

Informe de coyuntura Nº 28

Mariano Barrera, María José Castells, Ana Laura Fernández,
Mariana L. González y Pablo Manzanelli

Agosto 2018

La (in)sustentabilidad del programa económico

- ✓ Los convulsionados acontecimientos recientes en el mercado de cambios no hacen otra cosa que confirmar la escasa sustentabilidad del programa económico, cuya gravedad es de tal magnitud que preanuncia una crisis de proporciones significativas. Incluso el préstamo del FMI aparece como insuficiente para cubrir las necesidades de divisas derivadas de una restricción externa que el gobierno de Cambiemos recrudesció a partir de los abultados vencimientos de la deuda externa y la acelerada fuga de capitales al exterior.
- ✓ Al respecto, cabe señalar que solo por vencimientos de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera restan pagar USD 23.259 millones en el último cuatrimestre de 2018. Si se parte de los supuestos -muy optimistas- de que la fuga de capitales aminore y se mantenga en el registro promedio de la gestión macrista (USD 1.692 millones mensuales) y la balanza comercial y de servicios se equilibre por efecto de la devaluación y la recesión, se requeriría financiar USD 30.246 millones para lo que queda del año. El FMI aportaría aproximadamente USD 13.000 millones en el mejor de los casos pero aún así restaría obtener o refinanciar algo más de USD 17.000 en 2018, de los cuales una parte es intra sector público y fácilmente refinanciable pero la mayor parte no. Así, esta suma no resulta nada desdeñable si se tiene en cuenta que es una hipótesis de mínima, que los capitales privados no tienen pretensión de financiar a la Argentina y que la sangría de reservas desde el inicio de la corrida cambiaría en abril asciende a casi USD 22.000 millones.
- ✓ Si se hace el mismo ejercicio para 2019, las necesidades de divisas ascienden a USD 50.915 millones, de los cuales el FMI sólo cubriría, en el mejor de los casos, USD 11.640 millones. La estrategia del gobierno de disminuir el stock de Lebac (deuda del BCRA en pesos a corto plazo) emitiendo Letes (deuda del Tesoro en dólares a un plazo de 6 meses o un año) no hace más que agravar el problema, que se acumula aceleradamente en 2019. Es en este marco que se inscribe el hecho de que el gobierno ya tenga en cartera la posibilidad de solicitar un préstamo al Departamento del Tesoro de Estados Unidos, lo cual implicaría la consolidación de la hegemonía del capital financiero internacional en la economía argentina.
- ✓ Bajo estas circunstancias, en la economía real se advierten los signos de la recesión, con un ritmo de contracción más acelerado y profundo que en 2016. El nivel de actividad económica se redujo 5,2% interanual en mayo y 6,7% en junio. Para encontrar caídas superiores es necesario remontarse a julio de 2009 cuando la Argentina sufrió el impacto de la crisis mundial.

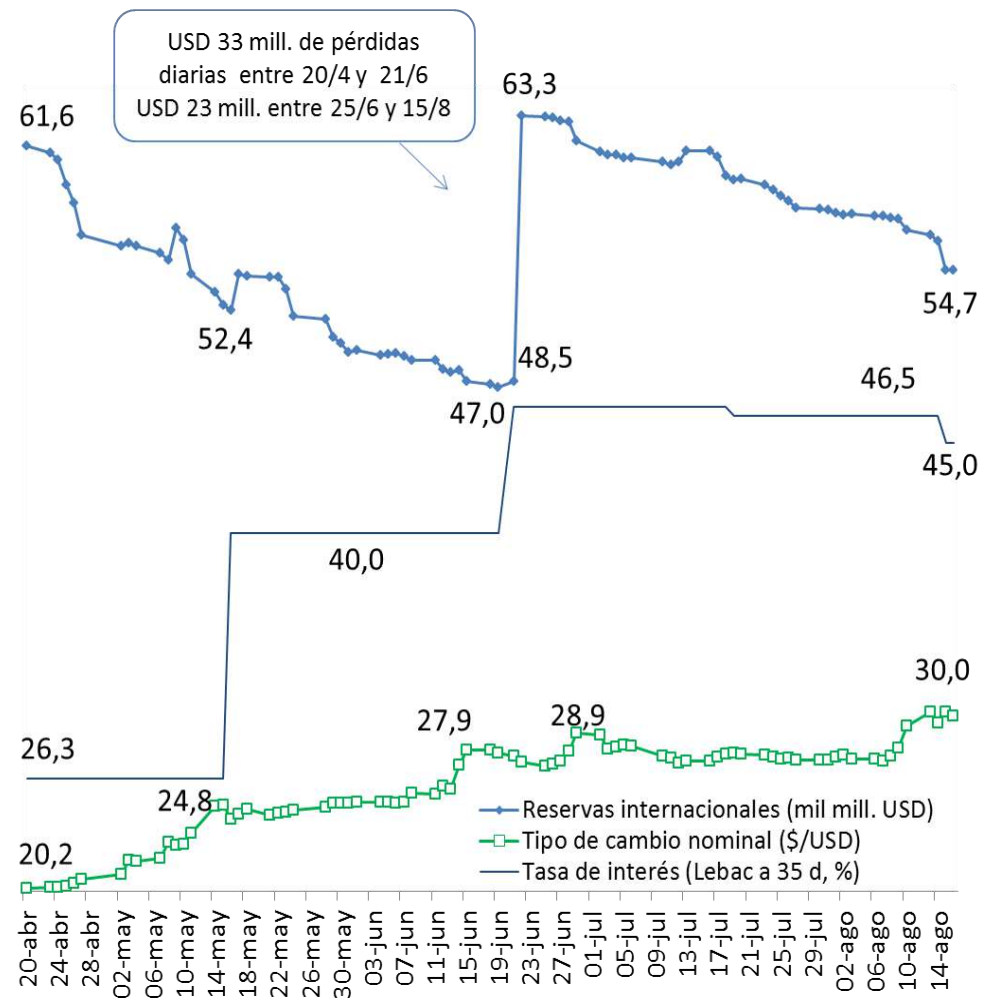
- ✓ Si bien la recesión es indiscutible, es tema de debate la duración de la crisis. Tanto el gobierno como el FMI, cuyos diagnósticos son similares, plantean que la devaluación será expansiva por el aumento de la competitividad de las exportaciones. Además tienden a subestimar el sobre ajuste que se produce en el consumo (según el último informe del FMI se espera una reducción significativa del consumo público (-2,2%) pero una caída en el consumo privado de sólo el 0,6%). La experiencia histórica de la economía argentina demuestra, sin embargo, que es escasa o nula la capacidad de respuesta de las exportaciones a la suba del tipo de cambio y que la inflación cambiaria erosiona significativamente el salario real, lo cual extiende y agrava los períodos recesivos que se derivan de políticas de esta naturaleza.
- ✓ Las evidencias disponibles son contundentes como para afirmar que el ajuste en el gasto público empezó antes del acuerdo con el FMI y en líneas similares a lo estipulado en el acuerdo. Así, desde el inicio de 2018 se puso en marcha un programa considerablemente más severo de ajuste fiscal que en los dos años previos. La reducción de los gastos primarios en el primer semestre alcanzó el 5,7% en términos reales, casi triplicando su ritmo de caída respecto de 2016 y 2017. Los recortes en el gasto afectan especialmente a la obra pública, las transferencias a provincias, los subsidios económicos y los salarios del sector público.
- ✓ La tasa de interés, por su parte, está siendo utilizada infructuosamente para detener la salida de capitales. Es de esperar que en el marco recesivo las altas tasas solo contribuyan a profundizar el freno de la actividad productiva y eventualmente retrasar cualquier posibilidad de recuperación.
- ✓ Como resultado de la recesión el número de trabajadores registrados tuvo reducciones en abril y mayo: hubo en mayo 30.900 trabajadores registrados menos que en diciembre de 2017. En un contexto de caída en el nivel de actividad, resulta sintomático que todas las modalidades ocupacionales se hayan reducido. Por su parte, el salario real promedio registrado del sector privado es 5,7% inferior al de noviembre de 2015, antes de la asunción del nuevo gobierno, y la reducción alcanza el 11,9% para el sector público. Es esperable que en los próximos meses se registre una profundización tanto de la caída del empleo como de la del salario real en el marco de la aceleración inflacionaria y del techo puesto sobre las paritarias. En 2018 también están teniendo caídas significativas el salario mínimo y la jubilación mínima. Los menores ingresos reales no van a hacer otra cosa que retroalimentar la situación de crisis.

La corrida, el FMI y la profundización del ajuste

La corrida cambiaria no cesa

- ✓ Desde que empezó la corrida cambiaria las reservas internacionales se redujeron en USD 21.740 millones, como resultado de la pérdida de USD 13.121 millones entre el 20 de abril y el 19 de junio, y luego otros USD 8.619 millones después del préstamo del FMI (entre el 22 de junio y el 15 de agosto).
- ✓ La pérdida de reservas ocurrió a pesar de la suba de la tasa de interés y la devaluación, y derivó en el salvataje del FMI. Este préstamo supuestamente constituiría un certificado de confianza ante los inversores especulativos, pero ello no se constató en términos de la sangría de divisas: de perder en promedio USD 33 millones diarios en forma previa al acuerdo con el fondo, se perdieron USD 23 millones diarios después del primer desembolso de casi USD 15.000 millones.
- ✓ Cabe consignar que se han acumulado elevados requerimientos de divisas por la vía de los vencimientos de la deuda externa y la fuga de capitales al exterior que no cesa sino que se acentúa. Si bien las reservas internacionales aún son elevadas (USD 54.655 millones), debe considerarse que representan el 9,4% del PIB, valor muy cercano al de septiembre de 2001, pocos meses antes del estallido.

