

## Newsletter INSECAP UCES

### Facultad de Ciencias Económicas

**S**e va cerrando un 2017, que deja una economía creciendo casi al 3%, por encima de lo que se preveía a principios de año, y una inflación cercana al 24–25% (también por arriba de lo que se estimaba hace doce meses). 2017 ha mostrado un importante dinamismo de la inversión, el crédito hipotecario y de las importaciones; a nivel sectorial, la construcción –sobre todo gracias al empuje estatal a la obra pública– ayudó mucho. Por el contrario, 2017 no ha traído consigo un significativo dinamismo del empleo, el consumo o las exportaciones.

Si bien el humor económico mejoró mucho en los últimos meses, gracias a la recuperación parcial del poder adquisitivo y a un cierto renacer del consumo –también apalancado con crédito–, para 2018 se aventuran nuevos desafíos. ¿Cómo impactará la fuerte suba de servicios públicos que comienza en este actual diciembre? ¿Qué impactos tendrán las reformas –tributaria, laboral y previsional– que el gobierno impulsa con ahínco tras su victoria legislativa de octubre? Para saber esto último, primero habrá que saber cuál será el contenido definitivo de las normativas, que se encuentran en plena discusión en el Parlamento.

Por último, y a modo de distensión, el informe contiene un análisis del “mundial económico”. El pasado 1° de diciembre fue el sorteo del evento deportivo más popular del mundo, que se llevará a cabo en junio–julio del año venidero en Rusia: la ansiada Copa del Mundo. ¿Qué nos muestra tal análisis? Que Australia y Suiza son los dos países participantes de mayor desarrollo humano, en contraste con Senegal, o que el Grupo F (de Alemania, Corea del Sur, México y Suecia) es el de mayor esperanza de vida, entre otras cosas. Sugerimos su lectura para conocer algunos datos relevantes acerca del mundo que nos rodea.

## Introducción

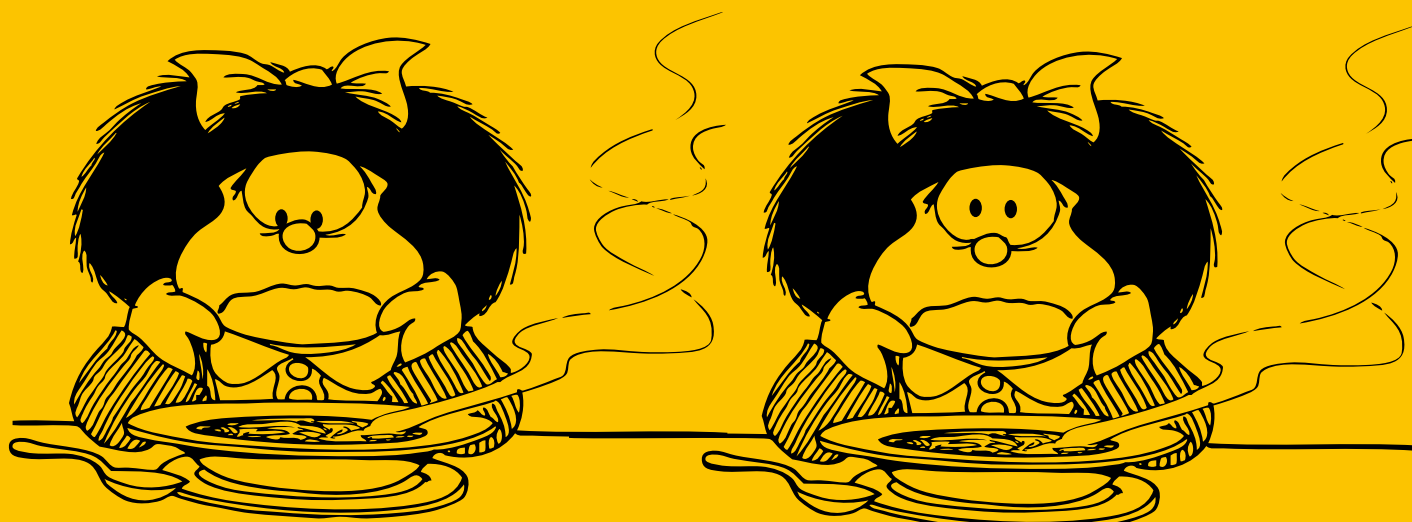
Llegando al final del año, la economía sigue en crecimiento. Ya se recuperó todo lo perdido con la recesión de 2016, de modo que de ahora en más comienza una etapa de genuina expansión. Asimismo, la inversión va rumbo a coronar un año de crecimiento de dos dígitos (+15,2% en lo que va del año), traccionada por el crecimiento, el abaratamiento de los

