

## Newsletter INSECAP UCES

### Facultad de Ciencias Económicas

La presente edición del *newsletter* INSECAP (la primera de 2017) se divide en dos partes. En la primera, analizamos la coyuntura económica a la luz de los datos que surgen de 2017. Tras un difícil 2016, los “brotes verdes” han empezado a aflorar en el último trimestre del año pasado. Si bien todavía hay señales mixtas, la tendencia parece mostrar que la economía crecerá entre 2 y 3% en el año que recién comienza. De todos modos, el crecimiento probablemente sea heterogéneo entre sectores: por un lado, sectores como el agro ya han venido reactivándose desde el año pasado gracias a precios relativos mucho más favorables y menor presión fiscal por baja de retenciones. En contraste, en la industria manufacturera todavía hay signos de preocupación: en 2016 la caída del empleo formal en el sector fue del 3,8%, la más profunda desde 2002, y restan dudas sobre si eso se recuperará en 2017, habida cuenta de que –a pesar de la reactivación–, la apreciación cambiaría junto con la apertura comercial pueden tener un efecto negativo en el sector.

En la segunda parte del *newsletter* nos centramos en desmenuzar la medición de inflación del INDEC desde la reanudación de las publicaciones periódicas en junio de 2016. Nuestra opinión es que los nuevos datos del INDEC son medianamente confiables, aunque sería muy fructífero que el organismo publique mayor información para volver transparentes algunos índices que todavía no lo son del todo (como el de precios o el del PBI).

## I. La dinámica de la actividad: ¿cómo arrancó 2017?

2016 fue un año duro en lo económico: el PBI cayó 2,3%, la industria lo hizo en 4,6% (-10,2% en el segmento automotriz), la construcción en 15,1%, el comercio minorista 7%, el consumo total 3,3% y la inversión 5,7%, tal como se ve en el Cuadro 1. Asimismo, el salario real formal cayó 6,1% y el empleo asalariado privado registrado lo hizo en 0,7%, la cifra más alta desde 2009 (y 3,8% en el segmento industrial, la peor desde 2002 según SIPA). La inflación promedio del año, medida por el Instituto Estadístico de los Trabajadores (IET), fue del 40,9% para los asalariados registrados, la más alta desde 1991 (ganándole por poco a 2014, cuando fue del 40,1%).

De todos modos, no todo fue negativo. El comercio exterior creció en 2016: las exportaciones en cantidades subieron 4%, en tanto que las importaciones lo hicieron en 7,2%. Este último dato es llamativo, ya que en general las importaciones caen cuando el PBI lo hace. 2016 fue una excepción en este punto, mostrando el rumbo aperturista del Gobierno. No se daba este fenómeno de caída del PBI y suba de importaciones desde 1975. Por su lado, la venta de autos también tuvo un 2016 mejor que 2015, con un 10,2% de suba.



Cuadro 1

Indicadores de coyuntura (enero-febrero)					
Sector	2016 contra 2015 (var. interanual)	Acumulado 2017 contra acumulado 2016 (var. interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia enero- febrero	Fuente
Actividad general	-2.3%	-1.5%	-1.5%	-	INDEC e IGA-OJF
Actividad industrial (EMI)	-4.6%	-1.1%	-1.1%	-	INDEC
Construcción (índice Construya)*	-15.1%	-6.8%	-6.7%	-	Grupo Construya
Despachos de cemento*	-10.7%	1.1%	-0.8%	-	AFCP
Comercio minorista (CAME)*	-7.0%	-3.3%	-4.1%	-	CAME
Consumo*	-3.3%	-1.2%	-0.8%	-	ITEGA
Inversión	-5.7%	5.4%	5.4%	+	ITEGA
Exportaciones (cantidades)	6.6%	4.0%	4.0%	+	INDEC
Importaciones (cantidades)	3.8%	7.2%	7.2%	+	INDEC
Inflación nacional*	40.9%	30.5%	28.8%	-	IET
Salario real (formal)*	-6.1%	2.7%	4.3%	+	INDEC / IET / SIPA
Recaudación total real*	-4.7%	-0.6%	-0.6%	-	AFIP / IET / IPC Provincias
Producción de autos*	-10.2%	10.4%	-29.7%	-	ADEFA
Patentamiento de autos*	10.2%	39.6%	19.1%	+	ACARA
Venta de motos*	-0.5%	50.7%	36.7%	+	ACARA

