

Informe de coyuntura N° 27

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

Mayo 2018

- ✓ La crisis cambiaria y el pedido de salvataje financiero al FMI, que dominaron la coyuntura económica en el último mes, constituyen un punto de inflexión para el gobierno de Macri y para la economía argentina. Se asiste a un cambio de estrategia en la política económica con resultados inciertos dados los límites que imponen las relaciones de fuerza sociales.
- ✓ Este cambio decreta el fin del “gradualismo” y el inicio de una nueva etapa dominada por el intento de imponer un ajuste (fiscal y monetario) mayor y una reducción de los salarios reales como consecuencia de la devaluación. El recurso del FMI es una sobreactuación del gobierno destinada no sólo a generar un nuevo ingreso de divisas que sostenga el modelo sino también a imponer el ajuste como una obligación externa. Se abre así una fase recesiva, impulsada por el menor consumo y gasto público, cuyo grado de profundidad depende de múltiples factores pero que ningún componente de la demanda agregada parece poder revertir.
- ✓ Entre las causas que convergieron en la corrida cambiaria, cuyos costos alcanzaron una magnitud que nadie pudo anticipar, se encuentran factores exógenos (la esperable suba de la tasa de interés en Estados Unidos) y endógenos, los cuales fueron resultado de las características del modelo de valorización financiera que instauró el gobierno de Cambiemos y las inconsistencias del programa económico en sus propios términos.
- ✓ En efecto, en los primeros dos años del gobierno de Macri se generó una burbuja financiera sobre la base de las altas tasas de interés de las Lebac respecto a la variación del tipo de cambio, lo cual garantizaba altos rendimientos en dólares, en un escenario de liberalización del mercado de cambios y del financiero. El intento del gobierno de reducir la tasa de interés a principios de este año -con el objeto de priorizar *algo* de crecimiento económico por sobre el descenso de la inflación- acarrió una mayor presión sobre el dólar en un contexto de acentuados desequilibrios de las cuentas externas, situación que se agravó dadas las circunstancias internacionales. Las causas externas se montaron sobre las espaldas de las internas y rasguñaron la burbuja financiera cuya supervivencia se pretende alcanzar no solo con la suba de las tasas de interés sino con la vuelta al FMI.

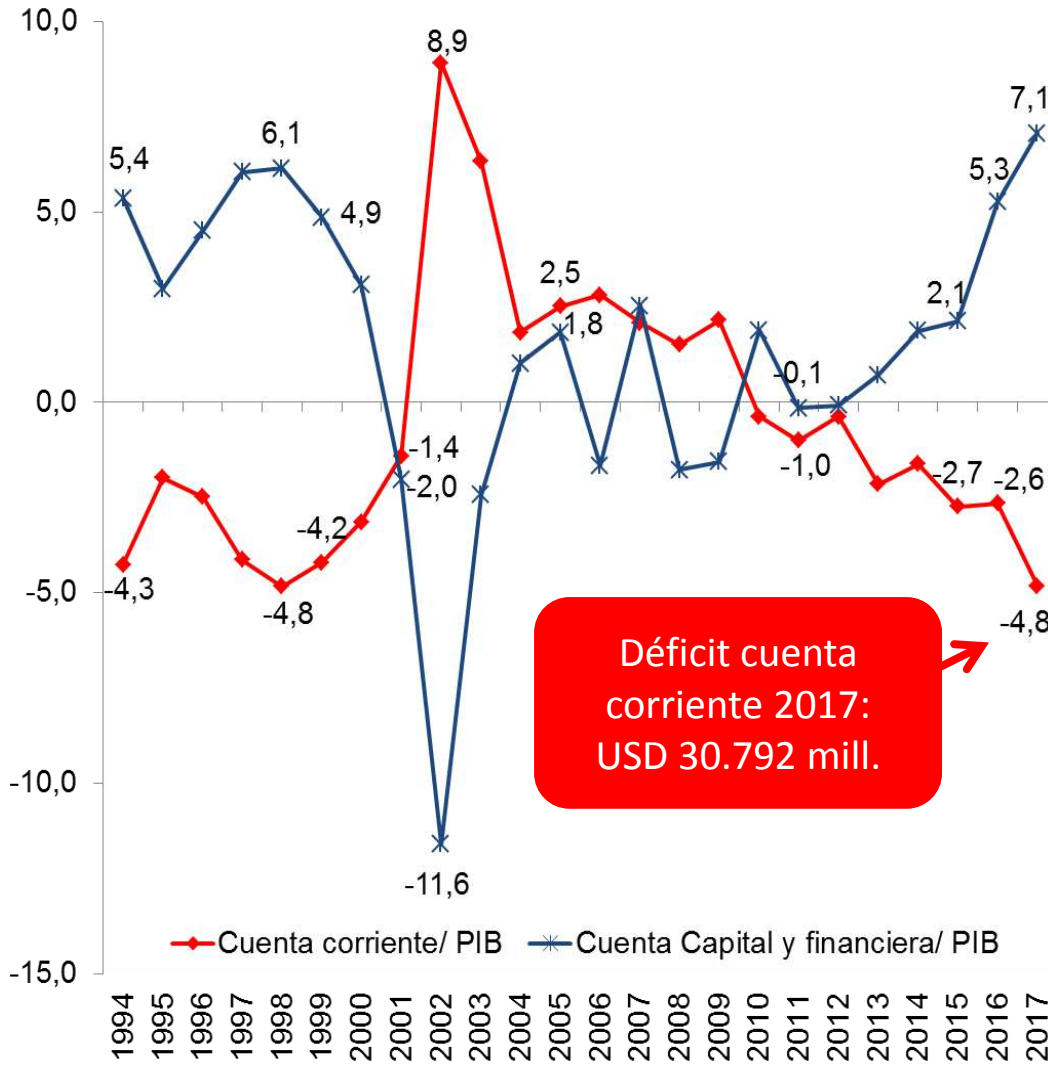
- ✓ La especulación financiera y sus resultados se desarrollaron en un escenario en el que se agravaron los desequilibrios macroeconómicos. Por un lado, el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos trepó al 4,8% del PIB en 2017, casi el doble que en 2015. El déficit comercial alcanzó USD 8.400 millones en 2017 y en el primer cuatrimestre de este año lleva USD 3.432 millones, con perspectivas poco favorables en el marco de la sequía que podría involucrar una reducción de la producción de cereales y oleaginosas de USD 7.500 millones. Por otro lado, el peso de la deuda externa pública sobre el PIB creció aceleradamente: desde el 15,8% en 2015, puede esperarse que supere el 35% en este año, nivel superior al 2001.
- ✓ Tras los altos costos que generó la corrida cambiaria, es más que discutible el argumento que quiere imponer el gobierno acerca de la necesidad de recurrir al FMI por el exceso del gasto público que heredó del kirchnerismo. Bajo el gobierno de Macri se incrementó el déficit fiscal, tanto el financiero (que incluye los intereses de la deuda) como el primario. Una de las medidas de mayor impacto en este sentido fue la reducción de las retenciones a las exportaciones: en 2017 se recaudó el equivalente a USD 4.200 millones menos que en 2015 por este concepto en un contexto de estancamiento de las exportaciones. A su vez, los intereses de la deuda aumentaron USD 5.000 millones. Ambos más que compensan el ajuste en los subsidios económicos (equivalente a USD 8.000 millones).
- ✓ Es esperable que la devaluación con la consiguiente aceleración de la inflación (que difícilmente se ubique por debajo del 30%) y la decisión de avanzar en una profundización del ajuste acarreen un aumento de la conflictividad social en un escenario en el que el gobierno se encuentra debilitado políticamente. Numerosos gremios cerraron paritarias con aumentos nominales del 15% (algunos con puntos adicionales de incremento menos explícitos), y ya en los primeros meses de 2018 se advierten caídas en el poder adquisitivo de los salarios promedio, así como del salario mínimo, la jubilación, las asignaciones familiares y la AUH. Con la nueva aceleración inflacionaria el salario real alcanzaría una pérdida significativa a menos que los trabajadores logren imponer la reapertura de las negociaciones paritarias. Además, la decisión del gobierno de realizar un mayor ajuste fiscal, que ya venía profundizándose en los primeros meses del año con un recorte real de gastos del 6,6%, agregará presiones sobre los salarios reales y la planta de los empleados públicos.

El escenario de la corrida: los desequilibrios externos y fiscales

El agravamiento del déficit de cuenta corriente

- ✓ El condicionante de la crisis cambiaria que se desató en el último mes es el agravamiento de los desequilibrios en las cuentas externas durante el gobierno de Cambiemos, especialmente desde 2017.
- ✓ Al respecto, vale apuntar que el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos pasó de explicar el 2,8% en 2015 (USD 16.806 millones) al 4,8% del PIB en 2017 (USD 30.792 millones de dólares). Se trata de un nivel más elevado que los registrados en la década de 1990 con la única excepción de 1998. A este rojo de la cuenta corriente se suma la abultada fuga de capitales al exterior.
- ✓ El déficit de cuenta corriente estuvo financiado por un incremento notable del ingreso de divisas por medio de la cuenta capital y financiera. Se trató de inversiones especulativas de corto plazo en el marco de la desregulación de estos movimientos de capitales, las altas tasas de interés de las Lebac y el acelerado endeudamiento público que puso en marcha el gobierno de Macri. Así, el saldo de la cuenta capital y financiera trepó al 7,1% del PIB en 2017, un nivel muy superior a los picos máximos de los años noventa.

Balance de pagos: cuenta corriente y cuenta capital y financiera como porcentaje del PIB, 1994-2017 (en %)

