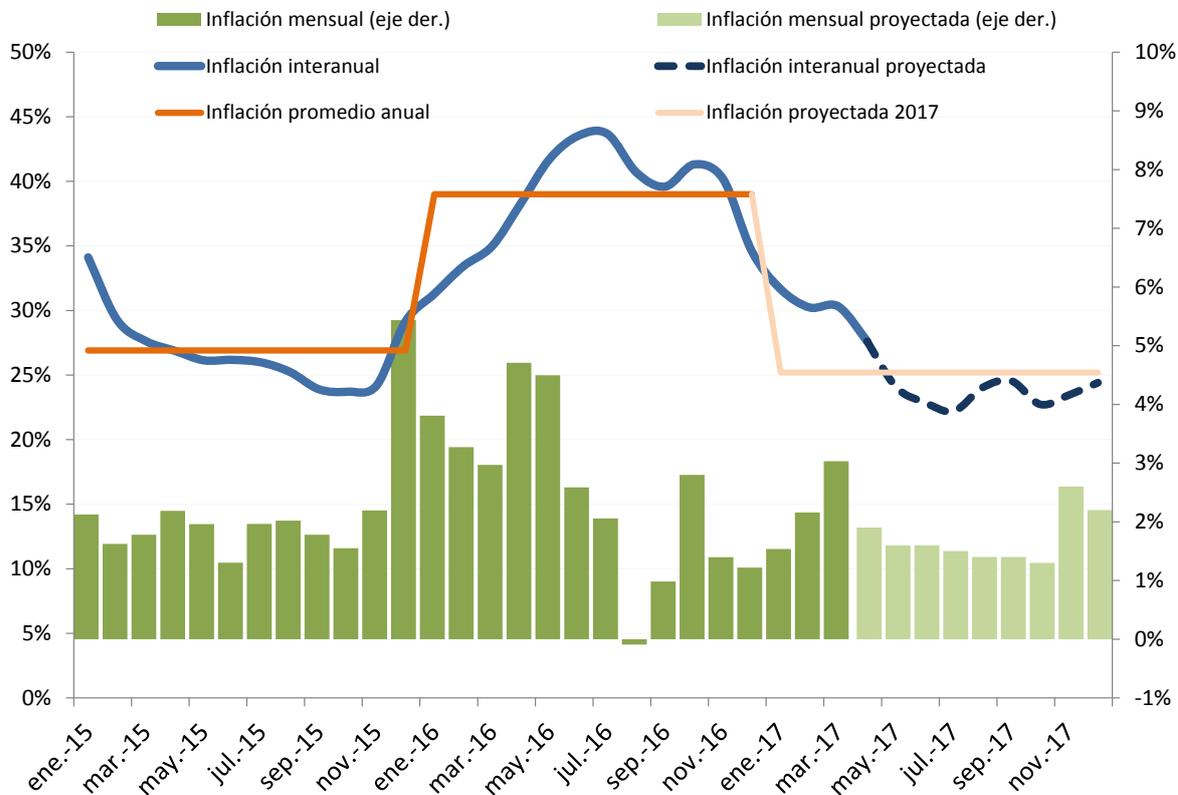
Lógicamente, la apreciación cambiaría junto con apertura comercial implicaría una tendencia al déficit comercial, que tendría impactos severos de mediano plazo. Pero en el corto plazo, la suba de la tasa de interés puede ser expansiva, por el canal de transmisión anteriormente mencionado. Vale tener en cuenta que el canal contractivo de una suba de tasas (encarecimiento del crédito) no es tan importante en Argentina debido a la baja profundidad financiera del país, a diferencia de, por ejemplo, Estados Unidos.

De todos modos, la decisión del BCRA de acumular reservas implicaría que el organismo demande dólares a cambio de bonos esterilizados en pesos, morigerando así la tendencia a una mayor apreciación nominal del tipo de cambio. En ese caso, el efecto de la menor presión inflacionaria desaparecería, en pos de ganar reservas.