Reservas internacionales (en miles de millones de USD), tasa de interés de las Lebac a 35 días (en %) y tipo de cambio nominal (en \$/USD), 20 Abr-18/15 Ago-18



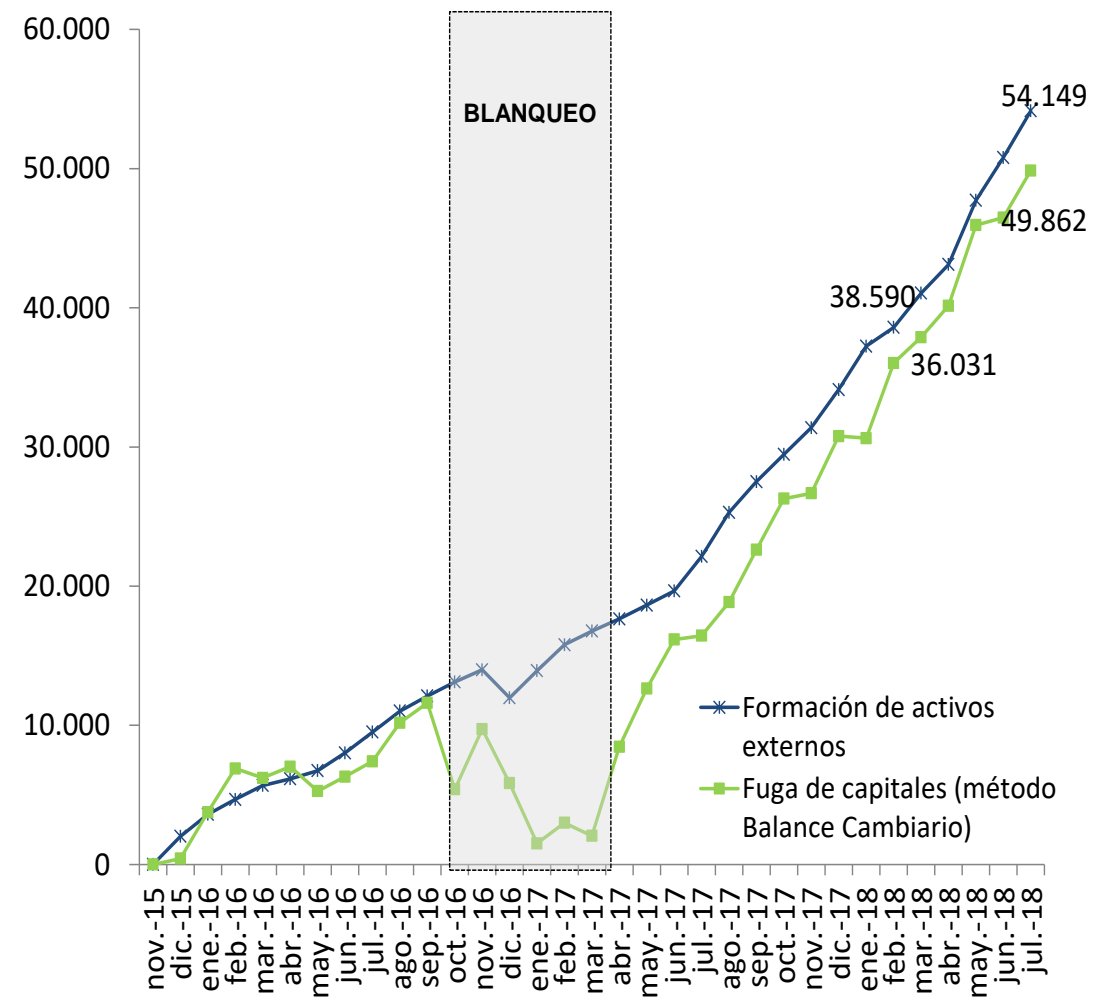
USD 33 mill. de pérdidas diarias entre 20/4 y 21/6
USD 23 mill. entre 25/6 y 15/8

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

Se acelera la fuga de capitales

- ✓ La fuga de capitales al exterior se elevó significativamente en 2018 como resultado de la corrida cambiaria. La formación de activos externos alcanzó entre abril y julio USD 13.096 millones (2,4 veces superior de la registrada en igual período de 2017) y si se le restan las divisas que regresan al mercado formal de cambios como depósitos, la fuga de capitales fue de USD 11.972 millones. Sólo en julio esta última alcanzó USD 3.383 millones.
- ✓ Dentro del período del gobierno de Macri, el único lapso con cierta calma en la fuga de capitales fue entre octubre de 2016 y marzo de 2017 en el que se registraron ingresos por el “blanqueo” por USD 7.500 millones. Sin embargo, cuando venció el plazo que establecía la Ley, se reinició el proceso de salida de capitales al exterior.
- ✓ Así, desde la asunción del nuevo gobierno - en el marco de la valorización financiera, el levantamiento de los controles cambiarios y la desregulación en el movimiento de capitales- la formación de activos externos acumula USD 54.149 millones, mientras que la fuga de capitales alcanza a USD 49.862 millones.

Stock acumulado de la formación de activos externos del sector privado y la fuga de capitales a través del método del Balance Cambiario*, Nov-15/Jul-18 (en mill. USD)

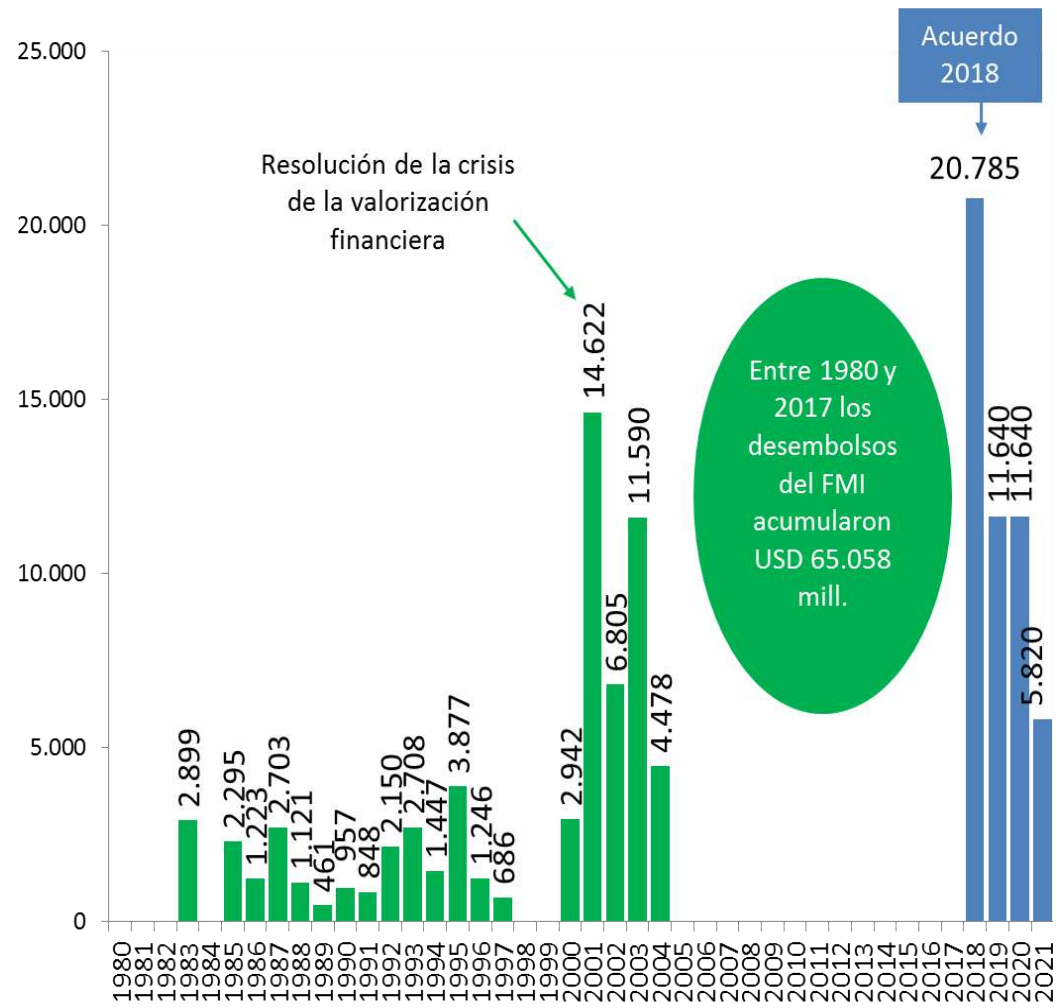


*Se sustrae a la formación de activos externos del sector privado no financiero el monto de las divisas que regresa al mercado formal de divisas en forma de depósitos que contabiliza el Banco Central en sus pasivos.
Fuente: Elaboración propia en base al BCRA.

El salvataje del FMI

- ✓ El FMI aprobó el 20 de junio de 2018 un acuerdo *Stand by* de tres años por USD 50.000 millones a favor de Argentina. El primer desembolso alcanzó a casi USD 15.000 millones, y el monto restante del acuerdo se desembolsará a partir de septiembre de este año y hasta mediados de 2021 (en torno a los USD 2.910 millones por trimestre) supeditado a exámenes trimestrales a cargo del FMI.
- ✓ De concretarse estos desembolsos, el acuerdo actual equivaldría al 77% del total de los préstamos del FMI a la Argentina en las últimas cuatro décadas, ya que el total de los desembolsos efectivos entre 1980 y 2017 medidos a valores de 2017 totalizaron USD 65.000 millones.
- ✓ En segundo lugar, vale apuntar que el monto del préstamo previsto para este año (lo ya depositado más los USD 5.820 millones de los eventuales desembolsos de septiembre y diciembre) marcarían un récord histórico en los desembolsos efectuados por el FMI a la Argentina, incluso superior del que se realizó para resolver la crisis de fin de siglo.