bienes de capital, el dinamismo del campo (que dispara la maquinaria agrícola y la mejora de la rentabilidad en el sector energético (una parte importante de las importaciones de bienes de capital son maquinarias para el sector energético)). Sin embargo, hay disparidades sectoriales fuertes. También, hay signos de preocupación: el principal es el déficit externo (hasta ahora financiado con deuda externa) y el laboral, ya que el empleo de calidad crece débil. Veamos más en detalle.

### Estimadores de actividad

Indicadores de coyuntura (octubre-noviembre)					
Sector	2016 contra 2015 (var. interanual)	Acumulado 2017 contra acumulado 2016 (var. interanual)	Mismo período año anterior (var. interanual)	Tendencia interanual octubre- noviembre	Fuente
Actividad general*	-2.2%	2.8%	5.5%	+	INDEC-Ferreres
Actividad industrial*	-5.4%	1.8%	4.4%	+	INDEC
Construcción (índice Construya)	-15.1%	14.0%	31.5%	+	Grupo Construya
Despachos de cemento	-10.7%	11.8%	15.4%	+	AFCP
Comercio minorista (CAME)	-7.0%	-1.5%	0.4%	+	CAME
Consumo*	-3.3%	0.3%	3.9%	+	ITEGA
Inversión*	-5.5%	15.2%	22.7%	+	INDEC-ITEGA
Exportaciones (cantidades)*	6.6%	0.7%	12.4%	+	INDEC
Importaciones totales (cantidades)*	3.8%	12.0%	25.5%	+	INDEC
Impo Bs. de consumo (cantidades)*	17.0%	16.7%	32.4%	+	INDEC
Inflación nacional	38.6%	25.7%	23.1%	-	IPC INDEC + Provincias
Salario real (formal)*	-5.3%	2.4%	3.3%	+	INDEC / IET / SIPA
IVA impositivo real	-7.4%	6.5%	12.1%	+	AFIP / INDEC / Provincias
Producción de autos	-10.2%	1.4%	-3.7%	-	ADEFA
Patentamiento de autos	10.2%	27.3%	19.9%	+	ACARA
Venta de motos	-0.5%	47.0%	40.1%	+	ACARA

\*: dato de octubre

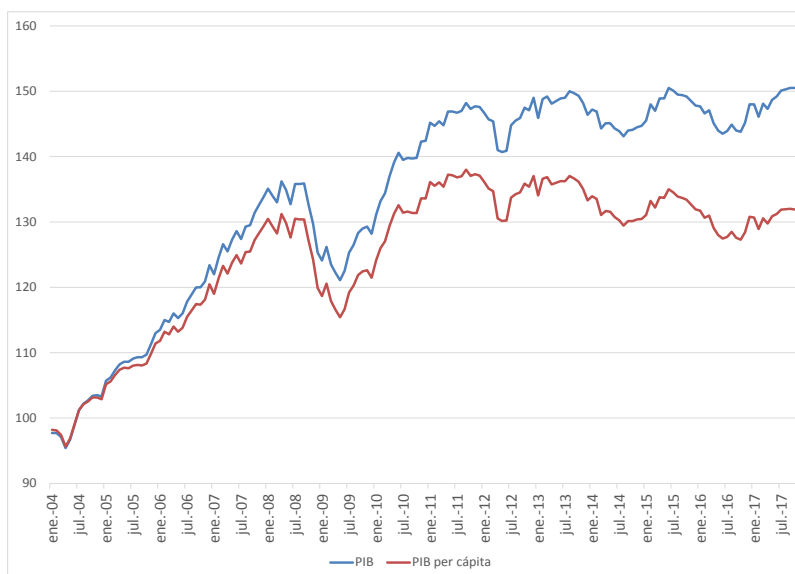


## 1. Actividad general

Según la consultora Ferreres, en octubre la actividad general creció 5,5% interanual, aunque no mostró variaciones en la variación intermensual (desestacionalizada). El nivel de actividad se encuentra idéntico al del pico de junio de 2015. Si la economía sigue creciendo en los próximos me-

ses –como ojalá ocurra– ya pasaremos a hablar de crecimiento genuino más que de un rebote a la recesión de 2016. El PIB per cápita (descontado el crecimiento poblacional) está bastante lejos del récord histórico de septiembre de 2011 (4,4% menor). Si la economía creciera al 3% anual en los próximos años, recién a fines de 2019 llegaríamos al pico de 2011 (Gráfico 1).