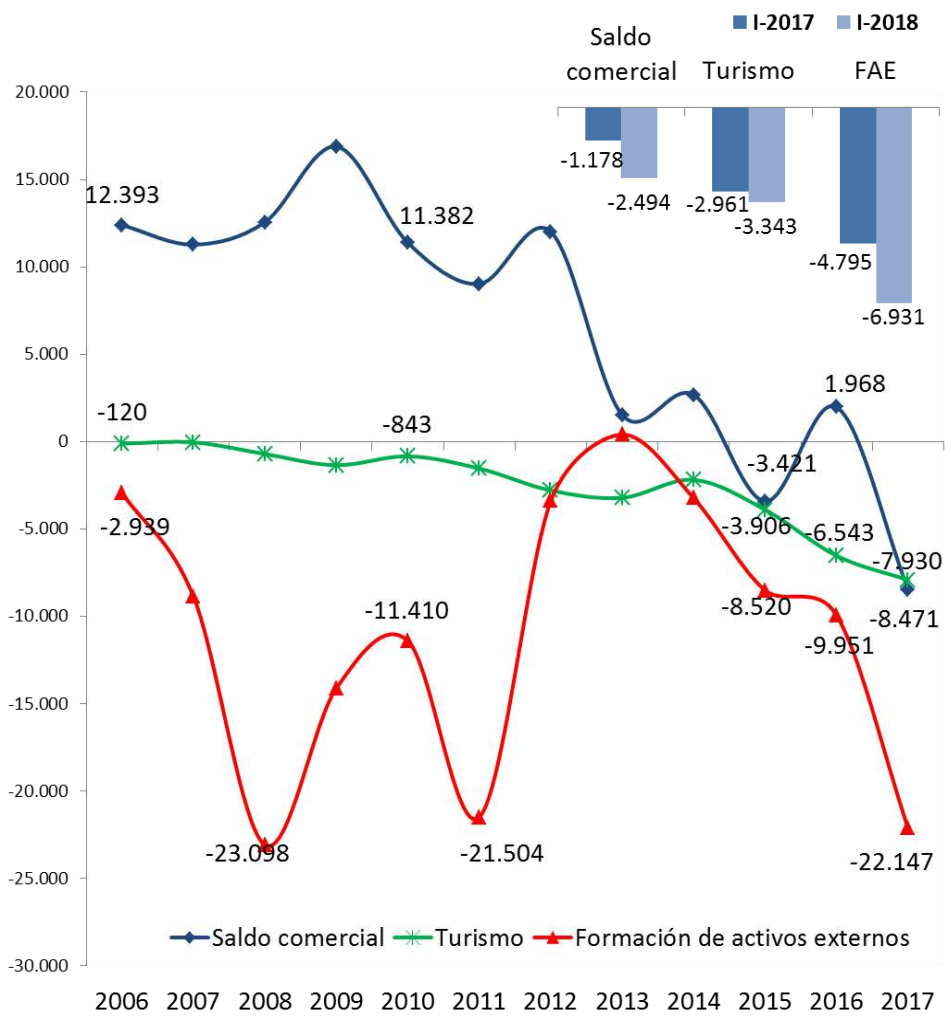


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

Las crecientes necesidades de divisas

- ✓ Entre los elementos que tuvieron mayor relevancia para explicar el déficit de cuenta corriente se encuentran el saldo del comercio exterior y el de la cuenta de turismo.
- ✓ El déficit comercial alcanzó un récord histórico por efecto de la avalancha importadora (USD 8.472 millones). En 2017 las importaciones tuvieron un incremento interanual del 19,7%, en tanto que las exportaciones se mantuvieron prácticamente estancadas. En el primer trimestre de 2018 el déficit se agravó: alcanzó los USD 2.494 millones, más del doble que en el mismo período de 2017. La cuenta de turismo profundizó su deterioro: mientras que en 2015 había contabilizado un déficit de USD 3.906 millones, el año pasado trepó a USD 8.471 millones, tendencias persistieron en el primer trimestre del año. A esto debe sumarse el mayor peso de los intereses de la deuda cuyo incremento neto fue de USD 3.462 millones entre 2015 y 2017.
- ✓ Otro factor que incidió en el agravamiento de las cuentas externas fue la formación de activos externos. Desde diciembre de 2015 a abril de 2018 sumó en total USD 40.149 millones, a pesar de que en 2016 estuvo morigerada por el blanqueo de capitales. Antes de la corrida de abril/mayo esta tendencia se estaba acentuando (USD 6.931 millones en el primer trimestre).

Saldo comercial, Turismo y Formación de activos externos, 2006-2017 (en millones de USD)

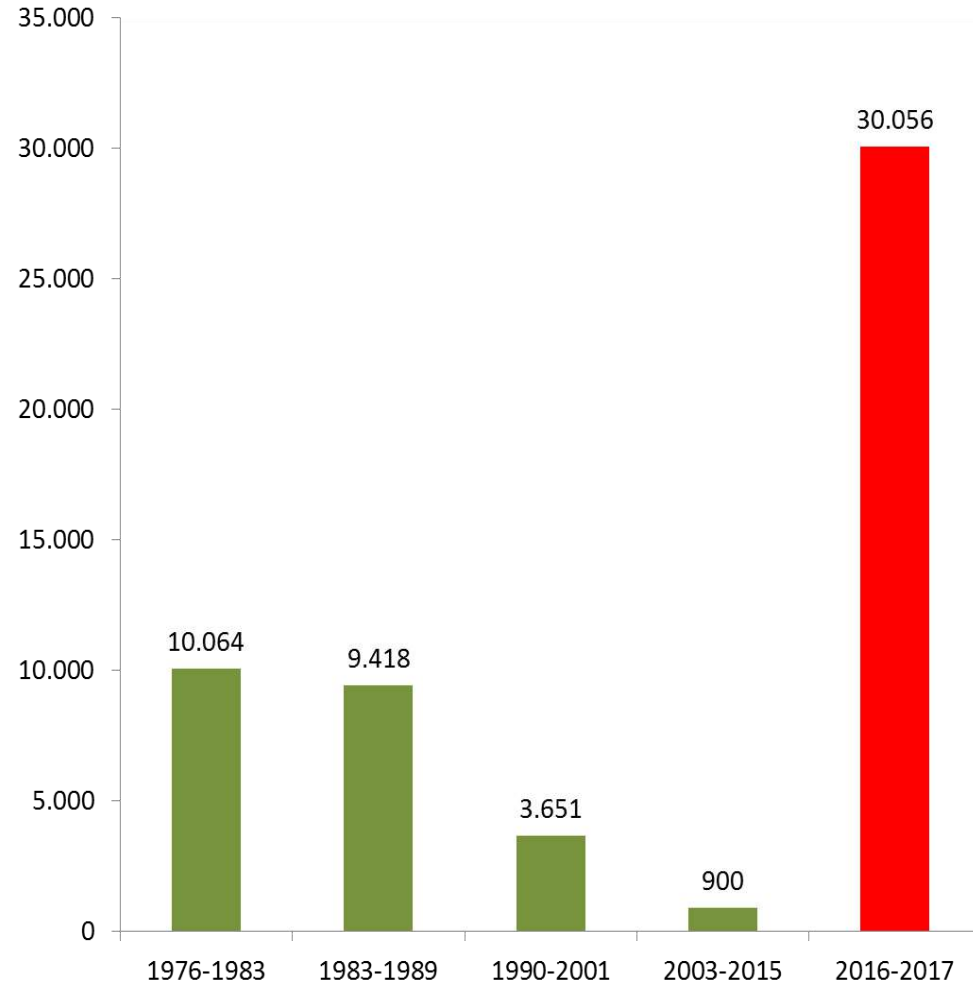


*El dato de Turismo corresponde a la Balanza de Pagos del INDEC (viajes y transporte de pasajeros). El primer trimestre de 2018 fue estimado en base al balance cambiario.

El nuevo ciclo de endeudamiento externo

- ✓ El notable crecimiento del déficit de cuenta corriente y la aceleración de la fuga de divisas fueron compensadas con un nuevo ciclo de endeudamiento externo del sector público, cuyo ritmo de expansión es muy superior a los registros históricos y estrecha los tiempos de sustentabilidad de este proceso.
- ✓ En el bienio 2016-2017 el gobierno de Macri aumentó la deuda externa pública en USD 30.000 millones anuales. Ello sin considerar los bonos emitidos para cancelar la deuda con los Fondos buitres, dado que fueron incluidos como “atrasos” de la deuda en el período anterior.
- ✓ Comparando con promedios anuales de las últimas cuatro décadas en precios constantes de 2017 se advierte que en el marco de la última dictadura militar el endeudamiento externo público alcanzó a USD 10.064 millones por año, durante la administración de Alfonsín 9.418 millones, en tanto que en la década de 1990 el endeudamiento externo trepó en 3.651 millones anuales. En el marco de los gobiernos kirchneristas la deuda externa creció apenas USD 900 millones de dólares anuales. De allí que el volumen de deuda externa pública del gobierno de Macri alcanza un récord histórico.

Aumento promedio anual de la deuda externa pública en precios constantes, 1976-2017 (millones de USD de 2017)



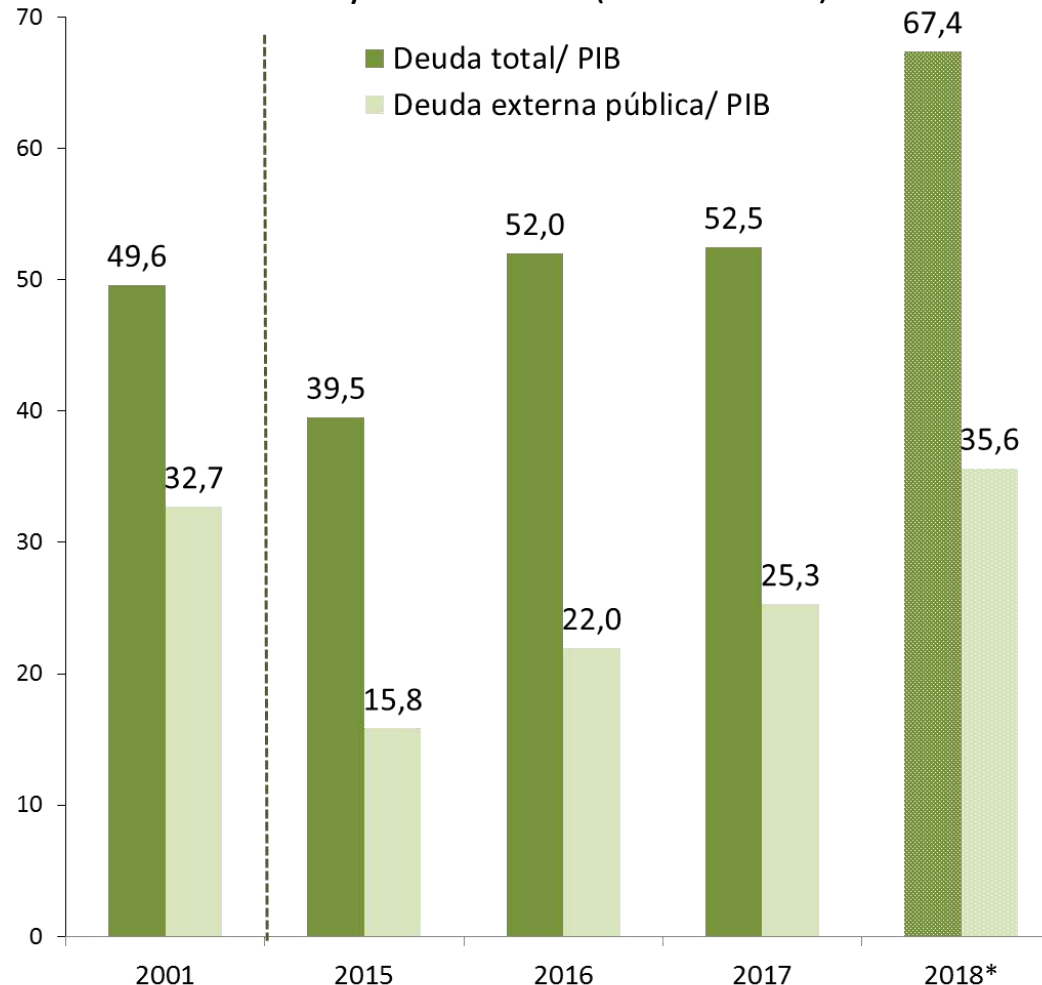
Nota: Se trata de la variación del stock de la deuda externa pública según balanza de pagos.

Fuente: elaboración propia en base al BCRA, Ministerio de Economía, INDEC e IPC-USA (OCDE).