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

Ahora bien, una buena noticia es que el último trimestre de 2016 mostró buenas señales en materia de actividad económica. Primero, el salario real, tras tocar un piso a mediados de año (-10% respecto de noviembre de 2015 en junio), comenzó a recuperarse: en febrero de 2017 estuvo 4,3% por

encima del mismo período de 2016, aunque todavía es 4,4% inferior al de noviembre de 2015 en el segmento formal privado (en los asalariados públicos, todavía es 5,2% menor). En el Gráfico 1 podemos ver la tendencia del poder adquisitivo en ambos tipos de asalariados desde octubre de 2015.

**Gráfico 1: Salario real de los asalariados privados registrados y públicos (octubre de 2015 = 100)**



Fuente: elaboración propia en base al Índice de Salarios de INDEC y IET.

En segundo lugar, la actividad económica comenzó a recomponerse en el último trimestre de 2016, cuando creció 0,9% contra el tercer trimestre. El arranque de la economía permite entrever un 2017 con una economía creciendo en torno del 2/3%. De todos modos, todavía es prematuro para poder avizorar si la recuperación iniciada se consolida o se desinfla. En el Gráfico 2 podemos ver la tendencia de la actividad económica desde 2015 hasta diciembre de 2016.

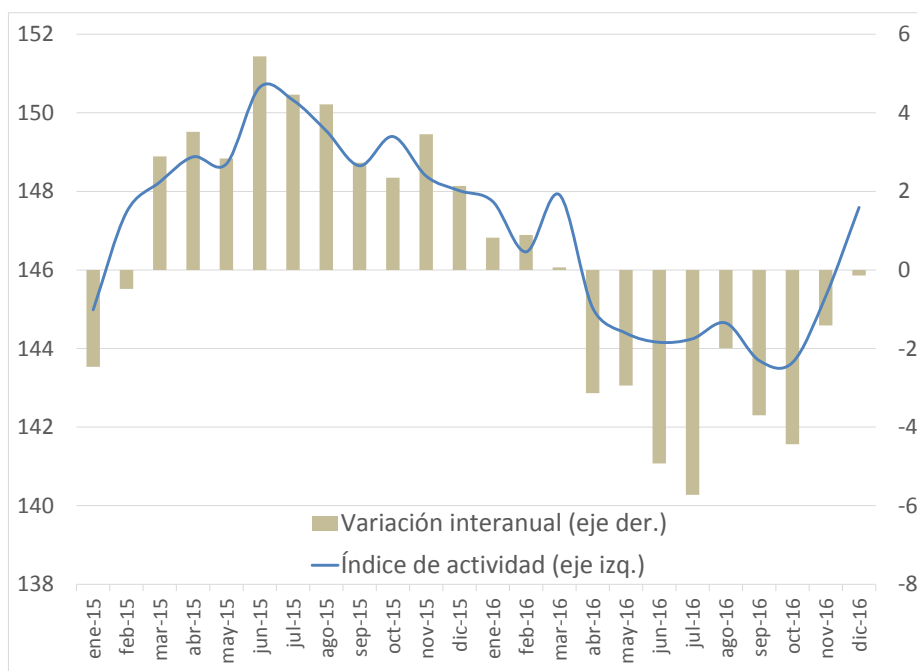


¿Sabías que... en 2016 la inflación nacional fue similar a la de 2014, pero que en ese año fue más alta en el Interior que en Capital, en tanto que en 2016 ocurrió al revés (más alta en Capital que Interior, por efecto de las tarifas de servicios públicos)?

De todas maneras, el crecimiento probablemente sea heterogéneo entre sectores: por un lado, sectores como el agro ya han venido reactivándose desde el año pasado gracias a precios relativos mucho más favorables y menor presión fiscal por baja de retenciones.

En contraste, en la industria manufacturera todavía hay signos de preocupación: 2016 fue un muy mal año, y restan dudas sobre si lo perdido (-4,6%) se recuperará en 2017, habida cuenta de que –a pesar de la reactivación–, la apreciación cambiaría junto con la apertura comercial pueden tener un efecto negativo en el sector.