**Gráfico 1: PIB y PIB per cápita de Argentina (2004 = 100)**



Fuente: elaboración propia en base a EMAE-INDEC y proyecciones demográficas del Banco Mundial

¿Sabías que... el récord histórico del PBI per cápita se dio en septiembre de 2011? Si bien la economía ha mejorado en el último año, todavía estamos 4,4% debajo de tal récord.

## 2. Actividad industrial

En octubre, la industria mostró variaciones interanuales positivas por sexto mes consecutivo (+4,4%), y en lo que va del año acumula un alza del 1,8% según el INDEC. Vale tener en cuenta que en 2016 había caído 5,4%, de modo que no se ha retornado aún a los niveles de 2015.

Hay importantes heterogeneidades sectoriales al interior del tejido manufacturero. Los sectores más dinámicos son los ligados a la construcción (maquinarias para la construcción, materiales de construcción, metales básicos), el agro (maquinaria agrícola, silos) o el automotriz. Por el contrario, medicamentos, fibras sintéticas, alimentos o textiles caen respecto de 2016.

Como dato adicional, vale agregar que se cumplieron 24 meses consecutivos de contracción de empleo industrial. Según datos del Ministerio de Trabajo, en los últimos dos años se destruyeron 68.000 puestos de trabajo industriales en blanco, y aún no se tocó el piso a pesar de la mejora de la actividad.

## 3. Construcción

La construcción es uno de los sectores más dinámicos de 2017, tras un pésimo 2016.

En noviembre de 2017, la venta de materiales para la construcción (Índice Construya) creció un 31,5%, más que superando el récord de 2015. En tanto, los despachos de cemento treparon al 15% interanual en el mismo mes. La obra pública explica buena parte de tal recuperación; en efecto, el consumo de asfalto crece al 81% interanual en 2017, y toca un récord histórico.

Otra buena noticia ligada al sector es que los permisos de construcción (que anticipan la dinámica del rubro en el sector privado) trepan al 10,2% interanual en lo que va de 2017, tras haber caído 4,5% en 2016.

¿Sabías que... 2017 será un año récord en consumo de asfalto? La obra pública explica ese fenómeno.