El ratio de la deuda pública total y externa

- ✓ Otra forma de comparar el proceso de endeudamiento es en términos de su peso en el PIB. La deuda pública puede separarse entre la deuda externa y la deuda total que incluye también la deuda interna (es decir, con residentes locales).
- ✓ En 2015 el ratio de deuda pública total sobre el PIB era de 39,5% y el de la deuda externa disminuía a 15,8%. En los primeros dos años del gobierno de Cambiemos esas relaciones aumentaron al 52,5% y 25,3% respectivamente. Interesa destacar dos elementos: 1) el ratio de la deuda total fue en 2017 superior al de 2001, y 2) su aumento está explicado esencialmente por el aumento significativo de la deuda externa pública.
- ✓ El gobierno plantea que el proceso de endeudamiento debe llevarse a cabo para cubrir el déficit fiscal, lo cual es discutible porque en rigor debe financiar el déficit externo. No obstante ello, aún suponiendo, según la óptica oficial, que el endeudamiento externo se utiliza solo para cubrir la meta fiscal (2,7% del PIB) y para refinanciar los intereses, entonces la deuda pública total ascendería este año al 67,4% del PIB y la deuda externa al 35,6%. Se trata de valores superiores a los de 2001.

Ratio de la deuda pública total y de la deuda externa pública sobre el PIB y proyecciones, 2001 y 2015-2018* (en % del PIB)



Nota: (*) Se calculó el monto del aumento de la deuda en 2018 solo para cubrir la meta fiscal (2,7% del PIB) y los intereses de la deuda según el informe de la deuda pública al 31-12-17 del Ministerio de Finanzas. Otros supuestos: PIB -0,5%, inflación del 30%, tipo de cambio promedio de 25 pesos por dólar.

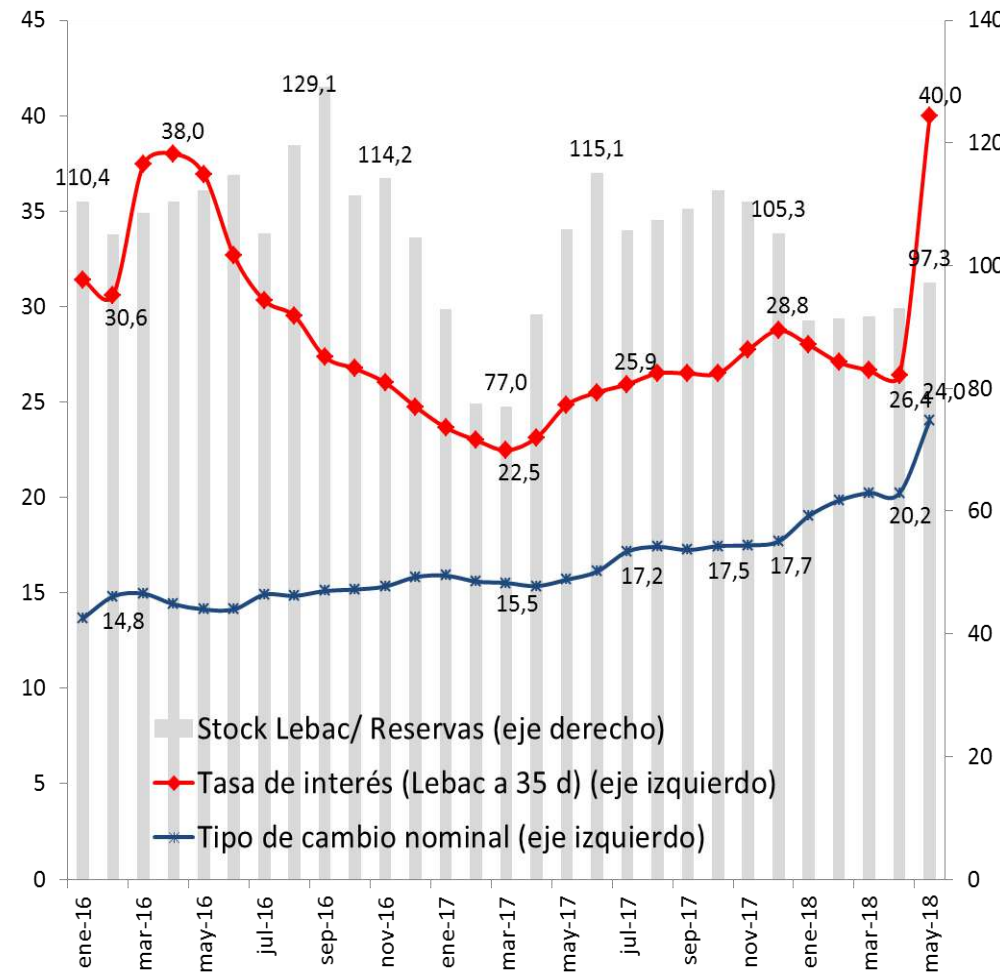
Fuente: elaboración propia en base a Ministerios de Hacienda y de Finanzas e INDEC. 8

La bicicleta financiera

✓ Una de las vías para atraer capitales especulativos fueron las altas tasas de interés de las Lebac. Entre 2016 y 2017 Cambiemos impulsó un proceso de valorización financiera basado en altas tasas de interés respecto a la variación del tipo de cambio. En diciembre de 2015 la devaluación estuvo acompañada de altas tasas de interés hasta los primeros meses de 2016. Luego se inició un sendero de reducción de tasas con un tipo de cambio estable hasta marzo de 2017. La leve suba que tuvo el valor del dólar con posterioridad a esa fecha fue contemporánea a un nuevo incremento de tasas hasta diciembre de 2017. Estas políticas, que buscaron contener el tipo de cambio, implicaron altas rentabilidades en dólares para los capitales de corto plazo, cuya entrada y salida estuvo facilitada por la eliminación de las restricciones a los movimientos de capitales.

✓ El intento del gobierno -plasmado en la conferencia del 28 de diciembre de 2017- de reducir la tasa de interés fue una contradicción en los términos de su propia política económica. La leve disminución de la tasa fue acompañada por una tendencia a la devaluación del peso por el desarme de la burbuja financiera y ante la ausencia de opciones de inversión productiva. Las circunstancias internacionales precipitaron y agravaron el escenario que ya estaba montado.

Tasa de interés (en %), tipo de cambio nominal (en \$ por USD) y relación entre el stock de Lebac y de reservas (en %), enero 2016/ mayo 2018*



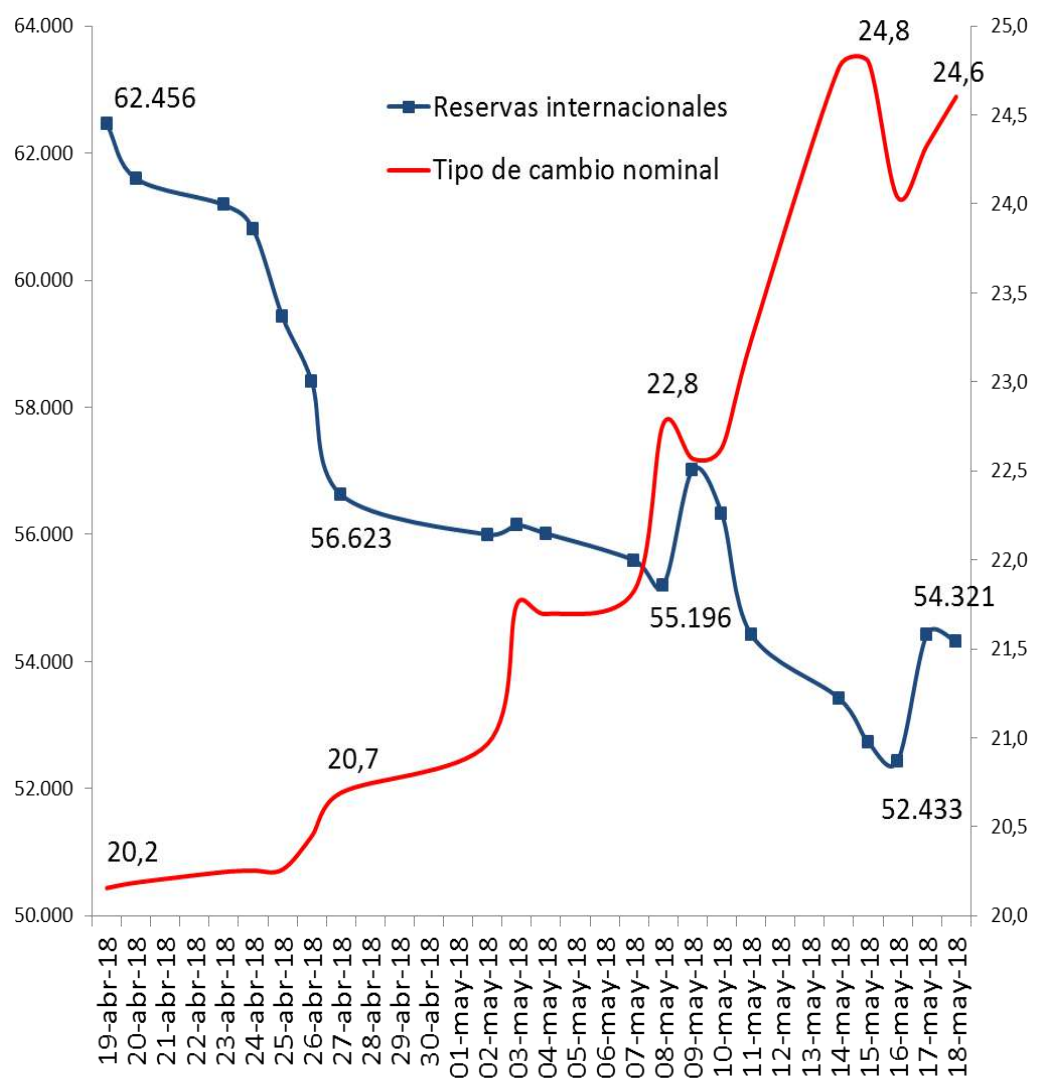
*Los datos de mayo corresponden al día 16 de ese mes.
Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

La corrida cambiaria y el pedido de salvataje al FMI

✓ En el marco de la corrida cambiaria se advirtieron diversos errores en la intervención del gobierno, que aumentaron el costo final y estrechan los márgenes de acción hacia adelante. En total el Banco Central perdió alrededor de USD 10.000 millones sin lograr estabilizar el tipo de cambio, que se devaluó 23% entre el 19 de abril y el 15 de mayo. El monto adquiere otra dimensión si se tiene en cuenta que las reservas disponibles se encuentran en torno a los USD 23.000 millones.

✓ Además, el Banco Central aumentó la tasa de interés de las Lebac al 40% (llegando a pagar tasas en el mercado secundario hasta el 70%), tomó financiamiento por USD 2.000 millones del Banco de Pagos Internacionales (BIS), firmó contratos de dólar futuro (herramienta de política económica que esta administración había judicializado), obligó a los bancos a desprenderse de dólares y modificó la regulación sobre los encajes en pesos. Adicionalmente, el gobierno emitió nuevos bonos (BOTES) por \$ 73.250 millones con tasas del 20% a 5 y 8 años, y, finalmente, solicitó un pedido de préstamo *stand by* al FMI que implicará el cumplimiento de condicionalidades y revisiones periódicas y cuya suscripción es la garantía del ajuste para los fondos especulativos.