¿Y SI DEJAMOS TODO COMO ESTA Y ESPERAMOS QUE ALGO MÁGICO SUCEDA?

Gráfico 2: La inflación en Argentina (2015–2017)



Fuente: INSECAP en base a institutos de estadística provinciales

## II. ¿Qué pasa con el empleo?

El pasado 1 de mayo, en el acto en Ferro por el Día del Trabajador, el presidente Mauricio Macri dijo que “desde agosto pasado, se crearon 82.000 nuevos puestos de trabajo formales”. ¿Es verdadero ello?

Siendo precisos, el empleo en relación de dependencia en el sector privado formal (esto es, “asalariados en blanco en las empresas privadas”) trepó en 88.000 puestos entre junio de 2016 y febrero de 2017. No obstante, hay algunas cuestiones a tener en cuenta.

¿Sabías que... entre junio de 2016 y febrero de 2017 se crearon 88.000 empleos formales en el sector privado? Sin embargo, ello no compensa aún la destrucción de 130.000 entre noviembre de 2015 y junio de 2016.



Primero, la más importante es considerar lo ocurrido entre noviembre de 2015 y junio de 2016, cuando se destruyeron 130.000. De este modo, en febrero de 2017 hubo 42.000 asalariados privados formales menos que antes del recambio presidencial.

En segundo lugar, hay una cuestión metodológica de cómo medir el empleo. El Ministerio de Trabajo publica dos series: “con estacionalidad” y la “desestacionalizada”. Los datos mencionados por el presidente (y los referidos hasta ahora) corresponden a la serie “con estacionalidad”. Es decir, la serie “con estacionalidad” no discrimina que hay meses en donde tiende a haber más empleo que otros por cuestiones estacionales.

En general, el período octubre–marzo suele tener un “viento a favor” en términos de estacionalidad, lo cual se explica mayormente por:

- a) mayor dinamismo comercial por las fiestas,
- b) turismo en enero–febrero, que genera puestos provisorios en hoteles, restaurantes, servicios inmobiliarios y comercios en destinos turísticos, y
- c) los tiempos del agro (siembra y cosecha).

Si bien es cierto que hay sectores cuya estacionalidad es la inversa (educación, que para durante el verano), tomando el conjunto de los sectores “el viento a favor” de la estacionalidad se observa entre octubre–marzo y, a la inversa, el “viento en contra” se da entre abril y septiembre.

¿Sabías que... hay dos formas de medir el empleo: con estacionalidad y sin estacionalidad? Es importante tener en cuenta ello, ya que las series desestacionalizadas nos permiten captar mejor tendencias.