Desembolsos efectuados por el FMI a la Argentina entre 1980 y 2017 y el acuerdo con el FMI en 2018, 1980-2021 (en millones de USD de 2017)

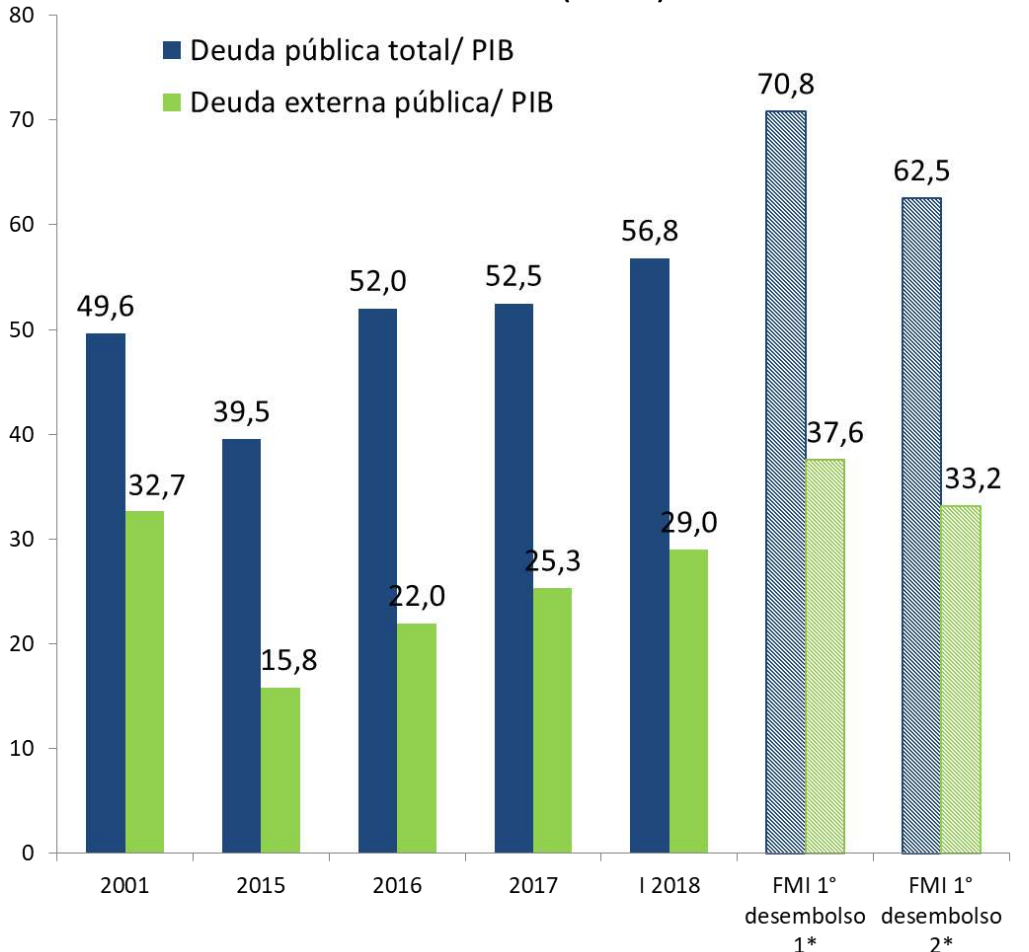


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC, OCDE (IPC USA) y FMI.

Relación entre la deuda pública y el PIB

- ✓ Como consecuencia del inédito ciclo de endeudamiento durante la gestión macrista, no sólo se puso fin al proceso de desendeudamiento previo sino que se superaron los registros de 2001, cuando implosionó la crisis de la convertibilidad.
- ✓ El ratio de la deuda pública total sobre el PIB pasó del 49,6% en 2001 a 39,5% en 2015 y en apenas dos años y un trimestre volvió a trepar a 56,8% en el primer trimestre de 2018. Se trata de un endeudamiento público impulsado por la deuda externa, que pasó de 15,8% en 2015 al 29% en el primer trimestre de este año.
- ✓ Si se considera el impacto del primer desembolso del FMI en el stock de la deuda pública en el segundo trimestre de 2018 (sin contabilizar los efectos del incremento neto de la deuda a través de otras emisiones como Letes, Bote, etc.), el ratio de la deuda pública total sobre el PIB subió al 70,8% o al 62,5% según dos alternativas de estimación del PIB (ver nota metodológica). La deuda externa pública habría crecido al 37,6% o al 33,2%. Ambos guarismos son superiores a los registros de 2001, previo al default, e implican que Macri nada menos que duplicó esos números durante su gestión.

Deuda pública total y deuda externa pública en porcentaje del PIB y el impacto del primer desembolso del FMI*, 2001-2018 (en %)



Nota: (*)Ambas estimaciones adicionan al stock de deuda del primer trimestre de 2018 el primer desembolso del FMI (USD 14.916 mill). La diferencia entre ambas estimaciones reside en que la primera mantiene constante el PIB en precios corrientes del primer trimestre de 2018 y en la segunda se estima el PIB en precios corrientes del segundo trimestre. En ambas opciones se aplica el tipo de cambio promedio del segundo trimestre.
Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda, INDEC y BCRA.

El compromiso de ajuste con el FMI

- ✓ El acuerdo *Stand by* establece los parámetros habituales: fija metas de ajuste fiscal, de activos y reservas del Banco Central, metas de inflación (32% como límite superior para 2018), y las acciones fiscales, monetarias y cambiarias que deberán implementarse para alcanzarlas.
- ✓ Un punto clave del acuerdo es la reducción del déficit fiscal primario del sector público nacional no financiero del 3,8% del PIB en 2017 a una meta de déficit cero en 2020, pasando por el 2,7% en 2018 y el 1,3% del PIB en 2019.
- ✓ Con tal objetivo la hoja de ruta implicaría que al cabo de dos años casi se extinguirían las transferencias a las provincias (recorte de 75%), se reduciría la tercera parte de los subsidios y del gasto de capital, la masa salarial del empleo público caería en alrededor del 10% respecto a su incidencia en el PIB, y las compras estatales en el 20%. Se trataría, por consiguiente, de un “mega ajuste” en el gasto público equivalente a casi el 14% de su incidencia en el PIB.
- ✓ Sin embargo, esto no implica eliminar el déficit financiero ya que los intereses de la deuda van a trepar al 2,3% del PIB en 2018 y 2019 y al 3% en 2020, cuando en 2017 se habían ubicado en 2,1% y en 2015 en 1,3%.

Aporte de las medidas fiscales comprometidas a la reducción del déficit fiscal según el Acuerdo con el FMI, 2018-2019 (en % del PIB)

Medidas fiscales	Situación 2017 (I)	Aportes a la reducción del déficit (FMI)		Situación hipotética post ajuste 2018-19	
		2018 (II)	2019 (III)	(IV=I-II-III)	Var. %
Retraso reducción de ingresos fiscales (I)		0,0	0,5	.	.
Reforma tributaria	.	0,0	0,3	.	.
Derechos de exportación de productos de soja	0,6	0,0	0,1	0,5	-16,7
Gastos impositivos vinculados al imp. a las ganancias	.	0,0	0,1	.	.
Reducción gasto público (II)	22,8	1,5	1,6	19,7	-13,6
Transferencias corrientes y discrecionales a las provincias	1,6*	0,5	0,7	0,4	-75,0
Subsidios de energía y transporte	2,1	0,3	0,4	1,4	-33,3
Gasto de capital	2,0	0,3	0,3	1,4	-30,0
Salario real y empleo públicos	3,2	0,2	0,1	2,9	-9,4
Gasto de bienes y servicios	1,0	0,1	0,1	0,8	-20,0
Transferencias a empresas estatales	0,1	0,1	0	0	-100,0
Ventas de activos (III)		0,2	0,4	.	.
Venta de tierras y amortización de activos de fondos de pensiones	11,4**	0,2	0,4	10,8	-5,3
Total (I+II+III)		1,7	2,5	.	.

*Transferencias corrientes y de capital a las provincias. **Valor total del FGS a diciembre de 2017.

Fuente: Elaboración propia en base al FMI (Country Report No. 18/219) y el Ministerio de Hacienda.

- ✓ El ajuste fiscal no es una novedad en el programa económico de Cambiemos. En sus dos primeros años el gobierno agudizó el déficit fiscal, incluso a pesar de realizar un fuerte ajuste en el gasto público. Este mayor déficit fue resultado de la aplicación de rebajas impositivas (principalmente derechos de exportación) y del aumento del pago de intereses (ver Informe Coyuntura N° 27).
- ✓ En el primer semestre de 2018 se puso en marcha un programa considerablemente más severo de ajuste fiscal que en los dos años previos.
- ✓ La reducción de los gastos primarios en el primer semestre alcanzó el 5,7% en términos reales, casi triplicando su ritmo de caída respecto a los años anteriores.
- ✓ Los menores gastos primarios se debieron a una reducción de 2,4% en gastos corrientes y de 36,7% en gastos de capital.
- ✓ Como resultado de este recorte y de un mantenimiento de los ingresos en términos reales, al primer semestre pudo reducirse tanto el déficit primario como el déficit financiero (pese al incremento real de los intereses del 3,3%).
- ✓ El acuerdo con el FMI va a profundizar este sendero de ajuste en el segundo semestre de este año y con mayor virulencia en 2019.

Variaciones en los Ingresos y Gastos reales del Sector Público Nacional No Financiero (base caja), 2015 a junio 2018 (en %)

	2015-16	2016-17	6 meses 2017-18
INGRESOS TOTALES	-3,8	-1,5	-0,1
Ingresos tributarios	-3,3	-3,4	-3,4
Otros ingresos	-10,6	30,1	42,5
GASTOS PRIMARIOS	-1,8	-2,2	-5,7
Gastos corrientes	0,5	-1,6	-2,4
Gastos de capital	-19,6	-8,3	-36,7
RESULTADO PRIMARIO	8,7	-5,5	-42,0
INTERESES NETOS	17,9	37,6	3,3
RDO. FINANCIERO	11,1	6,4	-22,3

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-junio 2017 y 2018 se utilizó el IPC provincias-CIFRA ante la carencia de información sobre el IPI.

Más recortes en el gasto

- ✓ Los recortes en el gasto afectan especialmente a aquellos rubros que ya venían sufriendo en años previos.
- ✓ La mayor caída se observa en los gastos de capital, es decir, la obra pública nacional. Este conjunto de gastos se retrajeron en 36,7% en el primer semestre. De acuerdo con el programa del FMI en estos gastos se concentrará una parte significativa del ajuste.
- ✓ Entre los gastos corrientes, la mayor reducción tuvo lugar en las transferencias a las provincias (-25,3%) y los subsidios económicos (-14,5%), otros de los principales gastos sobre los que caerá el peso del ajuste según el acuerdo con el FMI en los próximos meses.
- ✓ Cabe resaltar finalmente el recorte de 5,6% en la masa de salarios públicos de la administración pública nacional, que también se pretende profundizar a futuro tanto a través de reducciones en el salario real promedio como a través de una reducción de la planta estatal.
- ✓ Dentro de los grandes rubros de gasto, sólo las prestaciones sociales tuvieron un incremento en términos de poder adquisitivo, empujado por las jubilaciones y pensiones que en conjunto crecieron 3,3%.