Tipo de cambio nominal y reservas internacionales, 19 de abril de 2018/ 18 mayo 2018*

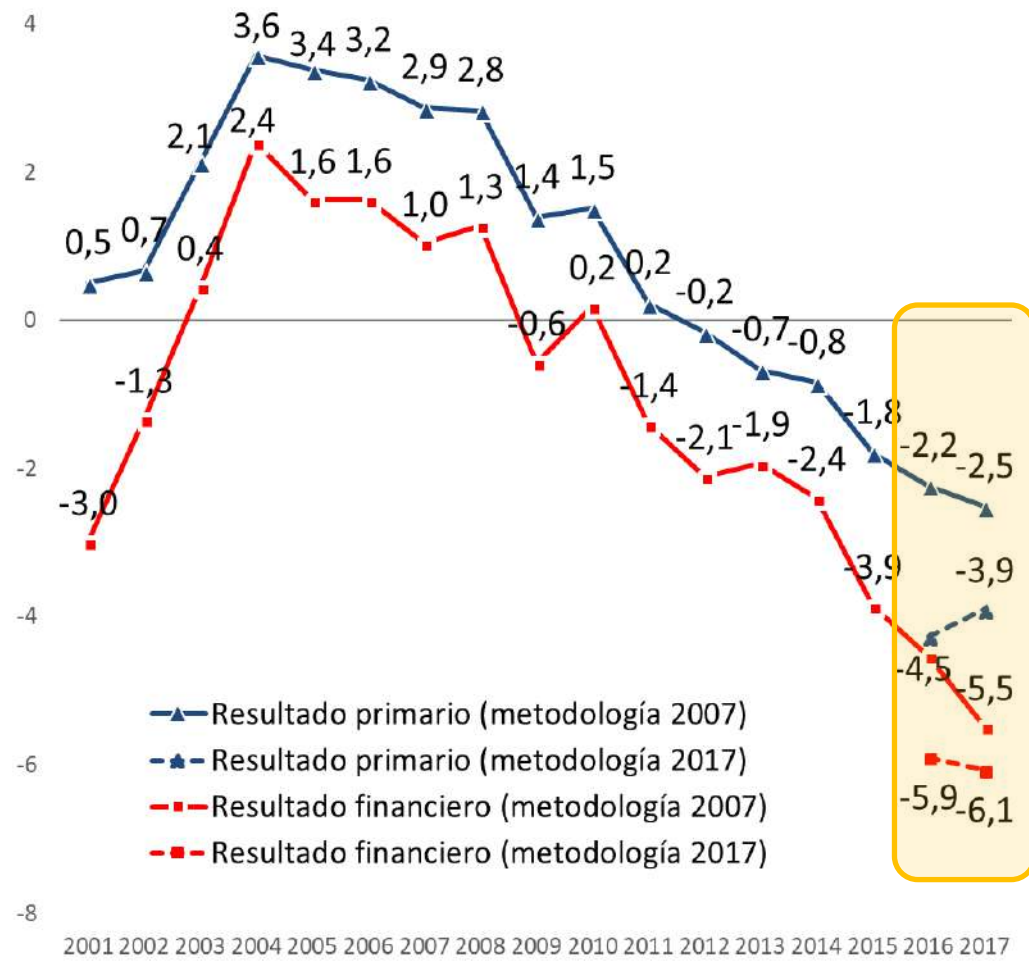


Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

El déficit fiscal en perspectiva

- ✓ Atento el foco que el gobierno puso en la necesidad de reducir el déficit fiscal como señal “tranquilizadora” para los mercados de capitales, vale recordar que este déficit tuvo un fuerte incremento desde 2016 –en particular el déficit financiero–, agravando en gran medida la situación previa a la asunción de Macri.
- ✓ Para poder apreciarlo, es preciso utilizar la metodología oficial previa, comparable a través del tiempo.
- ✓ El déficit primario, que en 2015 era el 1,8% del PIB aumentó hasta el 2,5% en 2017, mientras que el déficit financiero pasó del 3,9% al 5,5% entre esos mismos años. En este último caso el incremento resulta más marcado debido al mayor peso de los pagos por intereses de la deuda pública, que subieron del 2,1% al 3,0% del PIB.
- ✓ La paradoja es que esta situación se alcanza incluso tras efectuar un fuerte ajuste en el gasto público y a pesar de que los resultados fiscales se vieron mejorados por los ingresos tributarios resultantes del “blanqueo” de capitales en 2016 y 2017. El mayor déficit es resultado de la aplicación de rebajas impositivas (como los derechos de exportación) así como del aumento del pago de intereses.

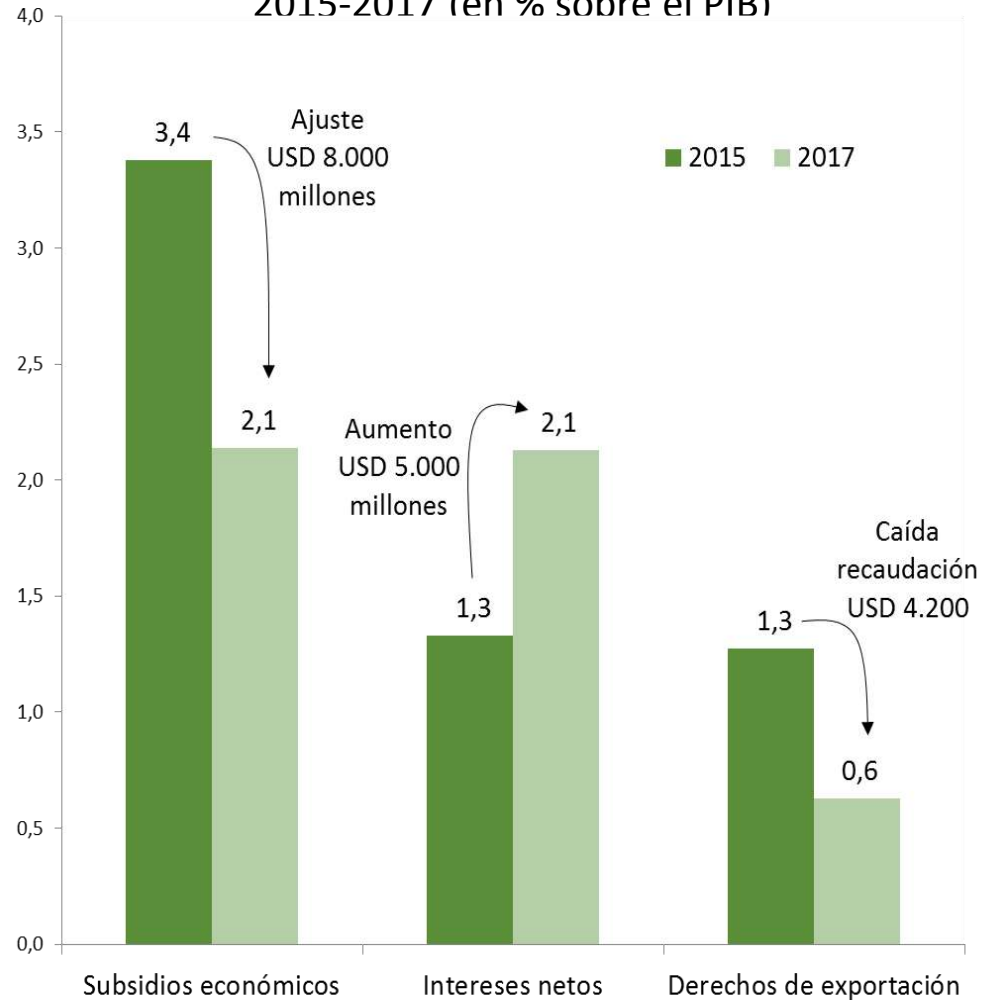
Resultado primario y resultado financiero del Sector Público Nacional no financiero, según diferentes metodologías, 1993-2017 (en % sobre el PIB)



*Respecto a los cambios en la metodología de las cuentas fiscales ver el informe de CIFRA “El balance fiscal de los dos primeros años del gobierno de Macri” en <http://www.centrocifra.org.ar/>

- ✓ Una forma de aproximarse a los principales cambios en las cuentas fiscales que acarrearán las políticas del gobierno es a partir de tres variables que tuvieron modificaciones significativas: por el lado del gasto los subsidios económicos, por el lado de los ingresos las retenciones a las exportaciones y, por último, los intereses de la deuda pagados.
- ✓ Entre 2015 y 2017 el ajuste en los subsidios económicos implicó una caída de 1,3 puntos porcentuales (p.p.) respecto al PIB, lo que equivale a un “ahorro fiscal” de USD 8.000 millones.
- ✓ En lo que concierne al resultado fiscal esto fue más que compensado por los otros dos componentes: 1) las mayores erogaciones por el aumento de los intereses pagados (cuyo peso en el PIB aumentó 0,8 p.p., alrededor de USD 5.000 millones), y 2) la caída de la recaudación por derechos de exportación en un contexto de relativo estancamiento de las ventas al exterior (equivalente a 0,7 p.p. del PIB o USD 4.200 millones).
- ✓ En suma, el ahorro de USD 8.000 millones por la quita subsidios fue compensado con USD 9.200 millones que, o bien, se pagan a los acreedores, o bien, constituyen una transferencia de ingresos a los exportadores.

Subsidios económicos, recaudación por derechos de exportación e intereses netos pagados por el Sector Público Nacional no financiero, 2015-2017 (en % sobre el PIB)



Nota: para la expresión en dólares se utilizó el tipo de cambio promedio en cada año.
Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda

El ajuste fiscal se profundizó en 2018

- ✓ La información sobre ingresos y gastos reales del sector público indica que desde 2018 está en vigencia un programa considerablemente más severo de ajuste fiscal que en los dos años previos.
- ✓ Mientras que los gastos primarios cayeron en términos reales 3,9% en total en los dos primeros años de la administración de Cambiemos, tuvieron una reducción interanual de 6,6% sólo en los primeros cuatro meses del año.
- ✓ Esta caída obedeció tanto al recorte de gastos primarios como al de gastos de capital.
- ✓ Puede esperarse que este ajuste se vea recrudecido a lo largo del año por dos razones principales. Por un lado, dados los propios anuncios del Ministro de Hacienda del pasado 4 de mayo, en medio del proceso de corrida cambiaria, según el cual se plantean metas más exigentes de reducción del déficit fiscal con el fin de reducir las necesidades de financiamiento.
- ✓ Por otro lado, dada la decisión del gobierno de negociar un préstamo stand-by con el Fondo Monetario Internacional, cuyas condicionalidades se orientan hacia la reducción del gasto público.