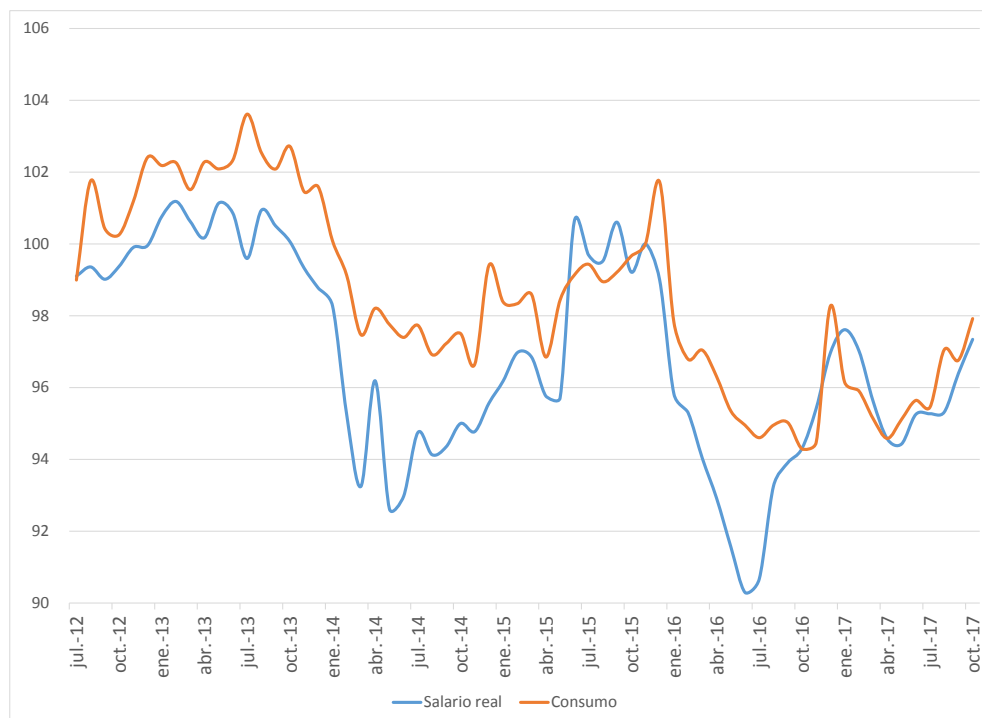
#### 4. Consumo y salario real

Tras un fuerte desplome en 2016 y un estancamiento en los primeros meses de 2017, el

consumo se despertó a partir de abril (Gráfico 2), según datos del Instituto de Trabajo y Economía Germán Abdala (ITEGA). Si bien todavía se encuentra 6% por debajo del récord de mediados de 2013, que se haya cambiado la tendencia es una noticia positiva. Hoy se encuentra en niveles similares a los de 2014, aunque debajo de los de fines de 2015.

En el Gráfico 2 puede verse también la dinámica del salario real, que también se recupera en 2017 (+2,4%) aunque sin retornar aún a los niveles de 2015. Nótese cómo correlacionan ambas variables: claramente, que los ingresos le ganen a la inflación es uno de los vectores clave para explicar la dinámica del consumo. Sin embargo, la dinámica del consumo puede verse atada a otras variables, a saber: a) la dinámica del empleo (en efecto, la masa salarial más que el salario unitario es lo que importa); b) la tasa de interés en términos reales, y c) la profundización crediticia. Esto último puede ser un canal de expansión económica en años venideros (ya lo viene siendo en 2017, de la mano por ejemplo de los créditos UVA), aún si los ingresos reales no crecieran.

**Gráfico 2: Consumo y salario real, noviembre 2015 = 100, serie desestacionalizada**



Fuente: INSECAP en base a Instituto de Trabajo y Economía Germán Abdala.

## 5. Empleo

2017 tiene varios parecidos de familia con 2015. Por ejemplo, la economía crece similar (en 2015 trepó 2,6% y este año lo hará en algunas décimas más probablemente) y la inflación tiende al 25%, tras una cifra cercana al 40% en el año previo. Sin embargo, hay una diferencia importante: en 2017 la inversión está mucho más dinámica que en 2015, pero el empleo lo está menos.

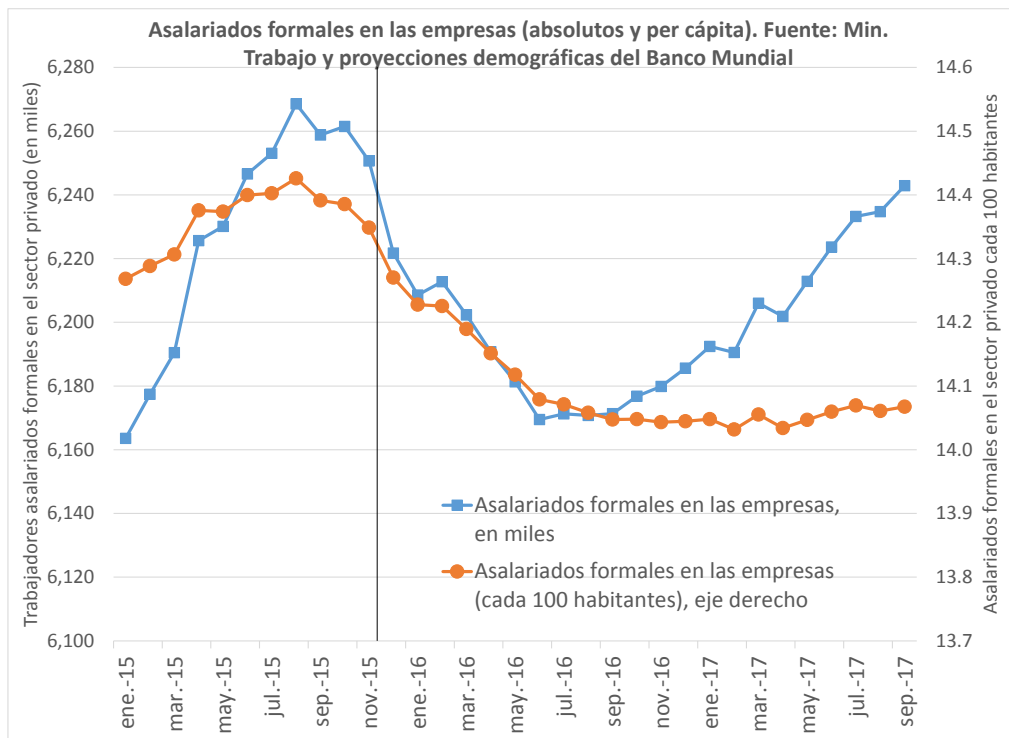
Como se ve en el Gráfico 3, a septiembre de 2017 (último dato disponible) aún no se habían recuperado los empleos formales privados destruidos durante el primer semestre del gobierno de Cambiemos (línea azul). Vale agregar una cuestión adicional, que es