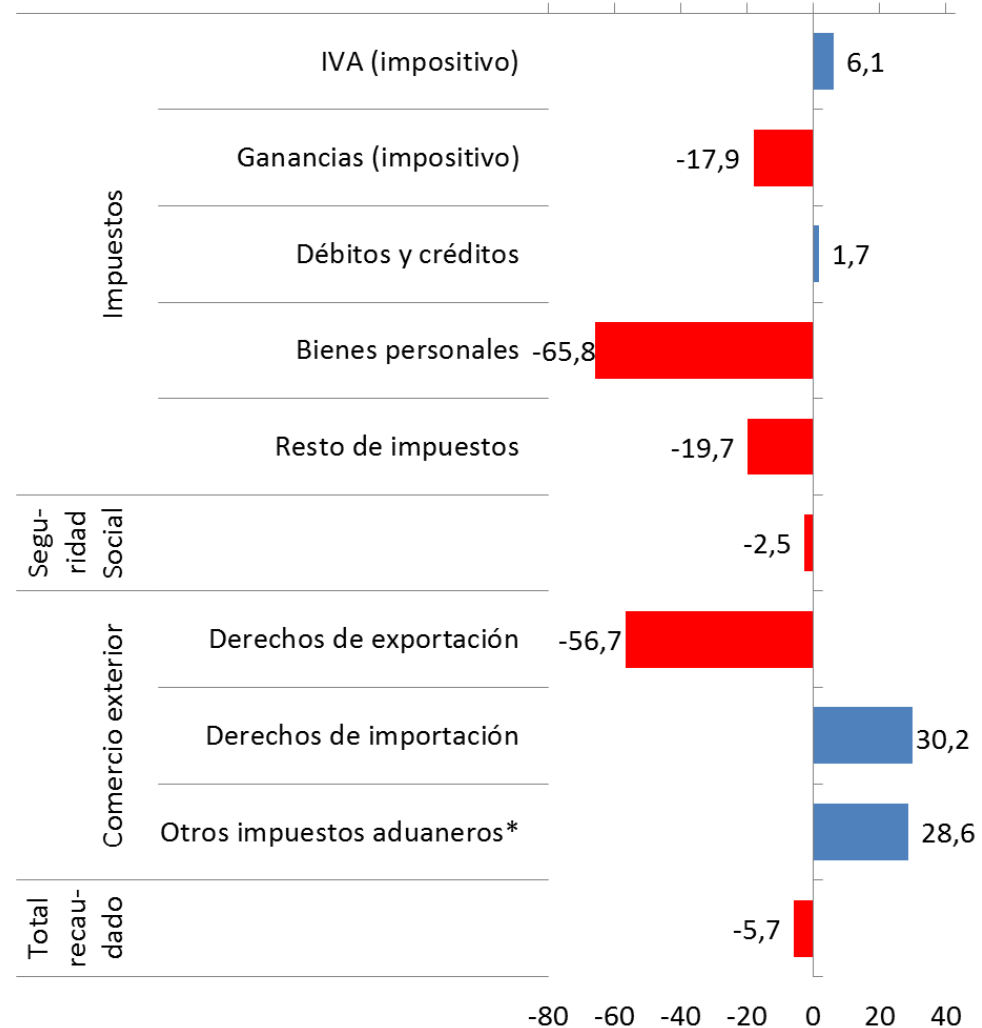
Gastos del Sector Público Nacional No Financiero
(base caja), acumulado Ene-18/Jun-18
(en millones de \$ y % de variación real interanual)

	6 meses 2018	Variación real
GASTOS PRIMARIOS	1.300.825	-5,7%
Gastos corrientes primarios	1.216.895	-2,4%
Prestaciones sociales	779.200	2,1%
Jubilaciones y pensiones	553.117	3,3%
Asignaciones familiares y AUH	85.090	-3,2%
Otras prestaciones	140.993	1,1%
Otros gastos corrientes	437.695	-9,5%
Subsidios económicos	99.649	-14,5%
Salarios	232.989	-5,6%
Transferencias a provincias	29.574	-25,3%
Otros	75.484	-6,1%
Gastos de capital	83.930	-36,7%

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

- ✓ Los ingresos tributarios no sólo se redujeron en 2018 debido a una menor actividad económica. La recaudación en la primera parte del año es incluso menor en términos reales que en los mismos meses 2015, y su composición está más sesgada hacia impuestos regresivos.
- ✓ Desde su asunción el gobierno modificó en la estructura impositiva nacional al eliminar y reducir los derechos de exportación, reducir de las alícuotas de bienes personales y elevar la base imponible, reducir el impuesto a las ganancias, entre otros.
- ✓ Estos cambios hicieron más regresiva la matriz impositiva, en cuyo peso crecieron los impuestos al consumo y a las importaciones, en este último caso debido a la apertura comercial. Entre enero-julio de 2015 e iguales meses de 2018 los impuestos que más crecieron en términos reales fueron el IVA (6,1%), derechos de importación (30,2%) y otros impuestos aduaneros (28,6%), asociados a las importaciones.
- ✓ Asimismo, cayeron el impuesto a las ganancias (17,9%), el impuesto a la riqueza (-65,8%) y los derechos de exportación (-56,7%). También cayó en términos reales la recaudación de la seguridad social principalmente por la caída del salario real.

Variación real de la recaudación tributaria por componente, enero julio 2015-enero julio 2018 (en %)



*Incluye IVA y ganancias aduaneras.

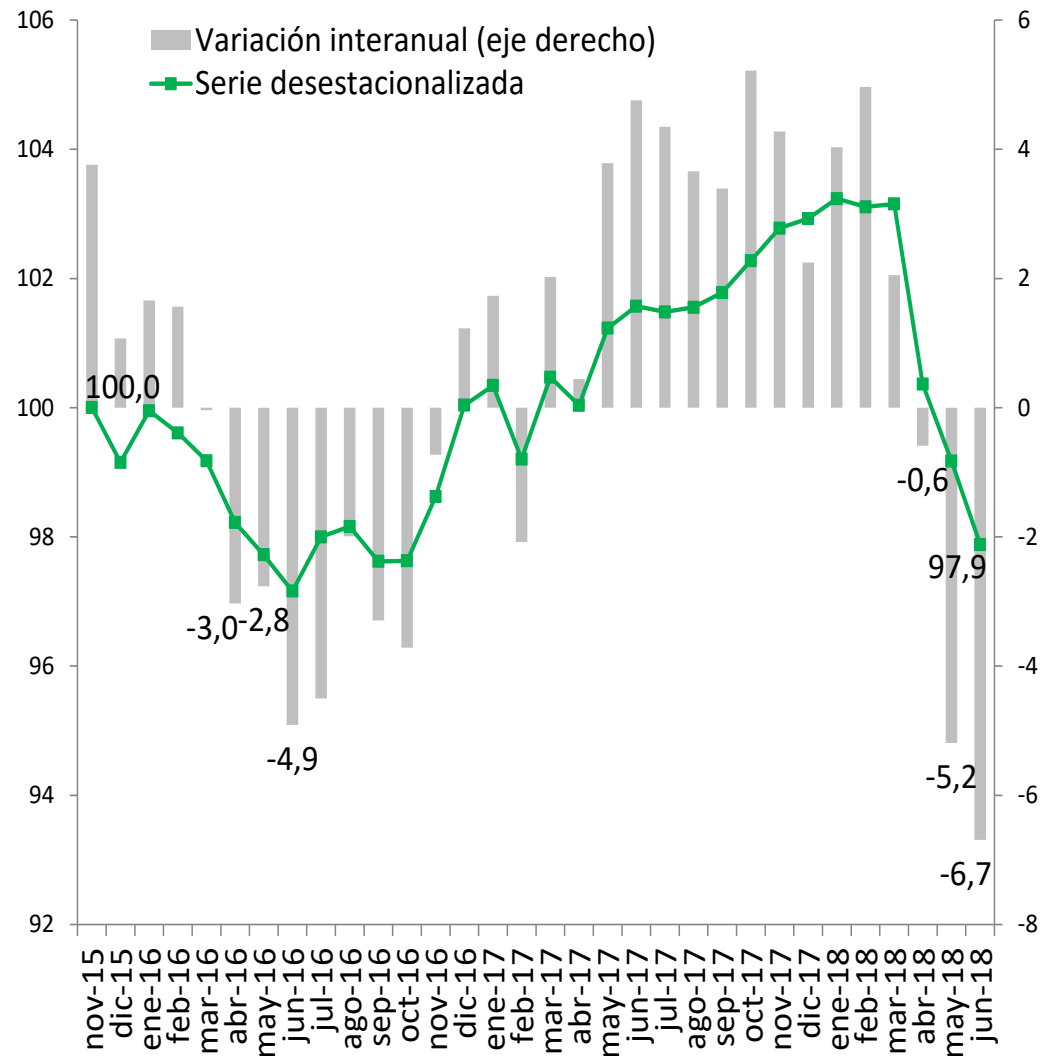
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la AFIP e IPC provincias CIFRA.

Los signos de la recesión en la economía real

El impacto en la economía real

- ✓ El nivel de actividad económica cayó 0,6% interanual en abril, 5,8% en mayo y 6,7% en junio. La fuerte contracción no responde sólo a la sequía y su efecto sobre la producción agropecuaria, sino que la contracción o desaceleración se advierte en todos los sectores de actividad.
- ✓ La recesión del segundo trimestre puso fin al período de 13 meses de expansión, en el marco del año electoral donde se postergaron o ralentizaron los objetivos de ajuste de la política económica.
- ✓ Se trata de una recesión cuya magnitud es más acentuada que en 2016, cuyo valle máximo había alcanzado el 4,9% en junio. Para encontrar caídas de mayor magnitud es necesario remontarse a julio de 2009, cuando la Argentina sufrió el impacto directo del estallido de la crisis mundial.
- ✓ Como resultado, la actividad económica está en un nivel más bajo que cuando asumió Macri: el EMAE desestacionalizado es 2,1% menor que en noviembre de 2015.