Variaciones en los Ingresos y Gastos reales del Sector Público Nacional No Financiero (base caja) según la Metodología 2017, 2015 a abril 2018 (en %)

	2015-16	2016-17	2015-17	4m2017-18
INGRESOS TOTALES	-3,8	-1,5	-5,2	-2,9
Ingresos tributarios	-3,3	-3,4	-6,6	-6,9
Otros ingresos	-10,6	30,1	16,4	45,6
GASTOS PRIMARIOS	-1,8	-2,2	-3,9	-6,6
Gastos corrientes	0,5	-1,6	-1,1	-2,8
Gastos de capital	-19,6	-8,3	-26,2	-39,2
RESULTADO PRIMARIO	8,7	-5,5	2,7	-45,2
INTERESES NETOS	17,9	37,6	62,2	25,0
RDO. FINANCIERO	11,1	6,4	18,2	-10,2
Sin efecto "blanqueo" (sinceramiento fiscal)				
Ingresos totales	-9,9	2,9	-7,3	4,3
Resultado primario	41,5	-19,5	13,9	-68,3
Resultado financiero	35,3	-6,6	26,5	-34,2

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

Nota: la información entre 2015 y 2017 se deflactó utilizando el Índice de Precios Implícitos del PIB. Para los datos de enero-abril 2017 y 2018 se utilizó el IPC provincias-CIFRA, ante la carencia de información sobre el IPI.

- ✓ Entre los gastos corrientes, la mayor reducción tuvo lugar en los subsidios económicos, con una caída real interanual de 35,8% en los primeros cuatro meses de 2018, motorizada principalmente por los menores subsidios a la energía, resultado de los fuertes aumentos tarifarios.
- ✓ También dentro de los gastos corrientes, las prestaciones sociales se comportaron en sentido inverso, ya que tuvieron un incremento real de 3,8%. Estas prestaciones incluyen las jubilaciones y pensiones contributivas y no contributivas, el régimen de asignaciones familiares y asignación universal por hijo, así como diversos programas sociales.
- ✓ En cambio, el pago de salarios a los empleados públicos creció por debajo de la inflación, lo que implicó una caída de 5,4% en términos reales.
- ✓ Se destaca finalmente el fuerte descenso real de los gastos de capital, es decir, la obra pública nacional, que cayó 23,6%. De acuerdo con el anuncio del Ministerio de Hacienda de mayo, se planteó la reducción adicional de \$ 30.000 millones del gasto proyectado en obra pública, que equivalen prácticamente a dos meses de ese gasto.

Gastos del Sector Público Nacional No Financiero (base caja) según la Metodología 2017, acumulado enero-abril 2018 (en millones de pesos y % de variación real interanual)

	4meses 2018	Varia- ción
GASTOS PRIMARIOS	806.345	-6,6%
Gastos corrientes primarios	751.786	-2,8%
Prestaciones sociales	482.970	3,8%
Jubilaciones y pensiones	370.738	3,2%
Asignaciones familiares y AUH	57.832	0,7%
Otras prestaciones	54.400	11,8%
Otros gastos corrientes	268.816	-12,9%
Subsidios económicos	44.167	-35,8%
Salarios	116.838	-5,4%
Transferencias a provincias	21.331	-20,8%
Otros	86.481	-3,1%
Gastos de capital	54.559	-23,6%

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

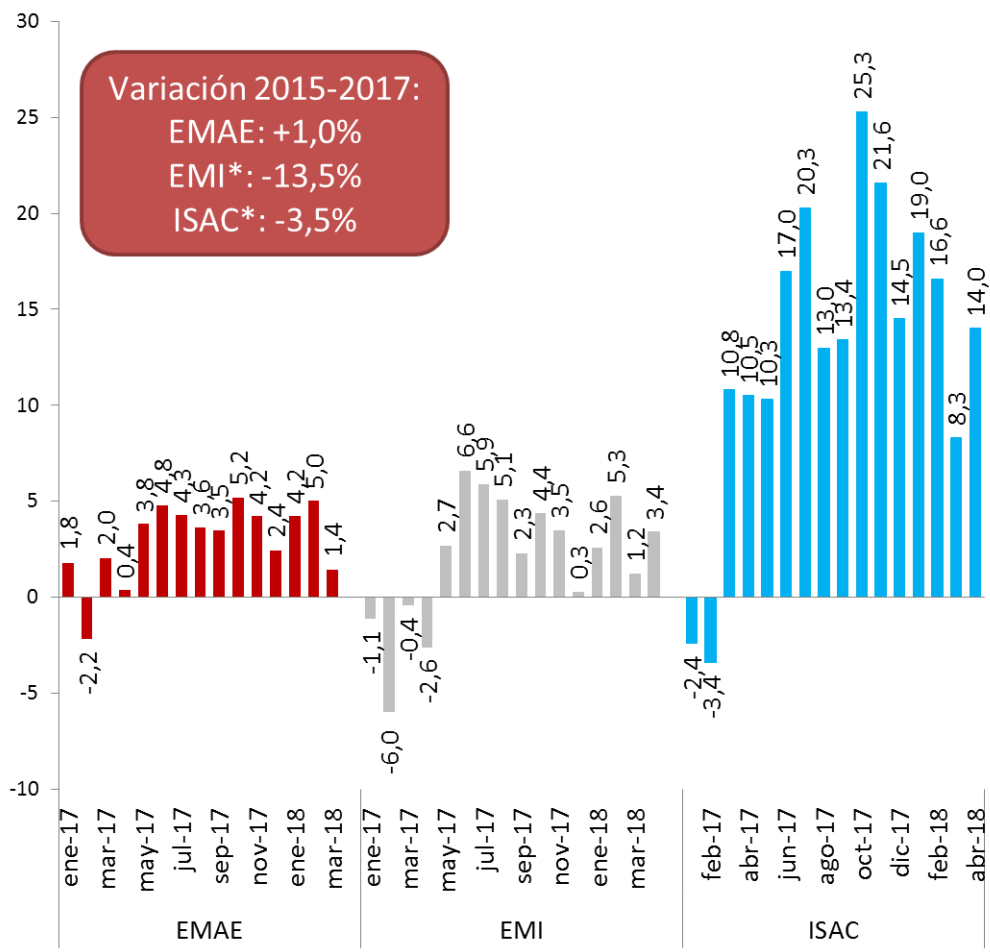
El recorte se concentra en los subsidios económicos (energía -39,9%) y los gastos de capital (-23,6%). También los salarios públicos, que crecen nominalmente por debajo de la inflación, son un factor del ajuste.

La actividad económica y los precios. Su efecto en el mercado laboral

Actividad económica

- ✓ Luego del rebote registrado de la actividad económica durante 2017 tras la contracción del 1,8% en 2016, el primer trimestre de 2018 mantuvo tasas positivas en torno del 3,5% respecto del año previo.
- ✓ La crisis cambiaria de los meses de abril y mayo, que generó un nuevo aumento del tipo de cambio del 24%, preanuncia una aceleración de la inflación que, en un contexto de paritarias en torno del 15%, generaría una contracción del consumo que ningún componente de la demanda agregada parece revertir. Asimismo, es esperable que en este contexto, sumado a los anunciados recortes del gasto público para reducir el déficit, tengan impacto recesivo en la actividad económica.
- ✓ En este marco, tanto el sector industrial como el de la construcción -que crecieron en 2017 pero se posicionaron 13,5% y 3,5% por debajo de 2015, respectivamente- desde mediados del año previo registran una desaceleración que debería acentuarse en este año.
- ✓ Entre los sectores industriales que más crecieron en el cuatrimestre se hallan automotriz (26,9%), impulsado por las exportaciones, industrias metálicas básicas (20,1%) y productos minerales no metálicos (10,2%) influenciados por el impulso que todavía exhibe la construcción.

Variación interanual del Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE), del Estimador Mensual Industrial (EMI) y del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), ene2017- abr2018 (en %)

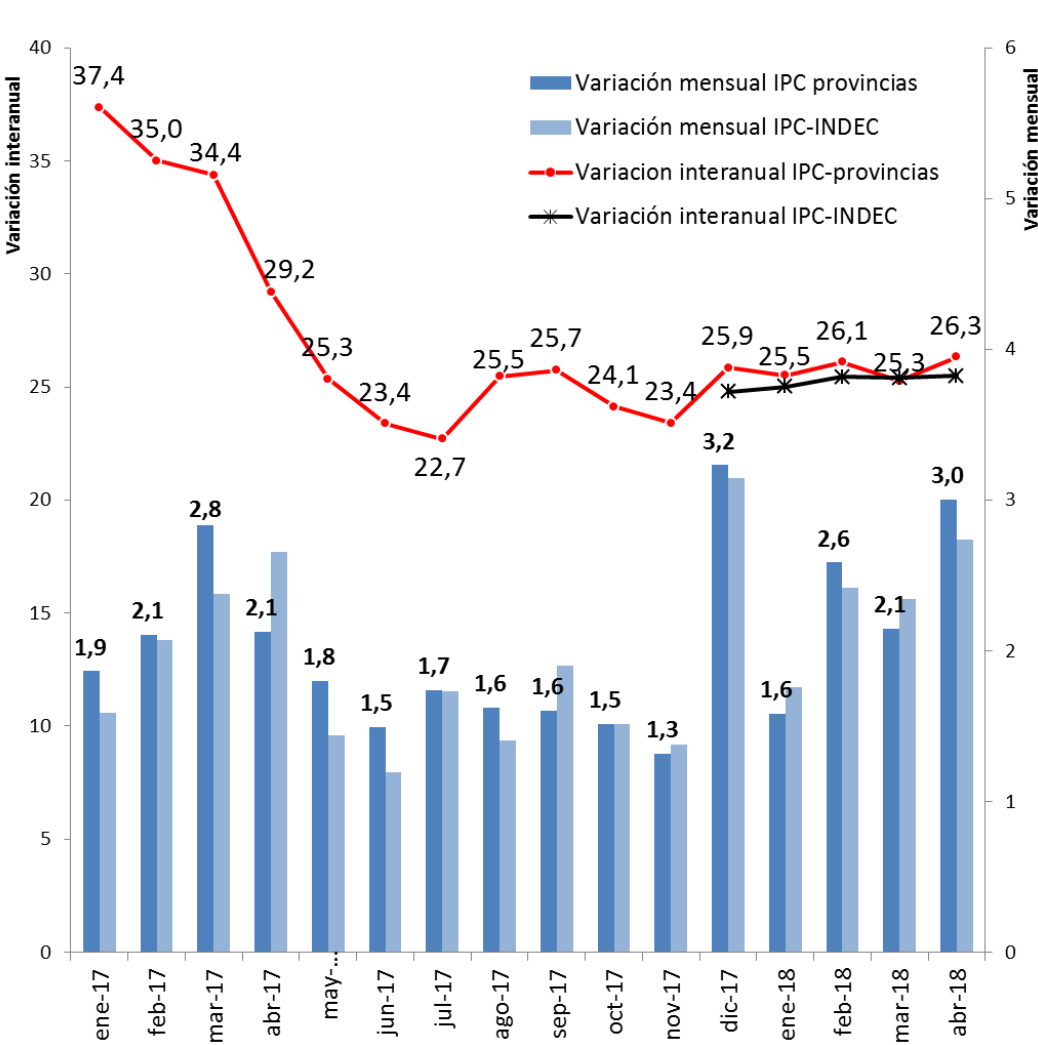


*Corresponde al período enero-octubre de 2017 contra los mismos meses de 2015.
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Aceleración inflacionaria

- ✓ El nivel general de precios comenzó a acelerarse en diciembre de 2017, ante la influencia de los aumentos tarifarios (gas y electricidad) y de combustibles, que se habían postergado para después de las elecciones, así como del aumento de casi el 10% del nivel del tipo de cambio.
- ✓ En los primeros meses de este año la inflación no se detuvo, nuevamente impulsada por las tarifas de los servicios públicos y el transporte (con dos subas del boleto de tren y colectivo), aunque con aumentos también significativos en alimentos y bebidas. Así, entre enero y abril el aumento promedio mensual del nivel de precios fue de 2,3% medido a través del IPC Provincias de CIFRA, y la variación interanual alcanzó el 26,3% en abril.
- ✓ A partir del mes de mayo, puede esperarse un nivel de inflación aún mayor, producto del traslado a precios de la suba del tipo de cambio que trepó en el marco de la corrida cambiaria.
- ✓ De este modo, difícilmente la inflación se ubique por debajo del 30% en 2018.