clave para entender si el mercado de trabajo se resiente o no: la demografía.

La población argentina (y, específicamente, la población en edad laboral) crece en torno al 1% anual. De tal modo, si el empleo se mantiene estancado en términos absolutos ello implica un deterioro, habida cuenta de que nuevas generaciones quieren integrarse al mercado laboral y no lo logran.

La línea naranja del Gráfico 3 muestra el empleo formal privado ajustado por crecimiento poblacional. Como se ve, el crecimiento del empleo del último año a duras penas llega a compensar el de la población. Es clave que el empleo esté más dinámico para que ello redunde en una mejora en la calidad de vida de la población.

Gráfico 3



¿Sabías que... según el último dato disponible (septiembre de 2017), el empleo formal privado creció 1,1% anual? Sin embargo, todavía está 7.800 puestos por debajo de noviembre de 2015.

### 6. Comercio exterior

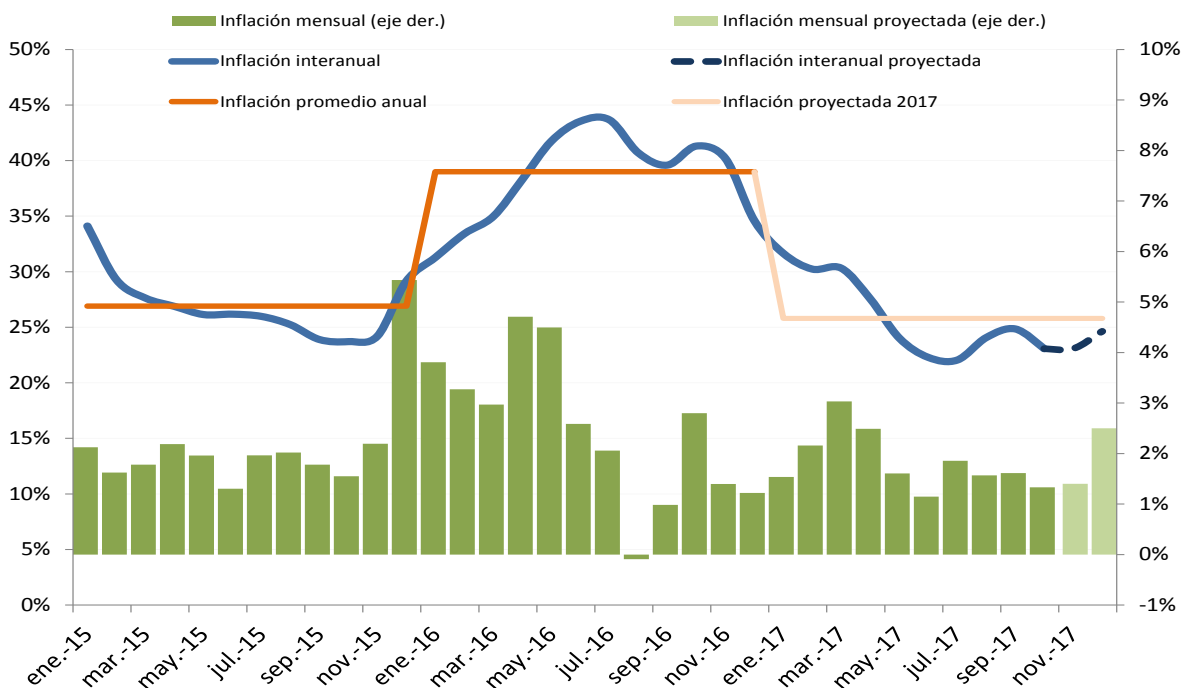
El frente externo es hoy el principal talón de Aquiles del modelo macroeconómico actual. En lo que va de 2017, las cantidades exportadas apenas subieron 0,7%, mientras que las importaciones se dispararon 12%, con claros booms en vehículos, bienes de consumo y