**Gráfico 2: Índice de actividad económica (2004 = 100), serie desestacionalizada y variación interanual**



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

En tercer lugar, la inflación se desaceleró fuertemente, tras un primer semestre de 2016 donde el coctel de devaluación, baja de retenciones y suba de tarifas de servicios públicos fue altamente inflacionario. Como vemos en el Gráfico 3, la inflación tocó un máximo del 47% interanual a mediados de 2016 (en CABA; en el Interior fue menor debido a que la suba de tarifas fue menor). Desde fines de 2016, la variación interanual ha tendido a caer sistemáticamente, a medida que se van meses viejos de alta inflación (como los de fines de 2015 y principios de 2016) y entran meses de inflación más moderada.

¿Sabías que... el peor momento de la recesión económica se dio a mediados de 2016?



De todos modos, desde el INSECAP vemos poco probable la pauta inflacionaria del Gobierno en torno del 17/18%, habida cuenta de tres variables: a) inercia, b) los sindicatos procurarán recuperar lo perdido en 2016, incrementando la puja distributiva, y c) las tarifas de servicios públicos al parecer subirán más de lo pensado originalmente (al menos eso se desprende de lo ocurrido con la electricidad, cuando se suponían subas del 35% en el AMBA y al final rondaron el 70%). De hecho, la inflación de febrero (2,5%) según el IPC-INDEC está muy por encima de las metas del Gobierno, que estipulan que los precios suban como mucho 1,4% por mes.

Sabías que... en 2016 la caída del empleo en blanco en la industria fue la más profunda (-3,8%) desde 2002, superando incluso a los recesivos 2009, 2012 y 2014?

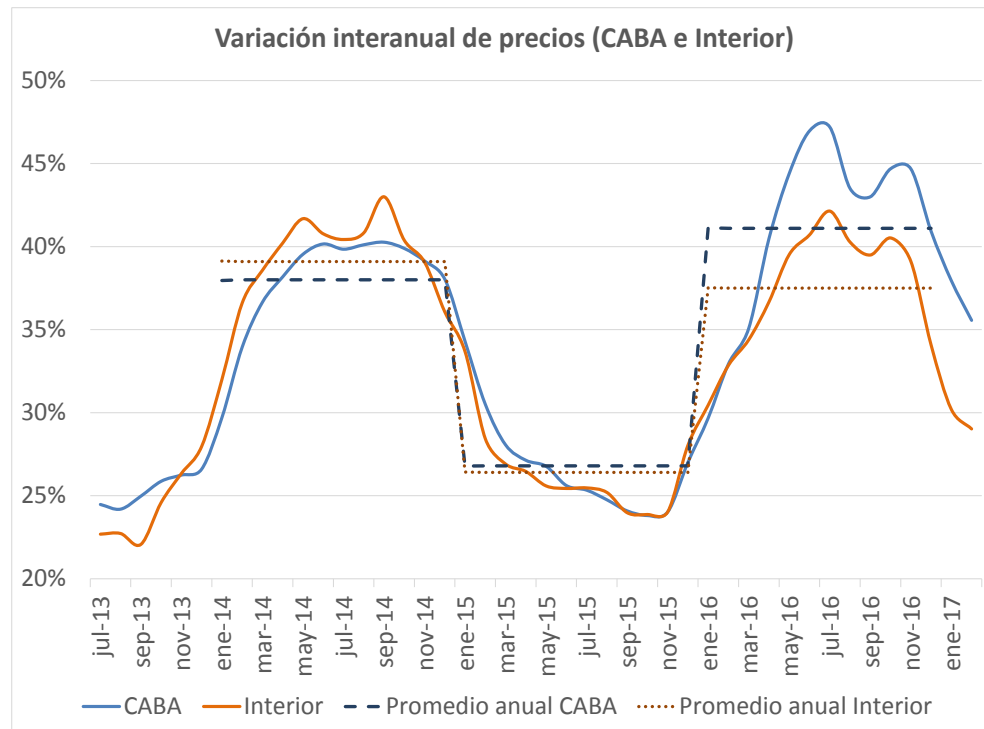


Por tal razón, vemos como factible una inflación promedio para 2017 en torno del 24,5%. De todos modos, hay tres factores que también pueden cambiar tal ecuación:

- i) El ritmo que tome la apertura comercial (que contribuye a disciplinar precios, pero también generan problemas en sectores con dificultades para competir, sobre todo en un contexto de apreciación cambiaria como el actual),
- ii) Lo que ocurra con los precios internacionales (en 2016, el precio del trigo y la carne cayeron –quitando presión al precio de la canasta alimentaria– y también lo hizo el de las importaciones, que incide directamente en la estructura de costos de las empresas), y
- iii) Lo que pase con el tipo de cambio (hoy estable, lo cual contribuye a descomprimir los precios).