Variación interanual y serie desestacionalizada del Estimador Mensual de Actividad Económica, Nov-15/Jun-18 (en % y número índice nov-15=100)

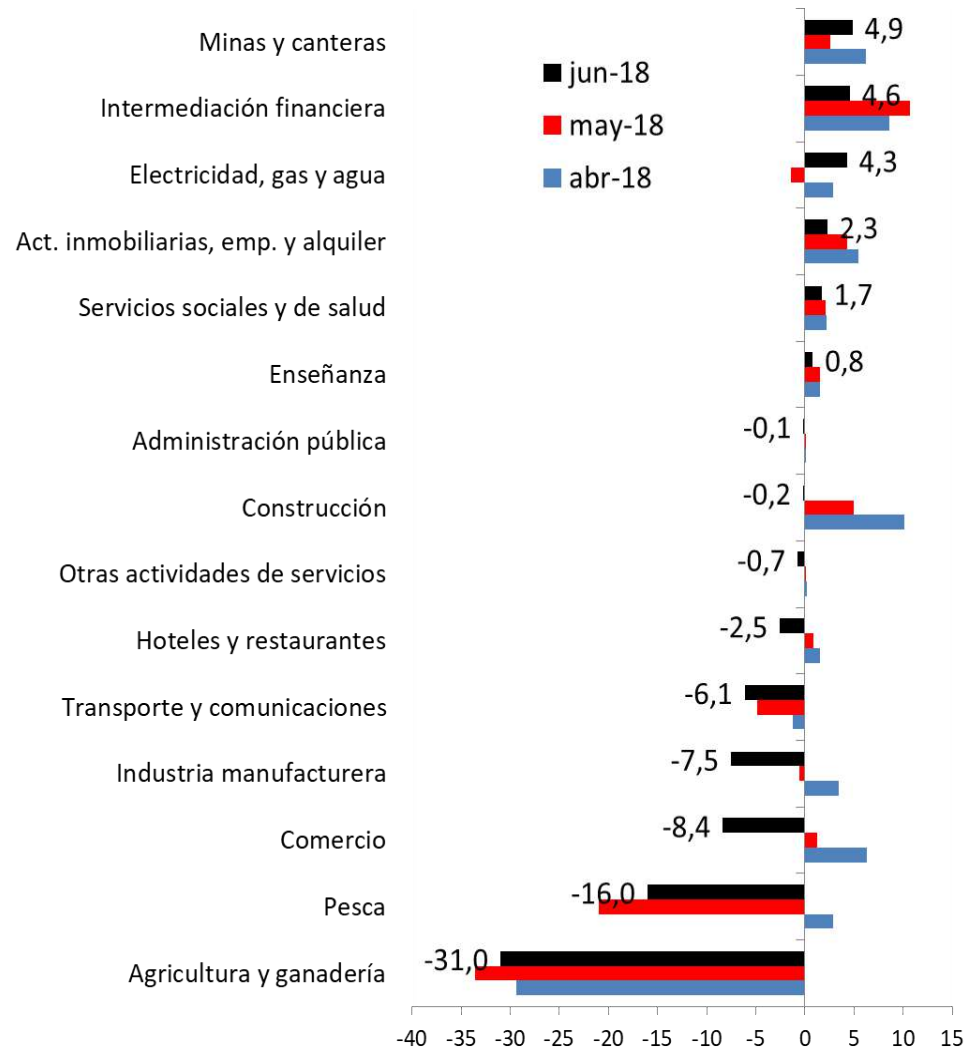


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC y Direcciones Provinciales de Estadística.

Caída y desaceleración

- ✓ Si bien la sequía jugó un papel relevante, la recesión tuvo impactos en todos los sectores de actividad que, o bien desaceleraron su ritmo de crecimiento, o directamente mostraron reducciones en su actividad.
- ✓ En el primer caso se destaca minas y canteras, intermediación financiera y actividades inmobiliarias, empresariales o de alquiler. En el segundo resaltan agricultura, ganadería y pesca, comercio, la industria manufacturera, transporte y comunicaciones, hoteles y restaurantes y construcción.
- ✓ La caída del sector agropecuario tiene a la sequía como uno de sus principales causas. Según el Ministerio de Hacienda la producción de soja en la campaña 2017/18 cayó 31,9% interanual y la de maíz 11,9%, mientras que trigo y girasol permanecieron estancadas.
- ✓ Si bien la sequía impactó tanto en mayo como en junio de manera significativa, en junio se sumaron con fuerza la contracción de las actividades industriales y comerciales, asociadas a la caída del consumo y probablemente de la inversión.

Variación interanual del Estimador Mensual de Actividad Económica según sectores de actividad, Abr-18/ Jun-18 (en %)

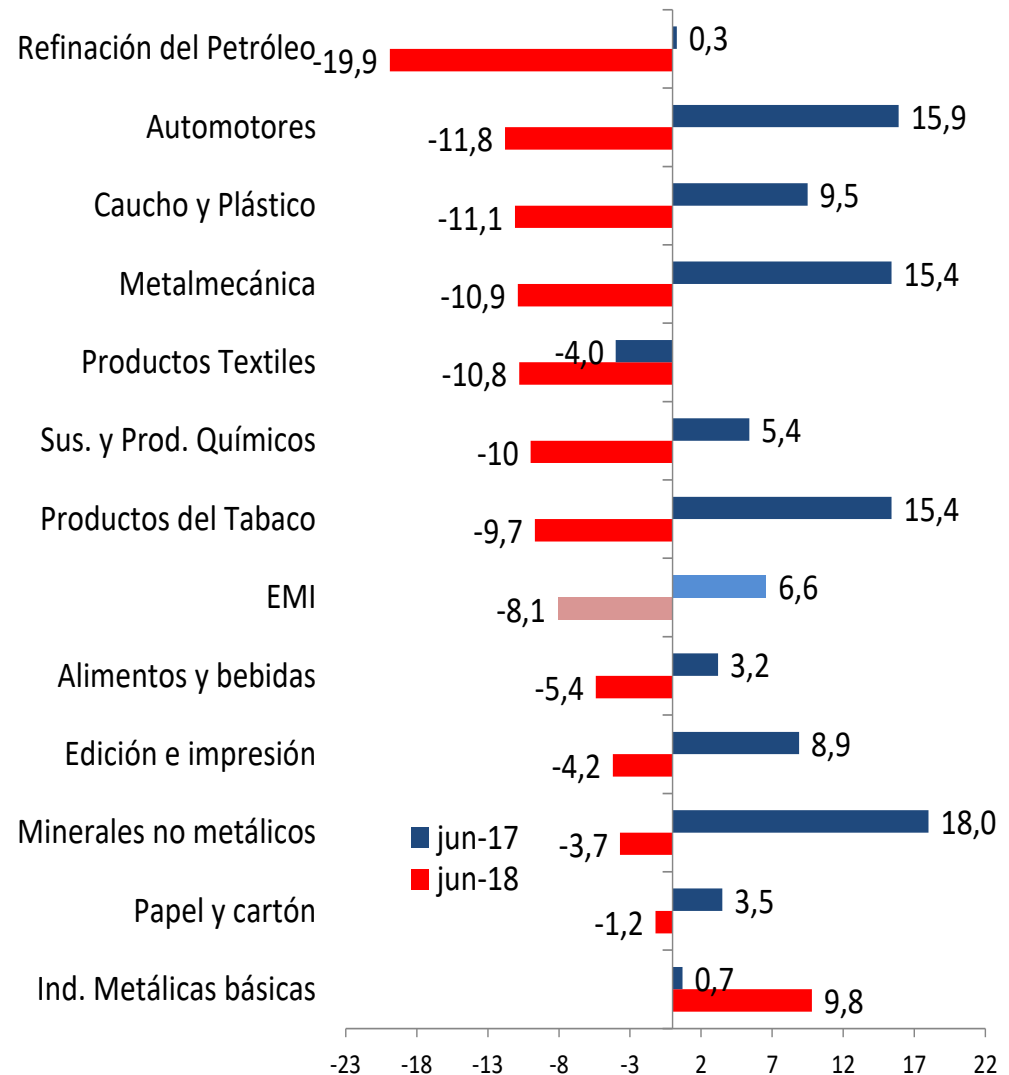


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC.

Contracción fabril

- ✓ La contracción fabril en junio de 2018 (-8,1% según el EMI) es bastante homogénea desde el punto de vista sectorial, lo cual contrasta con su expansión generalizada en el mismo mes de 2017, como resultado del “rebote” post recesión de 2016.
- ✓ El impacto fue fuerte en la producción automotriz (traccionada por un descenso del 31% de las ventas internas de automóviles), como también en otros sectores como refinación de petróleo y elaboración de caucho y plástico (con caídas del 17,6% de la producción de neumáticos).
- ✓ Le sigue metalmecánica (10,9%), influido por la contracción de la línea blanca y la menor demanda de maquinaria agrícola) y textil, que también había descendido en 2016 (como resultado de la apertura comercial).
- ✓ El único sector que registra un ascenso es el vinculado a la siderurgia, con fuertes aumentos de acero crudo (11,1%) y laminados no planos (16,6%), asociados al crecimiento residual de la construcción y con caídas de laminados planos (-28,6%) vinculados a la industria automotriz.