Variaciones mensuales e interanuales del IPC Provincias y del IPC Nacional-INDEC, ene17- abril18 (en %)

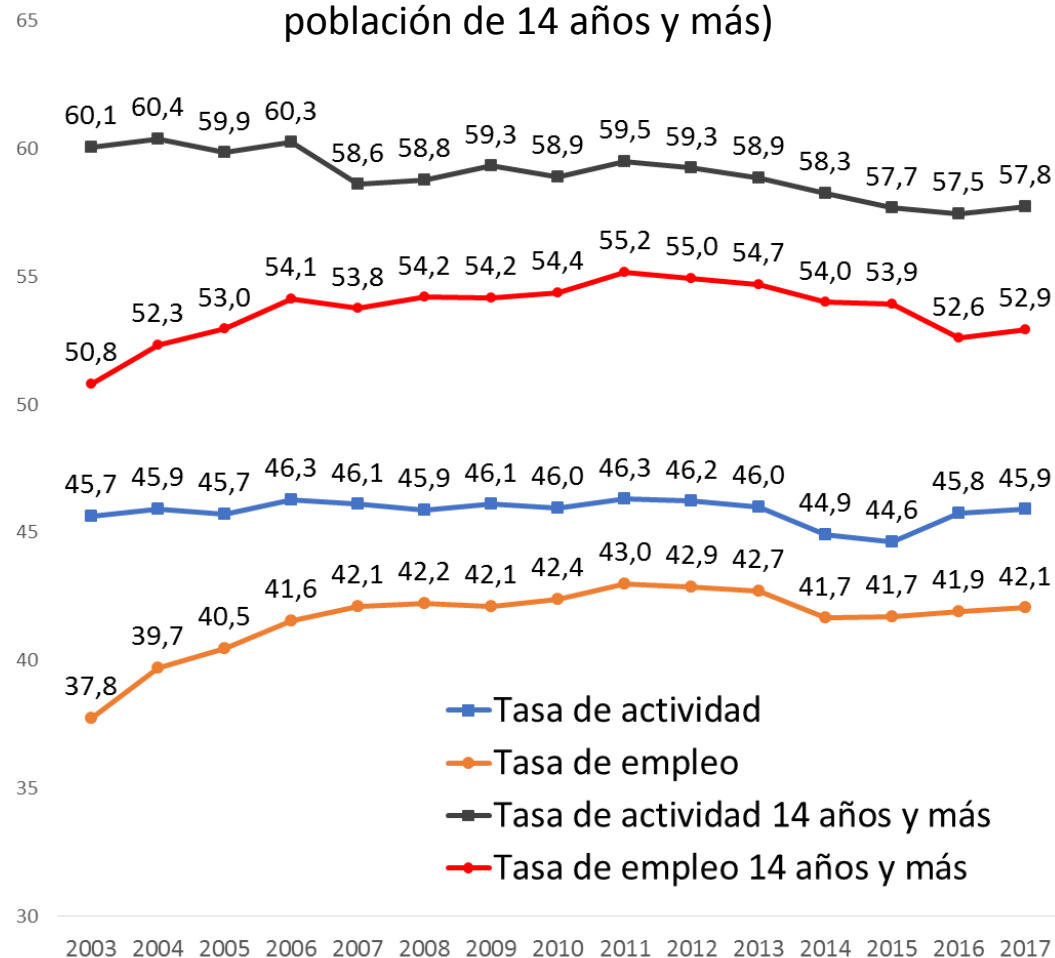


Fuente: Elaboración propia en base a Direcciones provinciales de estadística e INDEC.

Caída en el empleo

- ✓ La tasa de empleo, es decir, la relación entre el total de ocupados y la población, tuvo un descenso desde el inicio del nuevo gobierno, que no fue revertido.
- ✓ Para apreciarlo, debe observarse la tasa correspondiente a la población de 14 años y más, de modo de tener resultados más comparables con los años previos*.
- ✓ La tasa de empleo en 2015 era equivalente al 53,9% y descendió al 52,6% en 2016 y 2017, regresando aproximadamente al nivel que tuvo en 2004, doce años antes.
- ✓ La economía requiere generar empleo para atender al crecimiento poblacional y por ende de la población económicamente activa. Entre 2015 y 2017 se debería haber creado aproximadamente 440.000 empleos sólo para mantener la tasa de ocupación y evitar su caída. Sin embargo, entre 2015 y 2016 se destruyeron aproximadamente 220.000 empleos y en 2017 se generó un número insuficiente, algo superior a esa cifra. Además, en este último año el 49% de los nuevos empleos fueron no asalariados y, dentro del 51% de asalariados, el 39% fue no registrado.

Tasas de actividad y de empleo del total aglomerados urbanos, 2003-2017 (en % de la población y % de la población de 14 años y más)

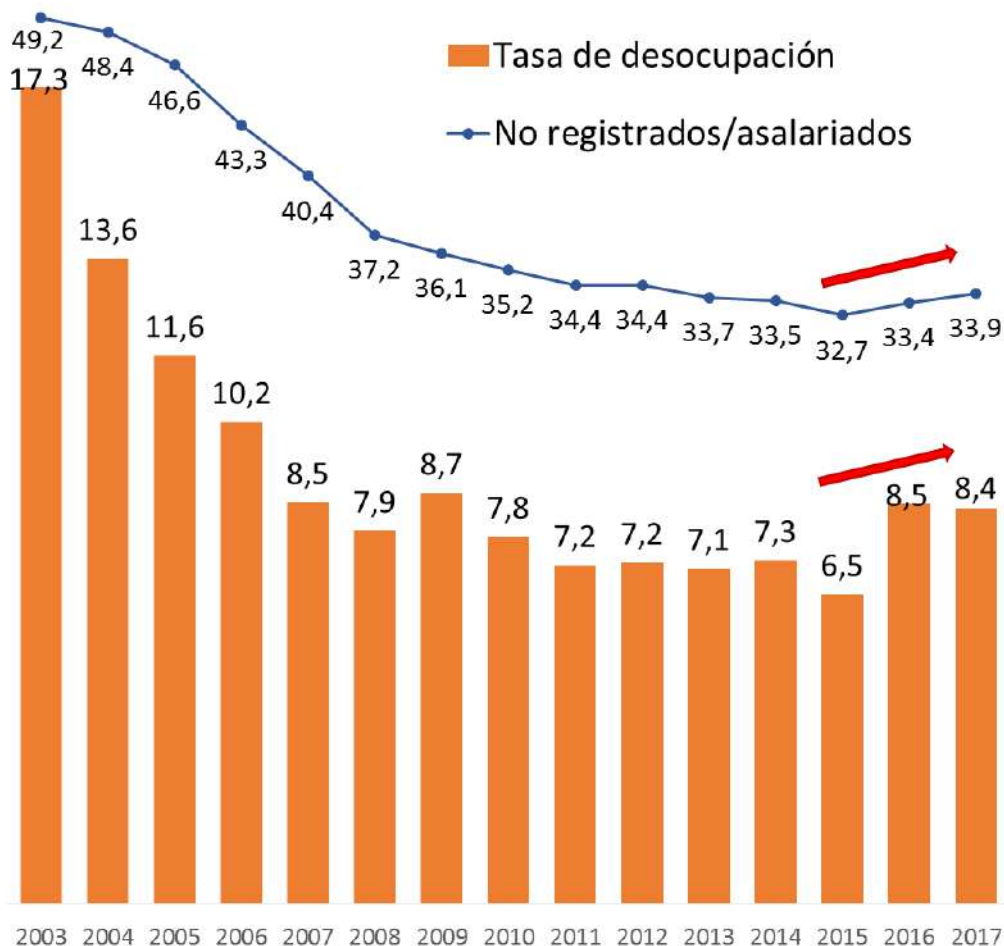


*La razón por la cual se tomaron las tasas de actividad y de empleo para la población de 14 años y más remite al cambio muestral que tuvo lugar en la EPH entre 2014 y 2015, revertido con posterioridad. De esta manera se alcanza mayor homogeneidad en los indicadores. Al respecto ver el informe de CIFRA "El balance laboral de los dos primeros años del gobierno de Cambiemos" en <http://www.centrocifra.org.ar/>

Aumento del desempleo y subempleo

- ✓ Como consecuencia de la menor tasa de empleo, se verificó desde 2016 un incremento de la tasa de desocupación. En 2016 la tasa alcanzó al 8,5% de la Población Económicamente Activa y en 2017 al 8,7%, a pesar de la reactivación económica en ese año.
- ✓ Así, en 2017 se registraron 1,1 millón de personas desocupadas en el total de grandes aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares, y 1,8 millones cuando se proyecta la cifra al total del país.
- ✓ La tasa de subocupación, que refleja la proporción de personas que trabajan menos de 35 horas semanales por causas involuntarias y están dispuestas a trabajar más horas, también creció significativamente llegando a 10,6% en el promedio anual de 2016 y 2017. De esta manera, se registraron 1,3 millones de personas subocupadas en los grandes aglomerados urbanos y 2,1 millones en el total del país.
- ✓ Se registró además un ascenso en la proporción de asalariados no registrados, que indica un deterioro en la calidad de las ocupaciones. Esta proporción pasó del 32,7% en 2015 a superar el 34% desde fines de 2017.