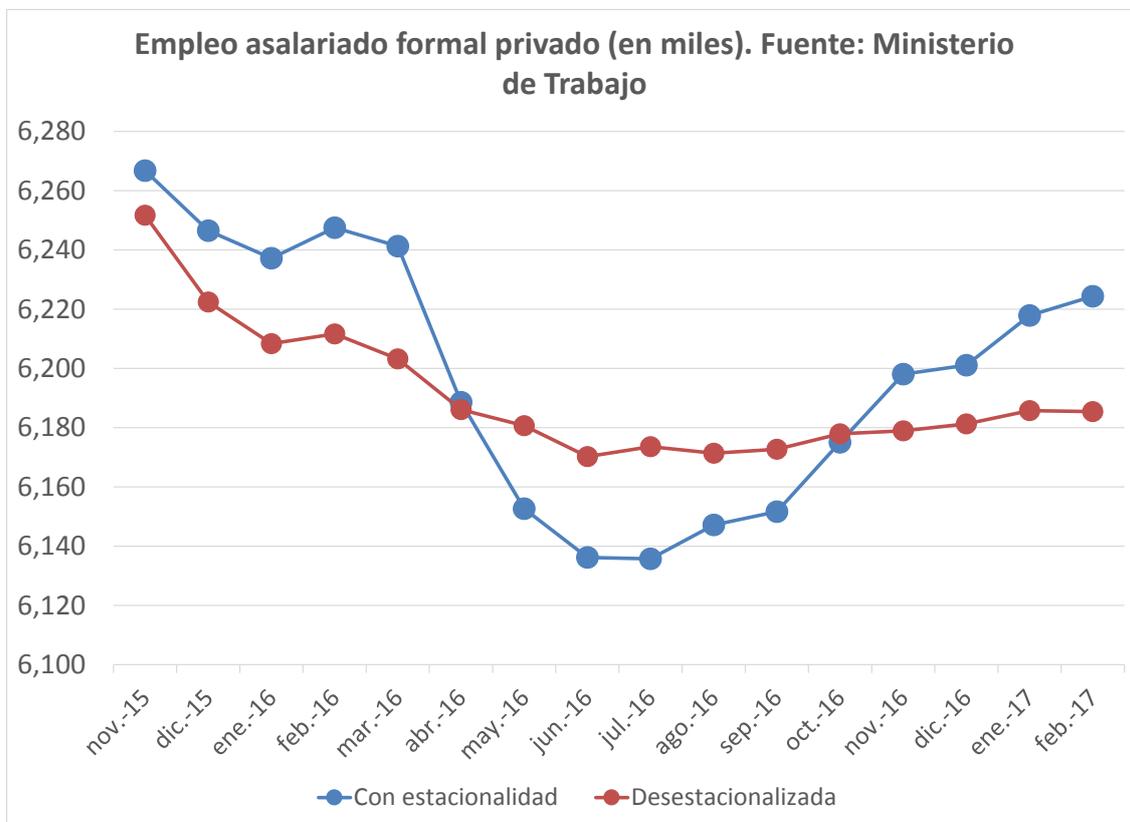
¿Por qué esto es importante? Porque eliminando el “ruido” estacional y usando la serie desestacionalizada (que, en rigor, es la que mejor capta la tendencia del empleo) la recuperación de puestos de trabajo desde junio fue más débil: apenas 15.000 puestos (ver Gráfico 3). Del mismo modo, la destrucción de empleos de los primeros meses del actual gobierno fue también más acotada que en la serie con estacionalidad. De todas maneras, si tomamos la serie desestacionalizada, en febrero de 2017 Argentina tuvo 66.000 empleos asalariados formales privados menos que en noviembre de 2015.

¿Sabías que... en primavera/verano son estaciones en donde se genera más empleo? Hay varias razones: los tiempos del agro, el dinamismo comercial por las Fiestas y la temporada turística

Es relevante comprender este fenómeno ya que estamos entrando en meses de “viento en contra” en términos de estacionalidad. En los últimos meses el discurso del gobierno usó la serie con “ruido” estacional para enfatizar la recuperación del empleo. En los próximos meses, ¿pasará a usar la desestacionalizada, que va a mostrar una mejor performance que la serie con estacionalidad? Habrá que verlo.



Gráfico 3



¿Mejorará el mercado de trabajo en 2017? Difícil que lo haga significativamente con una economía creciendo al 2% anual y con la industria (sector que genera mucho empleo indirecto) castigada por lo actuales precios relativos. Con una economía creciendo más cerca del 4%, el panorama sería mucho más alentador. Pero, al parecer, la recuperación está siendo irregular. Como dijimos, diciembre fue bueno, enero y –particularmente– febrero fueron malos, marzo fue promisorio y, al parecer, abril fue aceptable. Ojalá en los próximos meses la tendencia de marzo–abril se consolide.



*Editor Responsable*  
**Dr. José Basso**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Mariano de Miguel

**Director Académico**  
Diego Coatz

**Coordinador de Publicaciones y Boletín**  
Daniel Schteingart

**Colaboradores**  
Ignacio Cosentino, Joaquín Escardó, Enrique Aschieri

**Asistentes de Investigación**  
Daniela Moya y Leonardo Pataccini

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144  
<http://www.uces.edu.ar/>