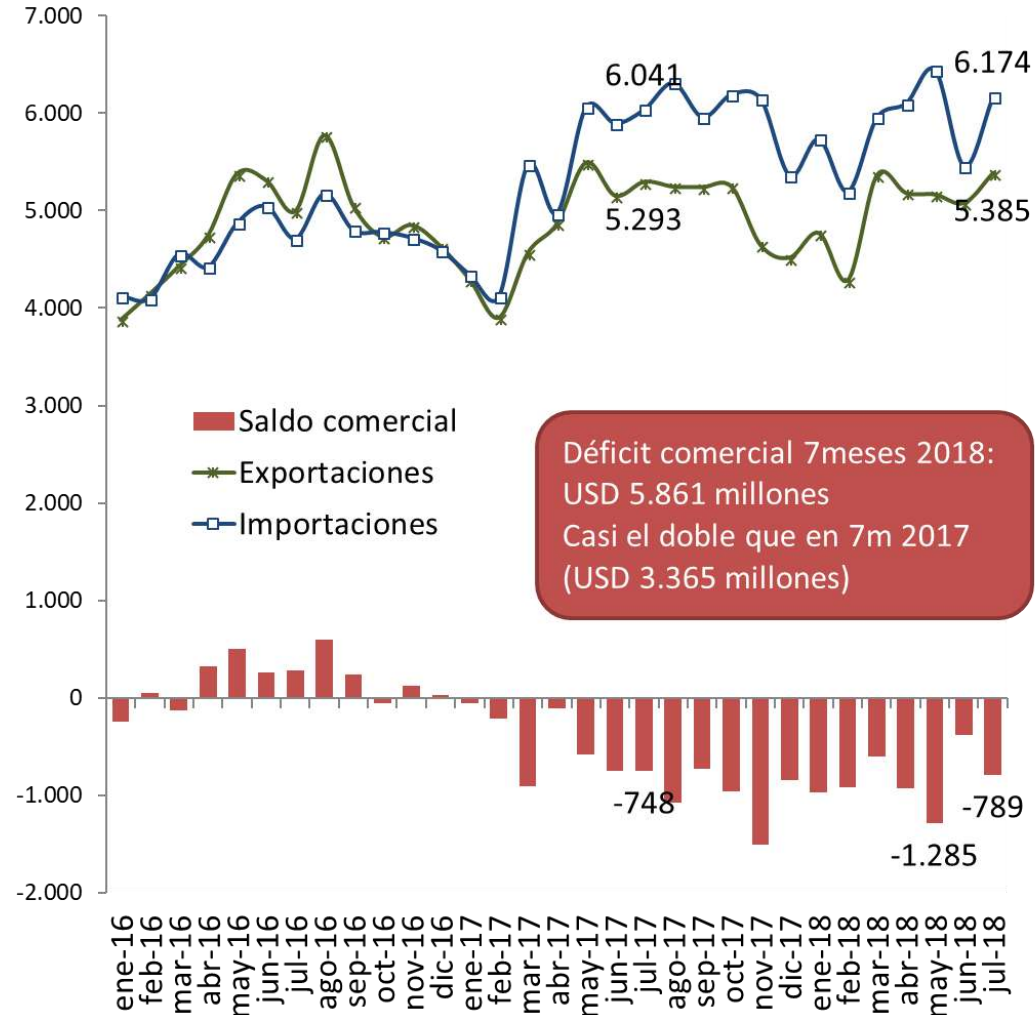
Variación interanual del Estimador Mensual Industrial por sectores, Jun-17/ Jun-18 (en %)



Caen las cantidades importadas, pero se agrava el déficit comercial

- ✓ La profundización del proceso recesivo y el salto del tipo de cambio impactaron en la caída de las cantidades importadas, que descendieron 4,0% en julio (y 11,7% en junio). Sin embargo, por el aumento de los precios promedio, su valor se incrementó—2,2% interanual aumentando las presiones sobre el balance de pagos.
- ✓ Entre los componentes que más cayeron en cantidades se encuentran los vehículos (17,9%), bienes de capital (12,5%), y piezas y accesorios de bienes de capital (10,0%), lo que da cuenta del proceso contractivo de la actividad económica. Pese a ello, los bienes de consumo tuvieron un aumento del 11,1%, lo que implica mayor competencia para la producción local.
- ✓ A su vez, las exportaciones registraron un descenso interanual en cantidades (-8,4%) pero crecieron en valor (1,7%). La disminución se explica por la caída de los productos primarios y manufacturas agropecuarias.
- ✓ Así, el déficit comercial que había descendido en junio, volvió a crecer y registró USD 789 millones en julio, agravando las necesidades de divisas.

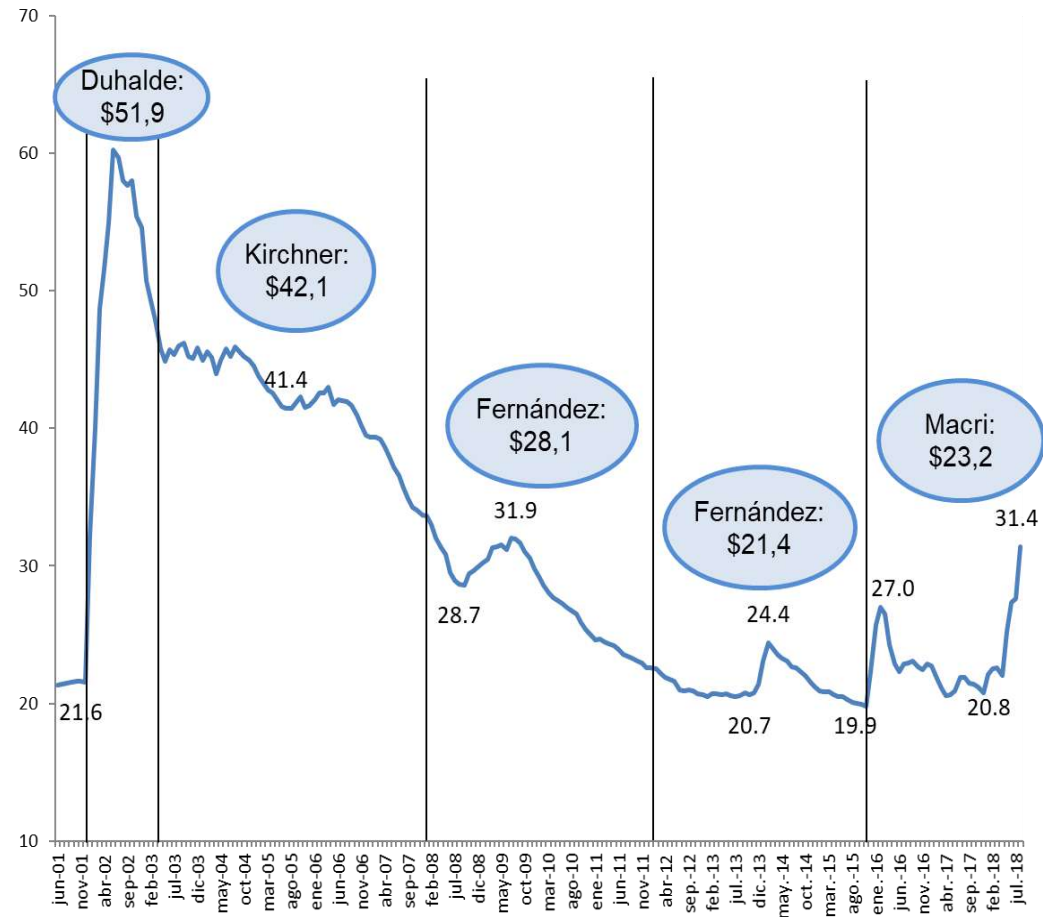
Exportaciones, importaciones y saldo comercial, Ene-16/Jul-18 (en millones de USD)



La magnitud de la devaluación real

- ✓ La devaluación de la moneda doméstica fue muy significativa y no se detuvo aún. Entre diciembre de 2017 y fines de agosto de 2018 el valor del dólar aumentó 77,4%, lo que implica un crecimiento del tipo de cambio real respecto a Estados Unidos (que descuenta la inflación de Argentina y ese país) del 51,1%.
- ✓ Esta devaluación generó mejoras en la competitividad por vía cambiaria, lo que implicó que los exportadores aumenten sus ingresos, aunque no necesariamente las cantidades exportadas. La contracara de este proceso es que se aceleraron los precios internos y en particular los de los alimentos, que crecieron por encima del promedio.
- ✓ La principal variable que está utilizando el gobierno para moderar el aumento de precios –que aún así supera el 30% anual– es la contención de los salarios, lo que genera una pauperización del nivel de vida de los trabajadores.

Evolución del tipo de cambio real con respecto al dólar estadounidense, Jun-01/Ago-18
(en \$ por USD a precios de agosto de 2018)