Gráfico 3



Fuente: INSECAP en base a institutos de estadística provinciales.

## II. ¿Son creíbles los nuevos datos de inflación del INDEC?

En las últimas semanas, se dio un debate en los medios y redes sociales respecto de si el INDEC estaba maquillando a la baja el nuevo IPC. Una de las críticas que se esgrimió fue que la suba de las tarifas eléctricas de febrero-marzo serían más bajas de las reales. El argumento utilizado fue el siguiente: que la luz incide en el 0,35% de la canasta de precios, tal como señala la metodología del IPC del INDEC. A muchos, tal número le pareció ridículamente bajo. Pero no es así. Veamos.

La metodología del IPC del INDEC toma de referencia los precios de diciembre de 2015. En ese entonces, la luz en el AMBA (que es lo que mide el INDEC) era muy barata (con muchas facturas de \$50 por bimestre, re-

cordemos). De tal modo, ese 0,35% luce sensato. Ahora bien, un dato importante es que esos ponderadores no son fijos, sino que van variando en función de la evolución de los precios relativos.

¿Sabías que... los números de inflación del nuevo INDEC están en línea con el resto de las mediciones de inflación (provincias y consultoras)?

Para que sea más claro. El IPC mide un "changuito" fijo de bienes y servicios. Imaginemos que tenemos que ir todos los meses al supermercado, y ese changuito se llena siempre con dos cosas, fideos y lavandina. En el momento inicial, el changuito cuesta \$100, dado que los fideos cuestan \$10 y la lavandina \$90.

Es decir, en ese changuito los fideos ponderan 10% y la lavandina 90%. Imaginemos ahora que en el mes siguiente los fideos tri-

plican su precio y la lavandina lo sube en un 33,3%. Los fideos pasan a costar \$30 y la lavandina \$120. La inflación total habría sido del 50% ya que el changuito ahora cuesta \$150. Sin embargo, el peso de los fideos en el changuito es más alto: subió al 20% (\$30 sobre \$150).

Supongamos ahora que al mes siguiente los fideos duplican su precio (de \$30 a \$60) y la lavandina queda estable. El changuito pasa de \$150 a \$180 (20% de inflación). Si hubiera pasado lo mismo en el changuito original, la inflación habría sido menor (ya que los fideos hubieran pasado de \$10 a \$20 y la lavandina se habría quedado en \$90, esto es, el changuito se habría encarecido de \$100 a \$110, un 10%).

¿Sabías que... debido a que en 2016 los servicios públicos subieron muy por encima del resto de los precios, el peso del agua, la luz y el gas (en su conjunto) en el IPC pasó del 1,6% en diciembre de 2015 al 4,1% en febrero de 2017?

Este ejemplo que aquí pusimos puede replicarse con la electricidad y el resto de los servicios públicos. Si bien el INDEC no publicó datos de precios relativos entre diciembre de 2015 y abril de 2016 (primer mes de cómputo de la nueva serie del IPC), hemos hecho el ejercicio de ver cómo cambió la ponderación de los servicios públicos implícita en su IPC, desde fines de 2015 hasta ahora.

En la metodología del IPC-INDEC se muestra que, en conjunto, agua, luz y gas pesaban 1,58% de la canasta en diciembre de 2015. Para abril, dicha cifra habría subido al 4,1%, debido al tarifazo de electricidad de