Tasas de desocupación (en % de la PEA) y peso de los asalariados no registrados (en %) sobre el total de asalariados, 2003-2017

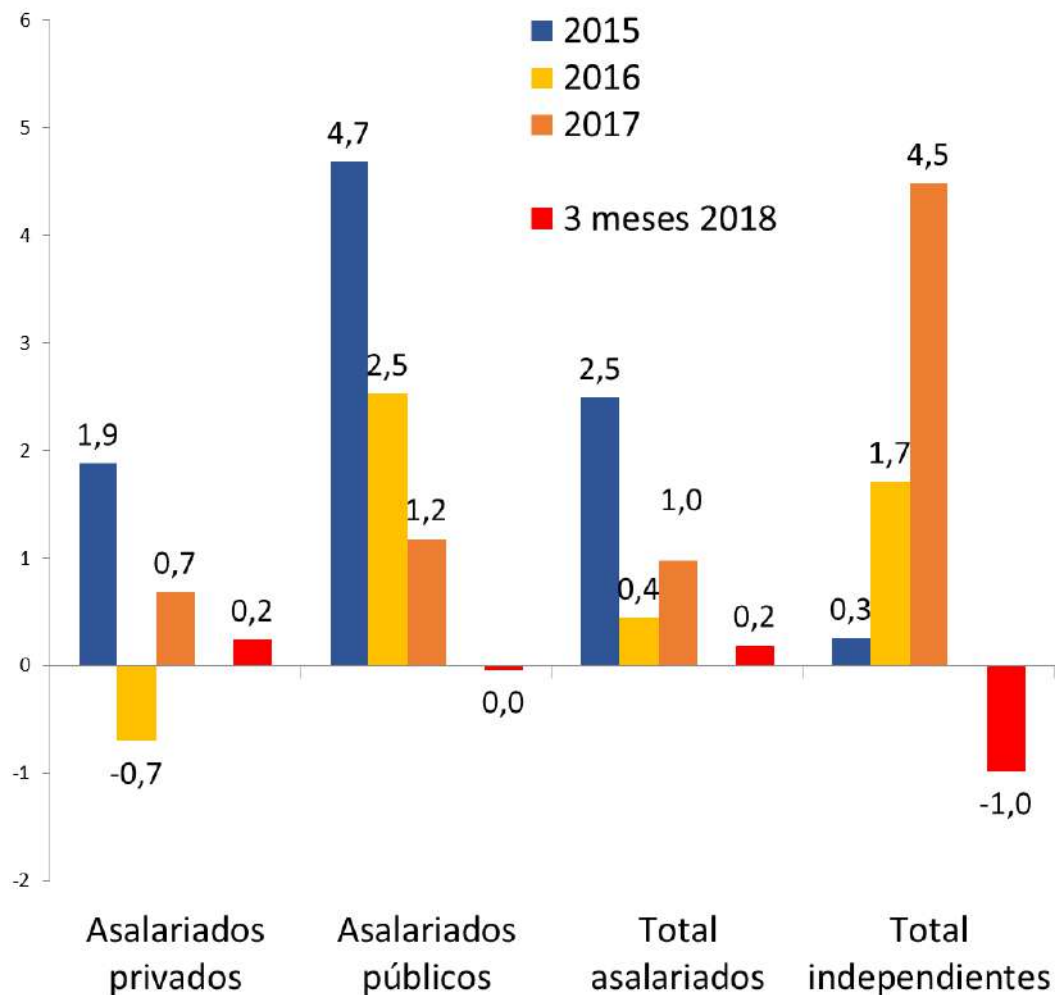


*Dada la falta de estadísticas publicadas para el último trimestre de 2015 y el primero de 2016, los promedios anuales no incluyen dichos trimestres. Para 2017 se cuenta con los tres primeros trimestres del año.
Fuente: Elaboración propia en base a EPH-INDEC.

Sin creación de empleo registrado en 2018

- ✓ La generación de empleo en los dos primeros años de la gestión de Macri se caracterizó, no sólo por su insuficiencia, sino también por un cambio en su composición, indicativo de una menor calidad de las ocupaciones.
- ✓ Así, primó el aumento en el número de trabajadores independientes registrados, entre los que crecieron los monotributistas y especialmente los incluidos en el régimen del monotributo social. Por otra parte, la creación de empleo asalariado registrado resultó baja (+1,4% en dos años), y obedeció a una nula generación de empleo en el sector privado y a un aumento del empleo asalariado público a un ritmo inferior al de años previos.
- ✓ En los tres primeros meses de 2018 el balance resulta aún más negativo. Comparando la información de marzo con la del pasado diciembre, puede observarse que no se generó empleo registrado: el escaso aumento en el empleo asalariado privado (+0,2%) fue compensado por una caída de 1,0% en la cantidad de trabajadores independientes.

Variación de los trabajadores registrados sin estacionalidad, 2015 a 2017 y 1° trimestre 2018 (en %)

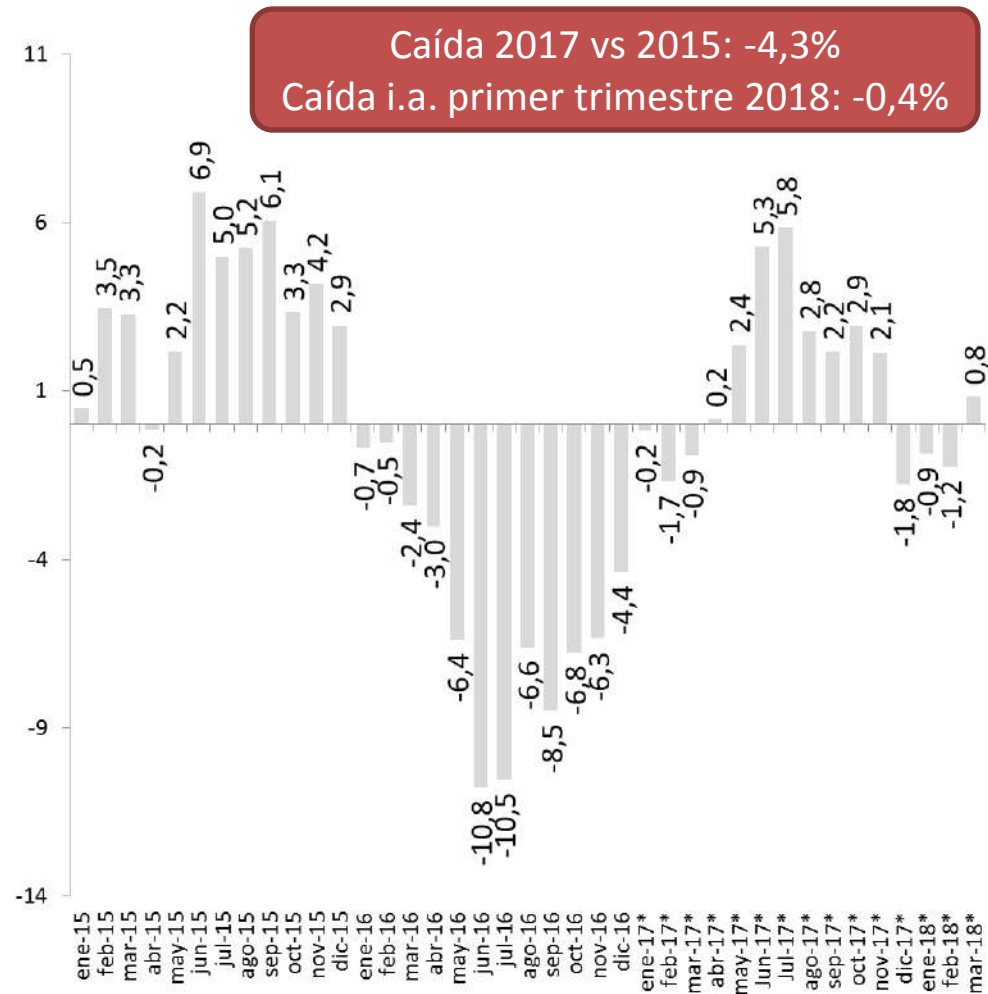


Nota: las variaciones para 2015 a 2017 son anuales, la variación del primer bimestre 2018 corresponde al mes de febrero de 2018 en relación con diciembre 2017.
 Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

Caída en el salario real

- ✓ En los tres primeros meses de 2018, el poder adquisitivo promedio de las remuneraciones registradas del sector privado sufrió una caída, como resultado de la aceleración inflacionaria desde diciembre de 2017, que continuó hasta abril de 2018 inclusive.
- ✓ Para el mes de mayo y los subsiguientes, cabe esperar un aumento mayor en el nivel general de precios, como consecuencia de la suba reciente del tipo de cambio.
- ✓ En los meses previos a esta devaluación del peso, numerosos gremios cerraron paritarias con aumentos nominales del 15% para el año. Se trata de casos como Bancarios, Comercio, Construcción, Ferroviarios, Sector lácteo, Luz y Fuerza, Obras Sanitarias, Petroleros, Plásticos, Químicos, UTA, etc. Aunque en algunos casos existían algunos puntos adicionales de incremento menos explícitos, estos aumentos se encaminaban a terminar en una pérdida de capacidad adquisitiva de las remuneraciones en 2018.
- ✓ Pero ante el recrudecimiento de la inflación, la situación del salario real se agrava aún más. Por ello, para frenar la caída salarial, es preciso que puedan reabrirse las negociaciones paritarias ya cerradas, sea que existan o no cláusulas de revisión.

Variación interanual de la remuneración promedio real del sector privado, enero 2015-marzo 2018 (en %)



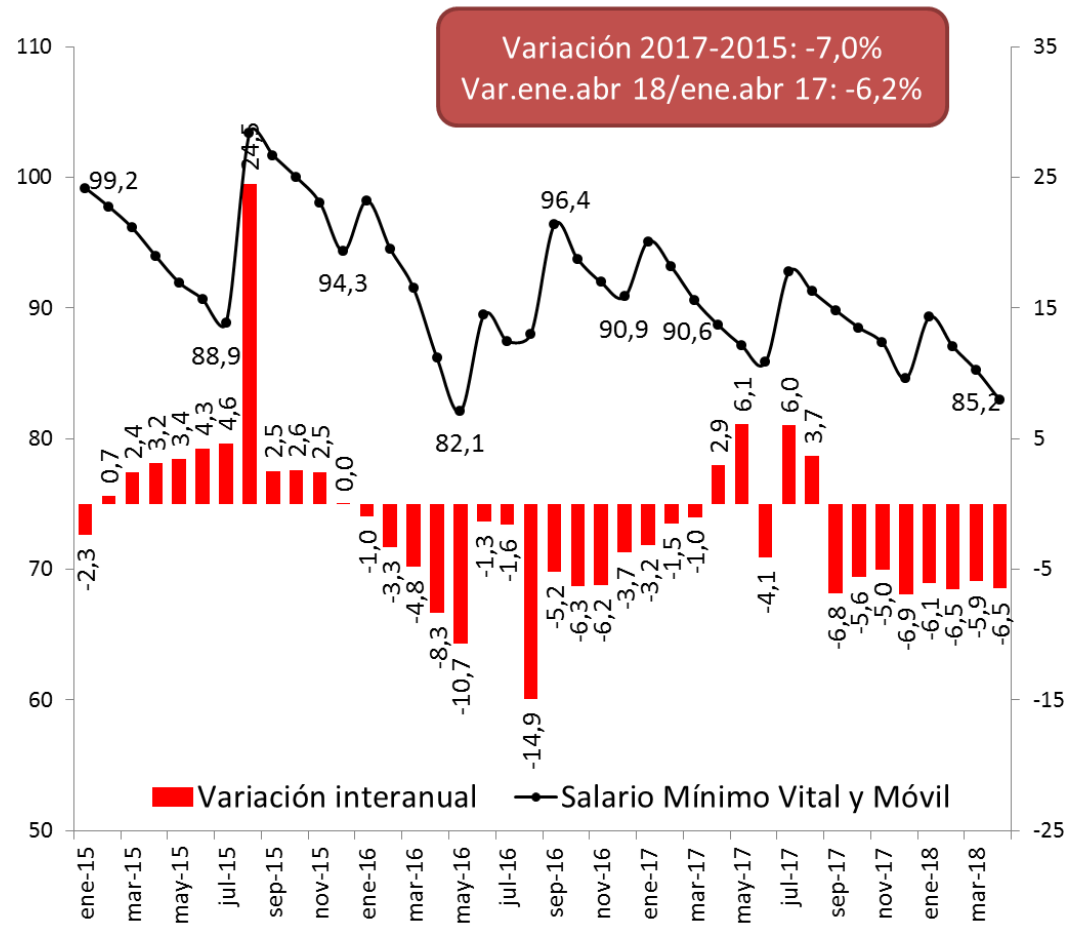
* Datos provisorios.