bienes de capital. En consecuencia, el saldo comercial se deterioró fuertemente. En enero–octubre de 2016, Argentina había experimentado un superávit de 1.811 millones de dólares según el INDEC. En el mismo período de 2017, tal superávit se tornó en un déficit de 6.115 millones. Tal desequilibrio se viene financiando mayormente con deuda externa, de modo que si no se logra capacidad de repago, la situación puede volverse insostenible.

### 7. Inflación

Según INDEC, la inflación nacional fue del 1,5% en octubre, similar a las estimaciones privadas (ver barra verde, eje derecho). Para noviembre, estimamos una inflación cercana al 1,4%, en tanto que para diciembre podría ser superior que el 2,5%, debido a las subas en luz, gas, naftas y prepagas. Hoy la inflación interanual está en 23,1%, pero es probable que el año termine en cifras cercanas al 25% (ver línea azul, eje izquierdo), muy por encima de la meta oficial del Banco Central.

Gráfico 4: La inflación en Argentina



Fuente: INSECAP en base a INDEC e IPC Provincias.

## Dossier especial: el Mundial económico

El pasado 1° de diciembre se sortearon los grupos del máximo evento deportivo que se viene en 2018: el Mundial de Fútbol de Rusia. 32 equipos participarán de la competencia, y disputarán en 8 grupos, a saber:

- **Grupo A:** Rusia (anfitrión), Arabia Saudita, Uruguay y Egipto
- **Grupo B:** Portugal, España, Marruecos e Irán
- **Grupo C:** Francia, Perú, Dinamarca y Australia
- **Grupo D:** Argentina, Islandia, Croacia y Nigeria
- **Grupo E:** Brasil, Suiza, Costa Rica y Serbia
- **Grupo F:** Alemania, México, Suecia y Corea del Sur

- **Grupo G:** Bélgica, Inglaterra, Panamá y Túnez
- **Grupo H:** Polonia, Colombia, Senegal y Japón

Ahora bien, fuera de términos futbolísticos, ¿cómo es la calidad de vida en estos países y qué rol juegan en la economía mundial?

En primer lugar, los 32 países explican el 32% del PBI mundial en la actualidad. Que Estados Unidos de América, China o India no participen de la Copa del Mundo explica esta cifra relativamente “baja”, ya que estos tres países juntos explican el 50% del PBI mundial –o sea que, de sumar estas tres economías, tendríamos el 82% del PBI global–. Asimismo, como se ve en el Gráfico 1, los 32 países que juegan la Copa del Mundo han perdido participación año tras año en la economía mundial: a principios de los 90 daban cuenta del 45% del PBI mundial. ¿Por qué ocurrió eso? Básicamente por el auge asiático y, particularmente, chino.

Gráfico 1



Un segundo dato interesante es ver cómo es el campeonato en materia de desarrollo humano (Gráfico 2). Como es sabido, el Índice de Desarrollo Humano que elabora el PNUD (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo) toma tres variables para medir la calidad de vida de los países: a) PBI per cápita (a paridad de poder adquisitivo), b) Salud (esperanza de vida), y

c) Educación (años de escolarización de la población).