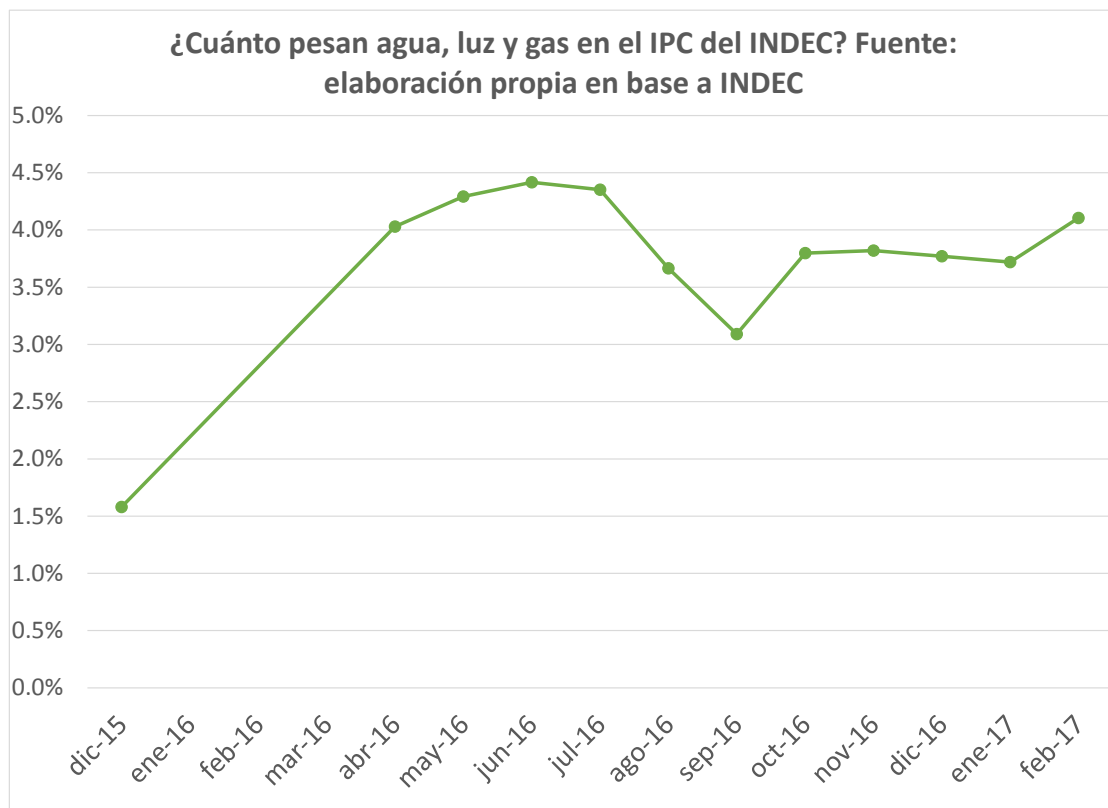
febrero de 2016 y el de agua y gas de abril de 2016. En mayo y junio siguió subiendo hasta un 4,4%, producto de que la suba del agua se terminó de escalonar en este último mes (Gráfico 4).

Luego, nótese cómo se produce una fuerte baja en agosto–septiembre (hacia el 3%), producto del fallo de la Corte Suprema, que obligó a dar marcha atrás con las tarifas del gas subidas en abril. El nuevo aumento del gas en octubre hizo subir el ponderador implícito de los servicios públicos del hogar a 3,8%, para luego ir perdiendo gradualmente terreno (lo cual es lógico, ya que en noviembre, diciembre y enero los precios de los servicios públicos estuvieron quietos y el de los demás rubros siguió creciendo).

Ahora, con la suba de la electricidad en febrero, el ponderador de los servicios públicos en el IPC volvió a ubicarse en el 4,1%. Tal cifra parece medianamente razonable: si un hogar gastara, pongamos, \$25.000 por mes promedio en bienes y servicios, habría alrededor de \$1.000 que se irían en luz, agua y gas. No luce disparatado (obviamente, pueden existir casos en que un hogar gaste \$500 en estos tres servicios y sus gastos totales sean \$50.000 y otros en que la incidencia de tales servicios de la vivienda sea mucho más alta en los gastos familiares; de lo que se trata es de un promedio).



Gráfico 4



Ahora bien, ¿cómo hace el INDEC para saber cómo se compone el “changuito” de bienes y servicios a ser medido mes a mes por el IPC? Para ello, realiza una Encuesta de Gasto de los Hogares, que dura entre 12 y 15 meses (ya que los gastos fluctúan mes a mes, por ejemplo, en enero hay un componente estacional muy grande en lo que tiene que ver con vacaciones). Tal Encuesta de Gasto se hace cada aproximadamente unos diez años. La última es la de 2012/2013, que la conducción actual del INDEC rechazó con argumentos técnicos como una “elevada tasa de no respuesta en el Gran Buenos Aires” (aunque quizá fue más una sobreactuación de decir que “todo lo que hizo el INDEC K no sirve”).