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo e IPC provincias-CIFRA.

Salario Mínimo Vital y Móvil

- ✓ La decisión política del gobierno nacional de disponer por decreto la actualización del Salario Mínimo Vital y Móvil en 2017, rompiendo con el Consejo del SMVM, generó ese año una caída real del 1,4% que se sumó a la contracción del 5,7% registrada en 2016.
- ✓ El sendero de actualización establecido hasta julio de 2018 (\$10.000), producto de una actualización del 24% en tres cuotas, se mostró insuficiente en el marco de la aceleración de la inflación de la primera etapa del año, como resultado de la devaluación de diciembre.
- ✓ Así, en los primeros cuatro meses del año siguió la caída del poder adquisitivo que descendió el 6,2% respecto de iguales meses del año pasado, marcando una pérdida del 11% respecto del período enero-abril de 2015, alejándose más del salario registrado del sector privado.
- ✓ Dado el objetivo del gobierno de utilizar los salarios como ancla contra la inflación, es esperable que este año mantenga la misma tendencia, máxime considerando la aceleración de los precios luego de la alteración del tipo de cambio en abril y mayo.

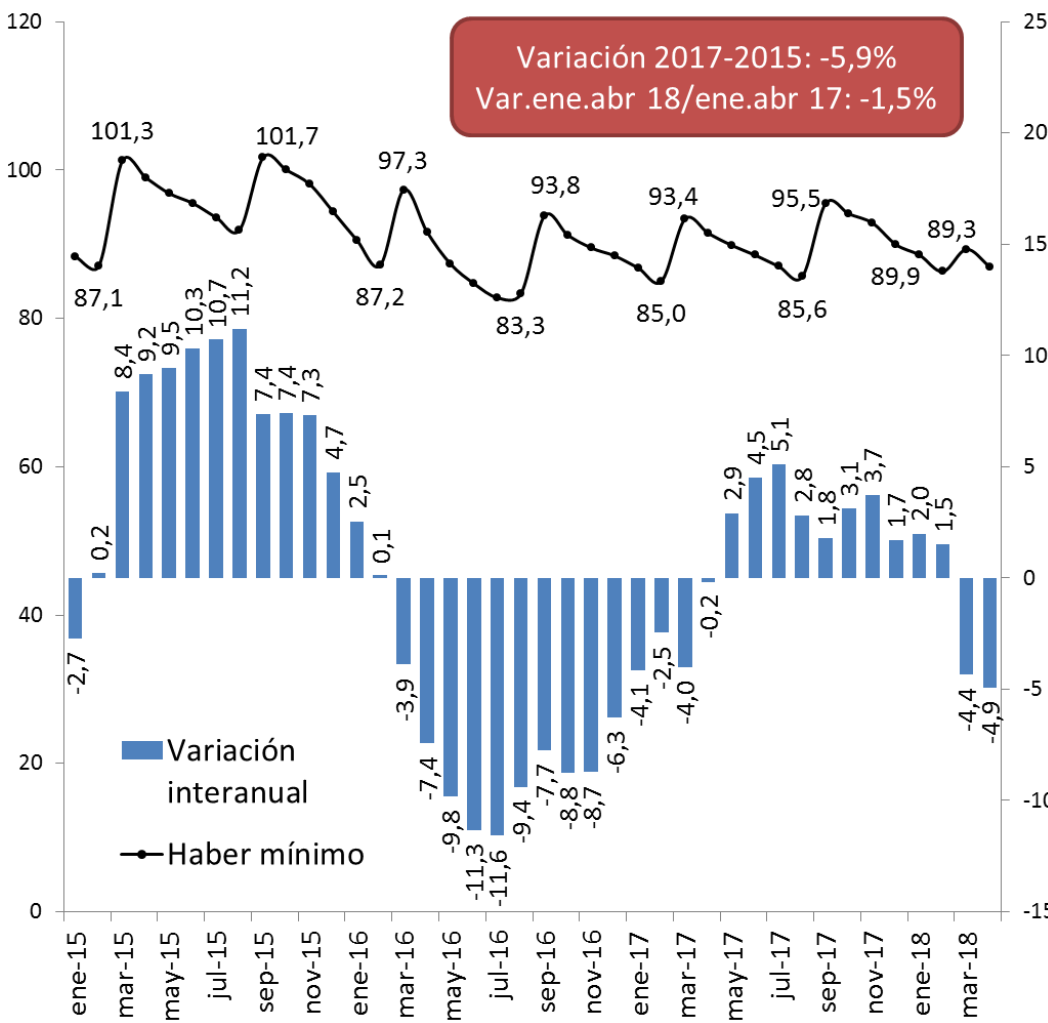
Evolución real del SMVM y variación interanual, ene15-abr18 (en número índice oct15=100 y %)



Haber Mínimo vital

- ✓ Los primeros dos años de la gestión de Mauricio Macri marcaron un quiebre sobre la evolución de las jubilaciones ya que luego de crecer el 22% real entre la sanción de la Ley de movilidad jubilatoria (2008) y 2015, en 2016 registraron una caída del 7%.
- ✓ Dada la escasa recuperación de 2017 (1,2%), la comparación entre 2017 y 2015 expresa una caída de casi 6% del poder de compra del haber mínimo que actualmente se ubica en \$ 7.660
- ✓ En el primer cuatrimestre de 2018, dada la menor actualización de la nueva fórmula, la pérdida del poder adquisitivo se mantuvo (-1,5%). Con la próxima actualización anunciada por el gobierno (5,6%), el haber mínimo alcanzará a \$8.096 en junio. Aun así, en el primer semestre, su poder de compra sería 2,2% menor que en el mismo período de 2017.
- ✓ En un contexto de pérdida de poder adquisitivo del salario, la nueva fórmula que determina la actualización a través de ponderar la evolución del salario (30%) y de la inflación (70%), no garantiza mantener el poder de compra de la jubilación, sino todo lo contrario.

Evolución real de la jubilación mínima y variación interanual, ene15-abr18 (en número índice oct15=100 y %)

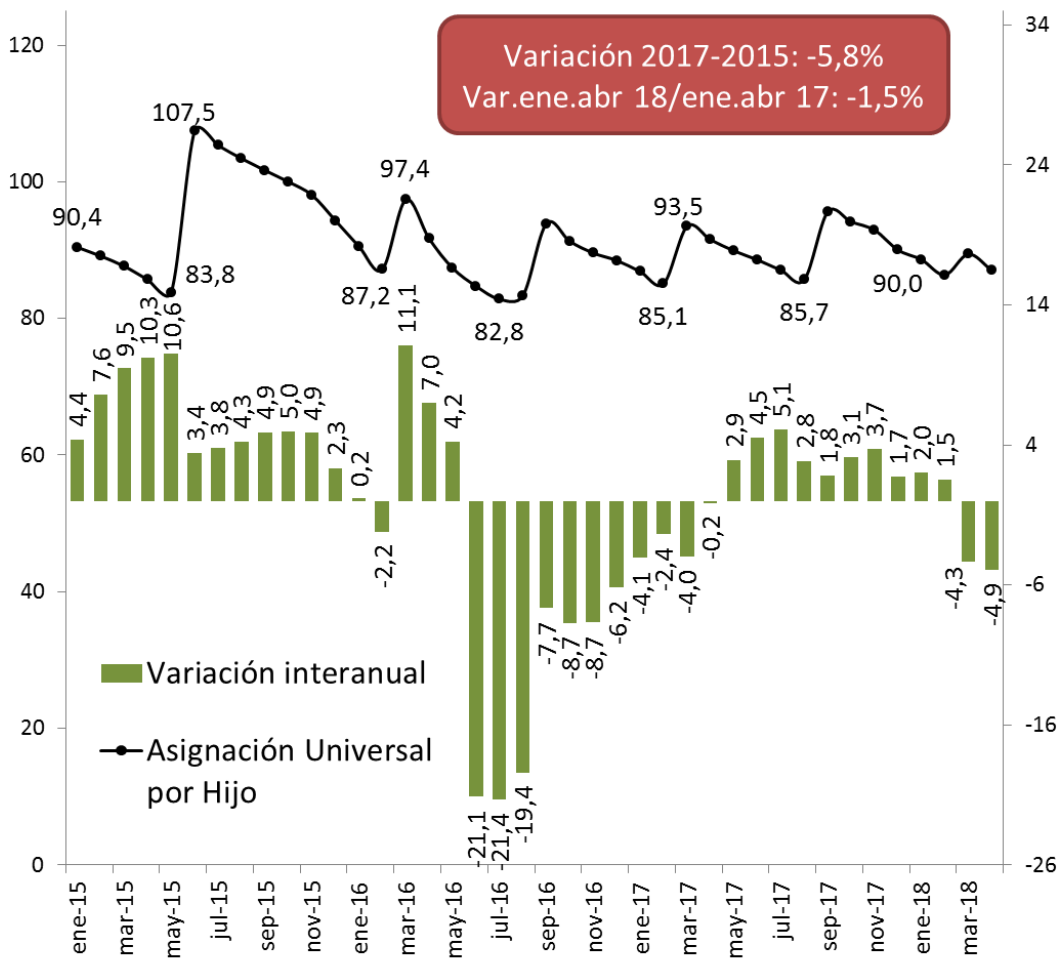


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y CIFRA.

Asignación Universal por Hijo

- ✓ El escenario planteado para la Asignación Universal por Hijo (AUH) es similar al del haber mínimo, ya que desde marzo de 2015 se actualiza con el mismo índice de la movilidad jubilatoria.
- ✓ Luego de aumentar en términos reales 15,5% entre 2010 y 2015, en 2016 la AUH registró una pérdida del 6,9%, con algunos meses, como los de junio-agosto, con caídas en torno del 20%.
- ✓ La escasa mejora del 1,2% durante 2017, no permitió recuperar el 5,8% de pérdida desde 2015. Incluso, el primer cuatrimestre de 2018 marca una caída del 1,5% respecto de iguales meses del año previo.
- ✓ Con la exigua actualización de la nueva fórmula de movilidad, la asignación en junio alcanzará un valor de \$1.578. Si se hacen proyecciones de inflación hasta dicho mes, no cambiaría la tendencia descendente de su poder adquisitivo, ya que en el primer semestre la pérdida sería del 2,2%.

Evolución real de la AUH y variación interanual, ene15-abr18 (en número índice oct15=100 y %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y CIFRA.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina



ISSN 2314-3975

Publicación **7** trimestral

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