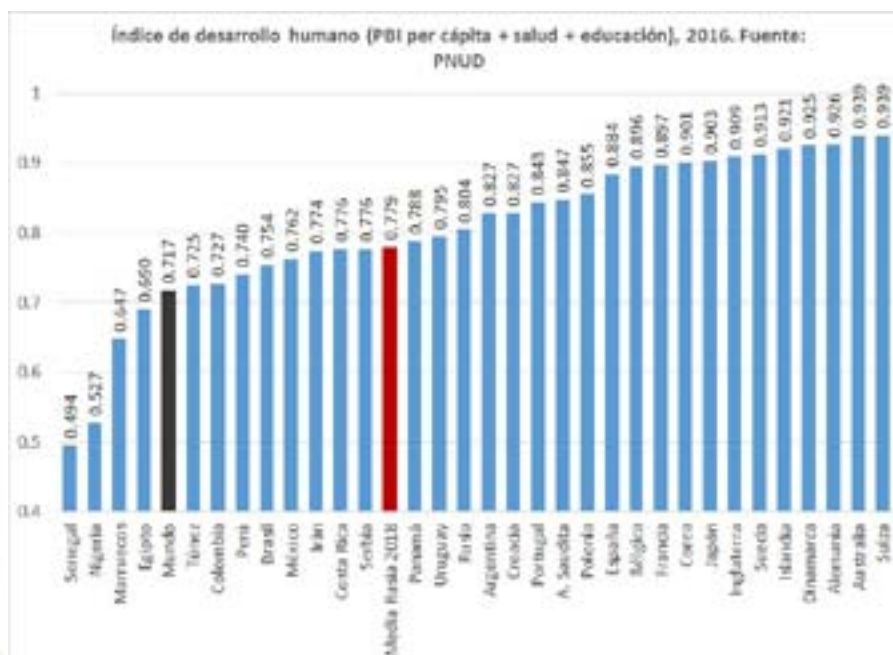
De los países que juegan el mundial, Suiza y Australia sobresalen con los de mayor desarrollo humano del mundo (el número 1 en rigor es Noruega, que no juega la copa desde 1998). Le siguen Alemania, Dinamarca e Islandia. En el otro extremo, países africanos

como Senegal, Nigeria, Marruecos y Egipto son los cuatro participantes de la Copa del Mundo con menor desarrollo humano. ¿Y Argentina? En mitad de tabla, con un desarrollo humano similar al croata.

Nótese que la mayoría de los países participantes del Mundial tienen niveles de desarrollo humano superiores que la media mundial (barra negra en el gráfico). ¿Por qué

ocurre eso? Básicamente porque el grueso de África y Asia están fuera de la Copa del Mundo. A su vez, como suele ocurrir también en los Juegos Olímpicos, hay una clara correlación entre ser más desarrollado y tener mayores capacidades deportivas. Ello se explica porque a mayor desarrollo mayor posibilidad del Estado de invertir en infraestructuras para el desarrollo deportivo desde edades tempranas.

Gráfico 2



Por último, algunos datos de color:

- El **Grupo A** (Rusia, Egipto, Uruguay y Arabia Saudita) se caracteriza por tener países que se especializan en recursos naturales. Por el contrario, en el **Grupo F**, los 4 países (Alemania, Suecia, Corea del Sur y México) son exportadores de manufacturas. En el caso de México, bajo el régimen de maquila; en contraste, Alemania, Suecia y Corea tienen muchísima innovación local.
- Este último Grupo y el **Grupo C** (Francia, Australia, Dinamarca y Perú) son los de mejor promedio de desarrollo humano (0,875). En contraste, el grupo más “subdesarrollado” es el **Grupo H** (Polonia, Japón, Senegal y Colombia).
- El Grupo con mayor esperanza de vida es el **Grupo F** (Alemania, Suecia, Corea y

México), con 80,7 años. En contraste, el de menor esperanza de vida es el **Grupo A** (Rusia, Egipto, Uruguay y Arabia Saudita), con 73,5 años.

- Islandia, el primer rival que tendrá Argentina tiene una población de apenas 330.000 habitantes. No solo es el país de menor población en participar de un Mundial, sino que su población en edad futbolera (17–40 años) es menor que la de nuestra Universidad de Buenos Aires. La UBA tiene 300.000 estudiantes, pero una sobreproporción de población joven que explica este hecho.
- El partido inaugural es entre Rusia y Arabia Saudita. Ambos países son los dos mayores productores de hidrocarburos del mundo, seguidos luego por Estados Unidos de América.





¡Les deseamos  
**Felices Fiestas**  
y nos  
reenccontramos en  
**2018!**

*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/>