De tal modo, tomó, para el actual IPC, la Encuesta de Gasto de Hogares de 2004/5 y le hizo algunas modificaciones ad hoc (como por ejemplo, tener en cuenta la evolución de los precios relativos desde 2004/5 hasta fines de 2015, que fue muy importante –sobre todo en lo que tiene que ver con los servicios públicos–, o incrementar el peso de la telefonía celular *vis-à-vis* la telefonía fija,

que en 2004/5 era mucho más importante en términos relativos).

¿Sabías que... para saber qué consumimos los argentinos (y, por tanto, definir cuánto pesan los distintos productos en el IPC), el INDEC hace Encuestas de Gastos de los Hogares cada diez años?

Las mediciones de inflación del INDEC, desde que reanudó sus publicaciones, están muy en línea con las de las provincias, la que mide el Instituto Estadístico de los Trabajadores (IET) y la del IPC-Congreso. Entre abril y febrero, el INDEC reportó una inflación acumulada del 21,4%, la Dirección de Estadísticas de CABA del 23,2%, la de



Córdoba del 21,9%, y la de Mendoza del 18,3%. En tanto, en el IET midió 20,4% de inflación acumulada en el mismo período, y el IPC-Congreso del 22,1%.

Las leves discrepancias entre los índices pueden tener que ver por un lado con cuestiones metodológicas. Por ejemplo, el IET mide la inflación nacional (y no regional) y sólo de un segmento de la población –asalariados registrados, con una canasta con algunas diferencias al del resto de los grupos sociales–, de modo que aumentos en ciertos rubros impactan algo más en el nivel general que otros.

Otras diferencias entre los índices pueden tener que ver con la muestra de comercios relevada, con la cantidad de rubros relevados, con cuestiones regionales propias (la canasta de consumo de los mendocinos no necesariamente es la misma que la del AMBA –allá no tienen subte, por ejemplo) o en la modalidad de relevamiento (por ejemplo, el IET releva precios 170.000 precios online, en tanto que las agencias de estadística hacen relevamiento físico de precios, de modo que a veces hay algunas discrepancias, por ejemplo en indumentaria, en donde la venta online hace varios años que viene mostrando menores subas de precios respecto de los comercios físicos). Sí sería preocupante que estas discrepancias puntuales entre los distintos índices se amplifiquen a lo largo del tiempo, esto es, que haya un índice que sistemáticamente dé más por arriba o por debajo que los demás.

En suma, en lo que al IPC concierne, hasta el momento los datos vertidos por el INDEC lucen razonables. Ello no implica que no sería saludable que el organismo mostrara una mayor transparencia en la información publicada, que permita fortalecer su imagen pública. A modo de ejemplo, el INDEC bien podría mostrar un mayor nivel de desagregación por rubro de su IPC de lo que hoy hace (por ejemplo, agua, luz y gas aparecen agregadas en “servicios públicos de la vivienda”).

También sería positivo que el organismo muestre un desglose de cómo calcula las

subas en estos servicios públicos, cuyo alza promedio suele ser muy difícil de estimar con precisión por las consultoras y los usuarios interesados, por falta de información detallada. Adicionalmente, el organismo debiera aclarar con precisión qué pasó con la evolución de los precios relativos entre diciembre de 2015 y abril de 2016 (aquí hemos intentado hacerlo en base a la –acotada– información disponible).

Estas cuestiones también pueden extrapolarse a otros productos que el INDEC ofrece. A modo de ejemplo, el INDEC debiera mostrar con un mayor nivel de detalle la dinámica de las ramas de actividad, monitoreada por la Dirección de Cuentas Nacionales. Hoy por hoy se exhiben tales dinámicas (de producción y precios, por ejemplo) a dos dígitos (“Alimentos y Bebidas”, por ejemplo), cuando debería hacerse a un mayor nivel de desagregación (por ejemplo, cinco dígitos, como “Producción de arroz”). Ello contribuiría, además, a entender con alto detalle las dinámicas sectoriales específicas, así como a dar mayor transparencia al cálculo del PBI.

Por último, y volviendo al IPC, está claro que la solución metodológica adoptada (tomar la Encuesta de Gasto de 2004/5 y actualizarla ad hoc) es un parche. En los próximos meses, debería encararse una nueva Encuesta de Gasto de los Hogares, que permita saber a ciencia cierta hacia qué bienes y servicios los argentinos gastamos nuestros ingresos, y así tener un IPC lo más representativo posible.



*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/>