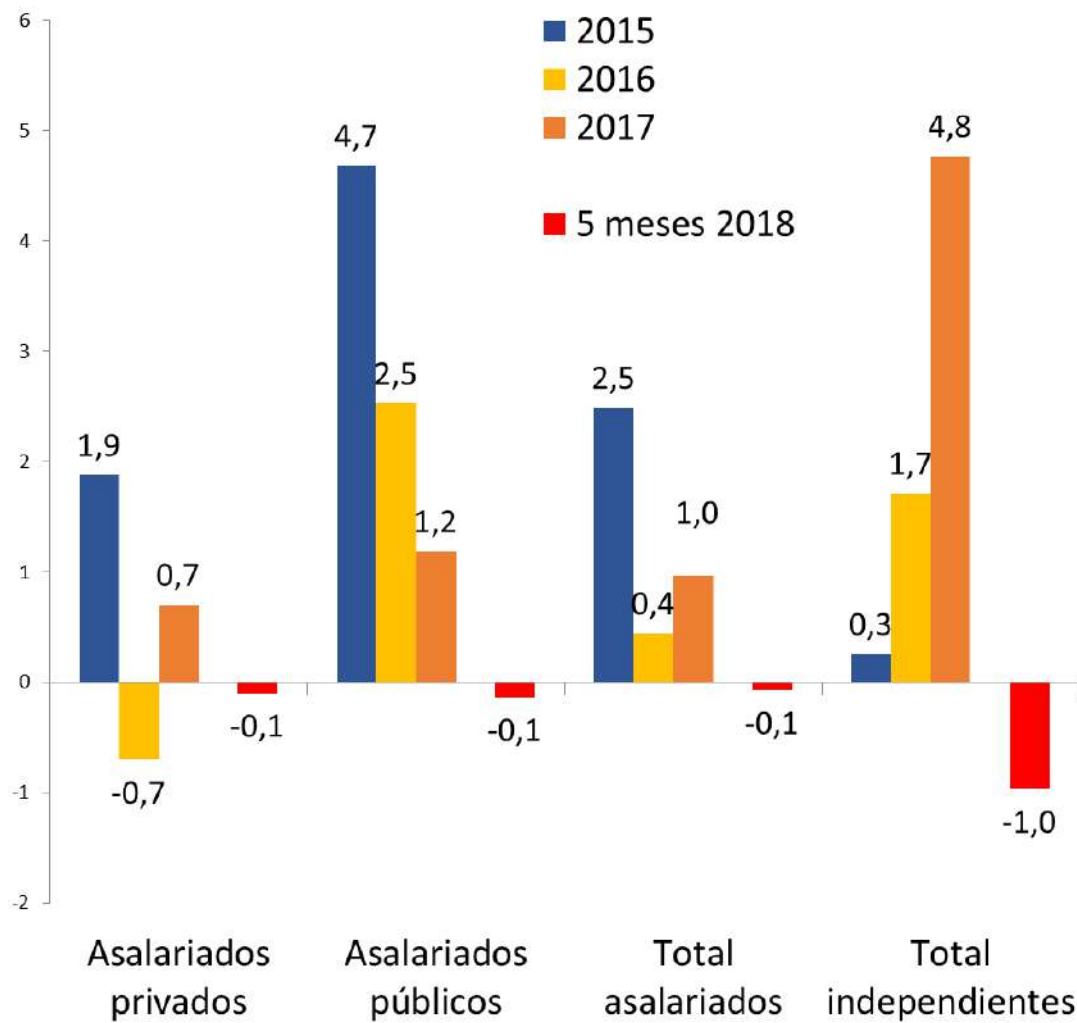


Caída en el empleo y los ingresos

Reducción neta en la cantidad de trabajadores registrados

- ✓ El número de trabajadores registrados mostró disminuciones en los meses de abril y mayo, de modo que, si se consideran las caídas acumuladas, hubo en mayo 30.900 trabajadores registrados menos que en diciembre de 2017.
- ✓ En un contexto de caída en el nivel de actividad, resulta sintomático que todas las modalidades ocupacionales se hayan reducido en ese mes: tanto los asalariados del sector público como los del sector privado, los asalariados de casa particulares, los independientes autónomos, los monotributistas y los monotributistas sociales.
- ✓ La peor caída la sufrió la industria manufacturera, golpeada estructuralmente por la política de apertura externa que se suma en la actualidad al efecto negativo de la retracción del mercado interno. Los asalariados en este sector se redujeron en 13.900 desde diciembre del año pasado hasta mayo.

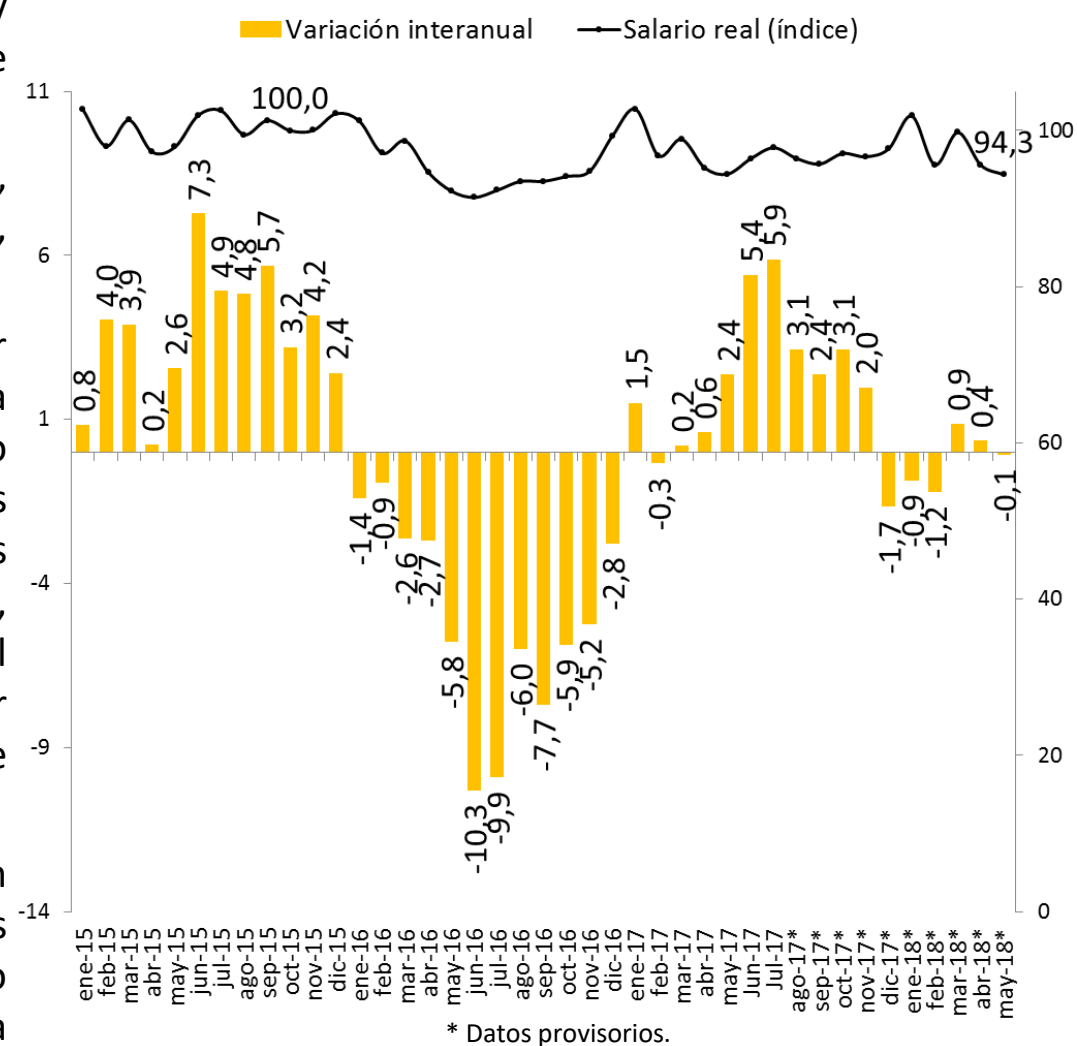
Variación interanual en los trabajadores registrados según modalidad (sin estacionalidad), 2015-2018



Caída en el salario real del sector privado

- ✓ El salario real promedio de los asalariados registrados del sector privado tuvo una caída en el mes mayo. El poder adquisitivo de este salario fue 1,3% más bajo que en abril y 5,4% menor que en el pasado mes de marzo.
- ✓ Si se lo compara con noviembre de 2015, antes de la asunción del gobierno de Macri, se ubica 5,7% por debajo.
- ✓ Para los próximos meses sólo cabe esperar una reducción mayor como resultado de la aceleración inflacionaria y el techo impuesto a las paritarias. Si bien desde junio algunos pocos gremios lograron aumentos anuales en torno al 25% (Camioneros, Comercio), que se convirtió en el nuevo techo para el gobierno, ello tampoco garantiza mantener el poder adquisitivo ante proyecciones de inflación que superan el 30% anual.
- ✓ Aunque no se cuenta con información actualizada, es esperable que las caídas resulten mayores para los asalariados no registrados y los trabajadores por cuenta propia.

Evolución de la remuneración promedio real del sector privado (índice Nov/15=100) y variación interanual (en %), Ene-15/May-18



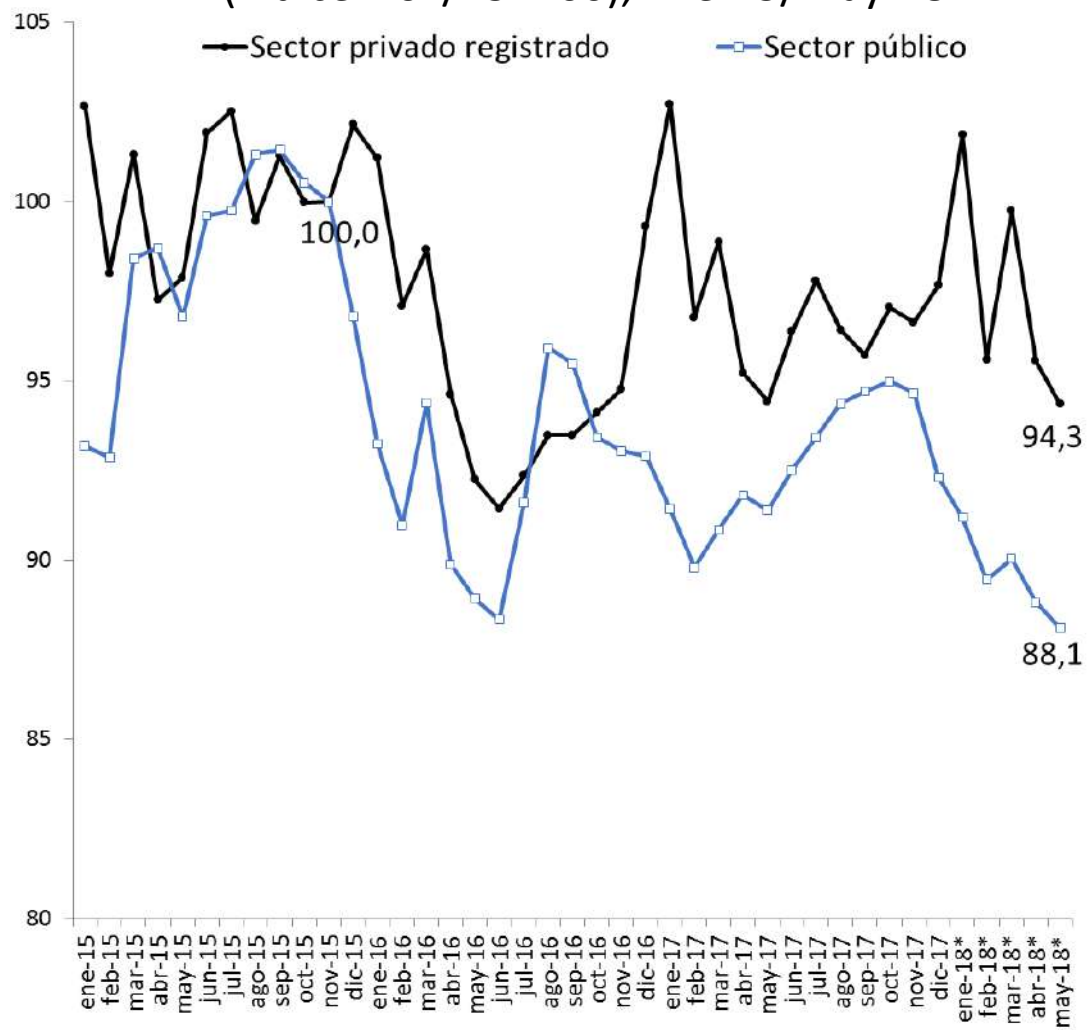
* Datos provisionales.

Nota: Para la construcción del número índice se estimó la remuneración sin SAC.
 Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo e IPC provincias-CIFRA. 21

Mayor reducción en el poder adquisitivo del salario público

- ✓ La evolución de las remuneraciones en el sector público fue aún más desfavorable que en el sector privado registrado, tendencia que es notable desde fines del año pasado.
- ✓ Para el promedio del sector público (administración nacional, enseñanza y salud de jurisdicción nacional y provinciales), la caída de poder adquisitivo entre noviembre de 2017 y mayo de 2018 alcanza el 7,0%.
- ✓ Ante la intención del gobierno de reducir la masa salarial como uno de las principales formas de ajuste fiscal comprometidas ante el Fondo Monetario Internacional, cabe avizorar una importante disminución real para este año.
- ✓ Varios de los gremios representativos del sector público firmaron paritarias en torno al 15% -algunos incluso por debajo- sin haber podido reabrir negociaciones e incluso varios no alcanzaron todavía un acuerdo.

Evolución real de la remuneración promedio real del sector privado y del sector público (índice Nov/15=100), Ene-15/May-18



* Datos provisorios.

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

Tercer año consecutivo de caída en el salario mínimo

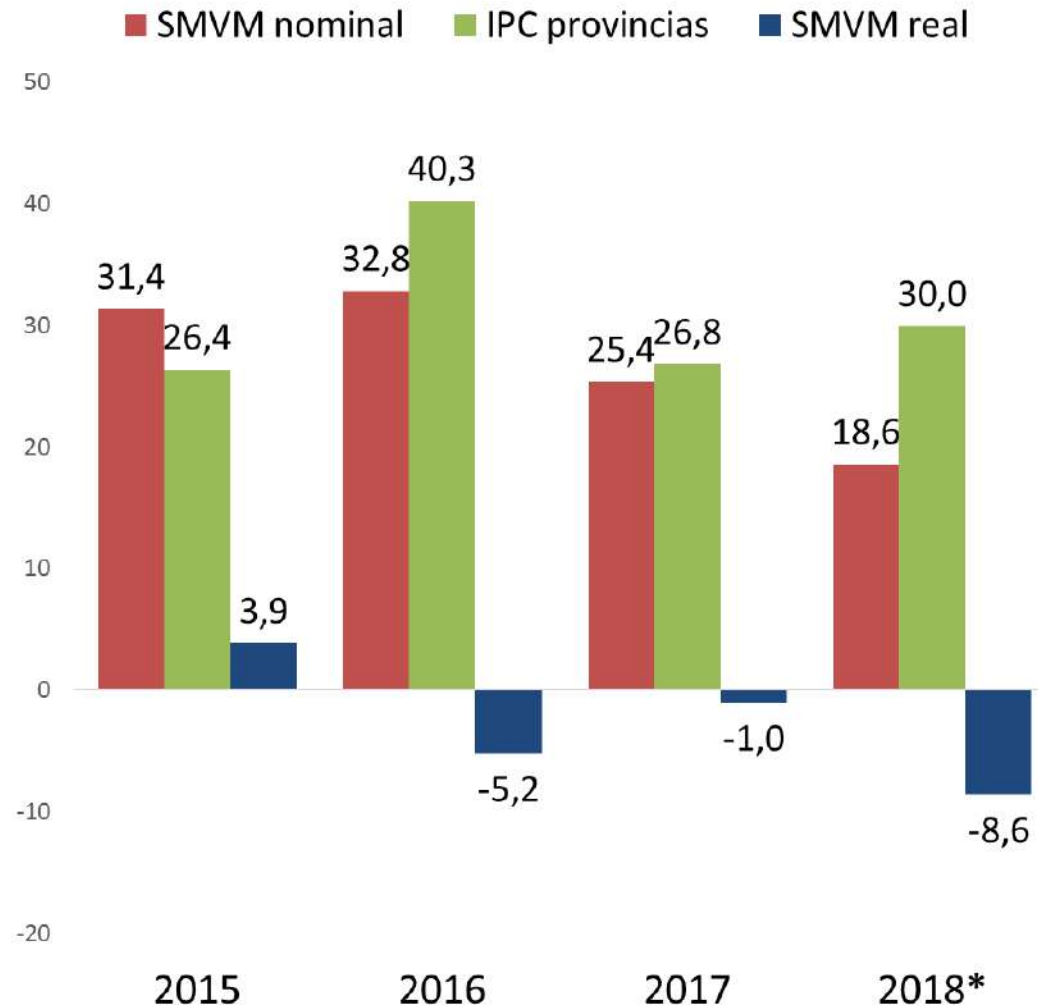
✓ El Ministerio de Trabajo dispuso unilateralmente el 8 de agosto un incremento en el salario mínimo, vital y móvil (SMVM), ante la falta de acuerdo entre sectores empresarios y centrales sindicales. El aumento se fijó en 4 tramos, según el siguiente esquema:

	SMVM	Aumento acumulado
Valor actual	\$ 10.000	
Sept. 2018	\$ 10.700	7%
Dic. 2018	\$ 11.300	13%
Marzo 2019	\$ 11.900	19%
Junio 2019	\$ 12.500	25%

✓ Este exiguo incremento en relación con la inflación proyectada implica que 2018 será el tercer año consecutivo de pérdida de poder adquisitivo del salario mínimo, vital y móvil. Más aún, la caída en términos reales, que se proyecta en el 8,6%, será más profunda que la de los dos años previos.

✓ La reducción entre 2015 y 2018 alcanzaría al 14,3%, que es equivalente a perder más de un mes y medio de salario en el año.

Variaciones en el Salario Mínimo Vital y Móvil nominal y real y en el IPC provincias (en %), 2015-2018



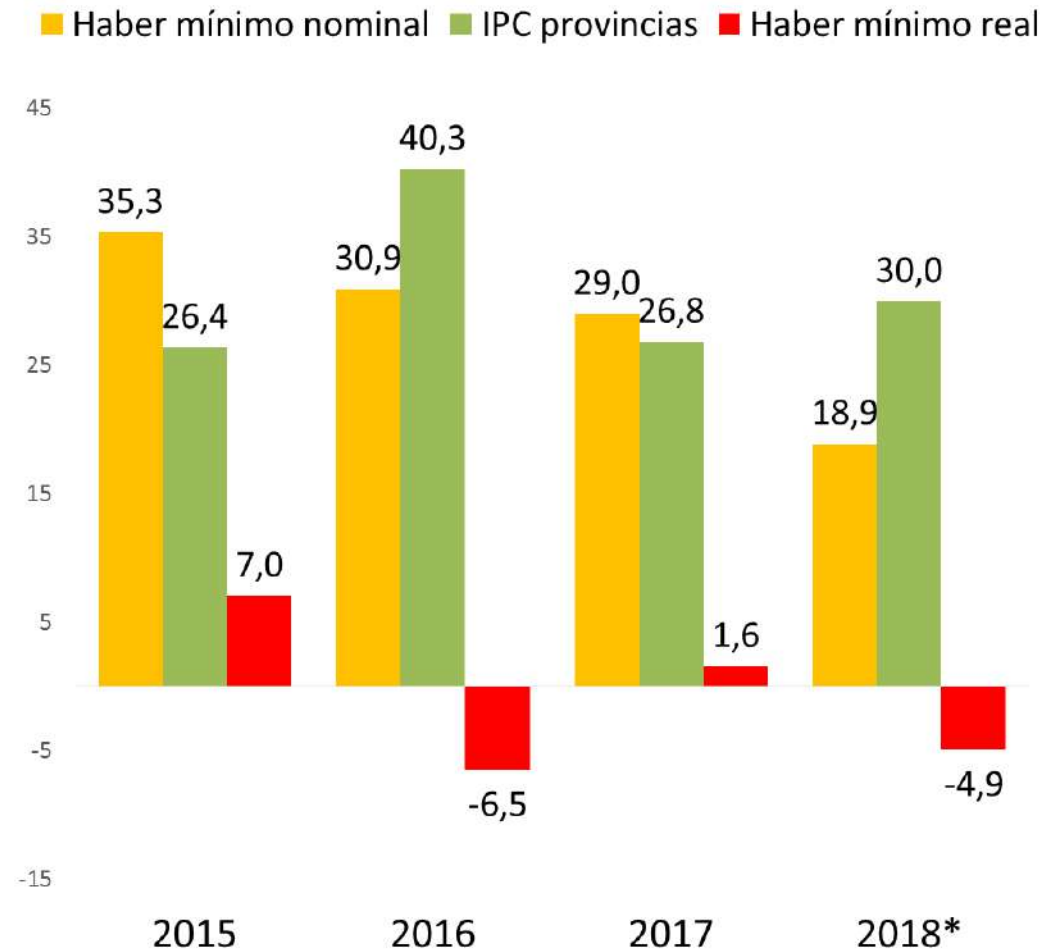
* Para 2018 se proyectó una variación promedio anual de precios de 30,0% y una variación interanual de 33,4% a diciembre de 33,4%.

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

Se reduce la jubilación mínima

- ✓ En diciembre de 2017 el Congreso aprobó –con los votos justos y desoyendo la fuerte resistencia social- la reforma previsional que establece una nueva fórmula de movilidad jubilatoria. Esta fórmula quedó integrada por el 70% de la variación del IPC nacional y el 30% de la variación del salario registrado promedio (RIPTE). Con esta fórmula, se espera que las actualizaciones previstas para este año resulten inferiores respecto de la fórmula anteriormente vigente.
- ✓ El haber mínimo se ubicó en \$8.096 desde junio y se elevaría a \$8.636 desde septiembre. Las actualizaciones del año implicarían una caída en términos de poder adquisitivo del 4,9%.
- ✓ Dado que el haber mínimo ya había sufrido una importante retracción en 2016, la comparación de 2018 con el año 2015 arroja una pérdida real que alcanza al 9,7%.
- ✓ Cabe resaltar que existe un conjunto de jubilados con haberes inferiores a la mínima, que son quienes accedieron a la Pensión Universal para el Adulto Mayor (PUAM) establecida en julio de 2016. El valor actual de la PUAM es \$ 6.477.

Variaciones en el Haber mínimo nominal y real y en el IPC provincias (en %), 2015-2018



* Para 2018 se proyectó una variación promedio anual de precios de 30,0% y una variación interanual de 33,4% a diciembre de 33,4%.

Fuente: elaboración propia en base a ANSES e IPC provincias-CIFRA.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina



ISSN 2314-3975

Publicación **7** trimestral

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