

# Informe Quincenal N° 216

Lunes 1 de julio de 2019



## Índice

<b>Fiscal</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* En mayo el resultado primario fue positivo: + \$ 26.000 M, el déficit financiero fue de \$ 38.600 M (-10% ia real) y acumula \$219.500 M.</li><li>* Ingresos crecieron al 53% anual (-3% ia real), por encima de los gastos primarios cuyo crecimiento fue 36%.</li><li>* Los intereses acumulan un aumento de 127% ia (+\$ 143.000 M).</li><li>* Transferencias a las provincias crecieron (+43% ia real). Gastos de capital y subsidios a la energía cayeron (-23% y -30% ia real).</li><li>* Salarios y prestaciones sociales cayeron 12% ia real. AUH es el único componente que crece en términos reales (+8% ia).</li></ul>
<b>Actividad</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* EMAE +0,8% m/m en abril y promedia en 2019 crecimiento nulo. En términos interanuales retrocedió 1,3%.</li><li>* La actividad opera en niveles similares a finales de 2010 y principios de 2011.</li><li>* Agro y Pesca son los sectores que más crecen (40% y 35% interanual, respectivamente).</li><li>* Los sectores más afectados fueron Intermediación Financiera (-13% ia), Comercio (-12% ia), Industria (-8% ia) y Construcción (-5% ia).</li><li>* Esperamos una caída de la actividad no menor a 2% ia durante 2019.</li></ul>
<b>Actividad</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Ventas en supermercados cayeron 12,6% ia en abril y acumulan caída de 12,5% ia en 2019.</li><li>* Las cadenas mayoristas desaceleran caída (-13% ia). Rubros más perjudicados fueron Carnes y Bebidas.</li><li>* Ventas en shoppings caen 17,2% ia. Aceleran la caída 1pp respecto a marzo.</li><li>* Las provincias con mayor caída promedian -22% ia. Las de peor performance muestran baja superior a 15% ia.</li><li>* Paritarias y desaceleración inflacionaria podrían mejorar el consumo. Sin embargo, esperamos caída del consumo privado en 2019.</li></ul>
<b>Externo</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Intercambio comercial superavitario en mayo: +US\$ 1.373 M. Acumula US\$ 4.528 M</li><li>* Exportaciones crecieron 16,5% ia (+35% ia medido en cantidades).</li><li>* Productos primarios creció 96% ia en cantidades. Combustibles sube 36% ia y MOI apenas 3,1% ia.</li><li>* Importaciones continúan cayendo (-28% ia) pero desaceleran respecto a abril. Importaciones de todos los usos en terreno negativo.</li><li>* Precios de exportación caen 13,6% y de importación -7,3%. Sin efecto precio el superávit en mayo hubiera sido mayor (+US\$ 583 M).</li></ul>
<b>Social</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* En el 1T-19 la brecha de ingresos entre el 10% de los hogares pobres y ricos fue de 19,4 veces (+0,6 pp ia).</li><li>* Tendencia creciente del aumento de la brecha. Retoma niveles similares a los de 2012-2013.</li><li>* Ingreso promedio per cápita hogares más ricos \$ 52.750 mensual.</li><li>* Más pobres apenas \$ 2.720. No alcanza a cubrir el costo promedio de la canasta básica alimentaria (\$ 3.600), cubre sólo 75%.</li><li>* Ingreso per cápita promedio: \$ 13.500 mensual (-15% ia real). En estratos superiores cae 13% ia real y en inferiores -16% ia real.</li></ul>
<b>Social</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>* En abril, la pérdida de empleo registrado interanual alcanzó 203.900 puestos de trabajo.</li><li>* Empleo privado cayó 1,9% ia mientras que el público creció 0,6% ia.</li><li>* Cae más el sector de bienes (-2,9% ia) que el de servicios (-1,9% ia). Industria es la más perjudicada (-64.200 puestos ia).</li><li>* Agro aportó 8.500 puestos nuevos en relación a un año atrás.</li><li>* Salarios crecieron 2,2% en abril, y acumulan en 2019 caída de 2,7% en términos reales.</li></ul>

Costa Rica 4165  
(5411) 4862-8992  
Administración: Jimena  
González Brau

[www.lcgsa.com.ar](http://www.lcgsa.com.ar)  
[info@lcgsa.com.ar](mailto:info@lcgsa.com.ar)

Guido Lorenzo – *Director Ejecutivo*  
Melisa Sala – *Economista principal*  
Julia Segoviano – *Economista*  
Emilia Calicibete – *Analista*

## Resultado fiscal

### Esquema Ahorro Inversión – mayo 2019

- **En mayo el resultado primario del Gobierno Nacional fue de \$ 26.000 M (contra un déficit de \$ 7.800 M en mayo 2018). En cuatro de los primeros cinco meses el resultado fue positivo. En el año acumula un superávit de \$ 36.800 M.**
- **El pago de intereses ascendió a \$ 64.600 M, 3 veces más que un año atrás. Con esto, el déficit financiero trepó a \$ 38.600 M en mayo y llega a \$ 219.500 M en lo que va del año (+35% ia), equivalente a 1% del PBI.**

El mayor gasto en intereses de la deuda sigue respondiendo al efecto tipo de cambio, pero también al cambio de estrategia de financiamiento del Gobierno (el traspaso de la deuda del BCRA, Lebacs a Letes y Lecaps).

Particularmente en mayo cayó el pago de intereses del Bonar 2024 (US\$ 570 M) y del Bonar 2020 (US\$ 85 M emitido a fines de 2018 como garantía del Repo con bancos), que medido en Pesos absorben el efecto de la devaluación; y el BOTE 2020 y el AF21 que suman a la carga en Pesos (aproximadamente \$ 11.000 M y \$ 5.500 M en poder el mercado, respectivamente).

- **Los ingresos aumentaron 53% anual (-3% ia real), en tanto que el gasto primario creció 36% anual marcando un ajuste real del 14% ia.**

La brecha de crecimiento de los ingresos respecto al gasto (17 pp, la más alta desde octubre 2017) explica la mejora del resultado primario. En 5 meses, la esta brecha promedia 10 pp en favor de la mejora de ingresos.

Sin mayor aporte de las Rentas de la Propiedad como ocurrió en los meses anteriores, el crecimiento de los ingresos responde a la dinámica de la recaudación que se sostiene en los recursos que ingresan por Derechos de Exportación (+351% ia). Sobre este punto, vale decir que el crecimiento de la recaudación luce 'escaso', sobretodo cuando la comparación todavía se realiza con meses en los cuales no se recaudaba por retenciones.

- **Prácticamente todas las partidas del gasto primario mantuvieron el marcado ajuste real que venían mostrando los meses anteriores. El gasto automático (rígido) se recortó 12% real comparado con mayo 2018 y el Discrecional 22% ia real.**

**Tanto salarios como prestaciones sociales cayeron 12% ia real en mayo.** Pero dentro de estas últimas, a partir del adelantamiento de los aumentos por movilidad previstos para este año a marzo (+46% ia), el gasto en la Asignación Universal por Hijo -AUH- (\$ 9.900 M en el último mes) es el único componente que crece en términos reales: +71% ia; 8% ia real.

**Aumento de tarifas mediante, el gasto en subsidios se achicó 30% ia real en mayo por baja en las partidas destinadas a Energía y Transporte.** En lo que va del año el recorte es de apenas 2% ia real, licuado por el efecto que la suba del tipo de cambio tiene en estos rubros.

**Las transferencias corrientes a las provincias son el único componente discrecional que creció en mayo en relación con un año atrás: +125% ia; +43% ia real.** Los mayores aumentos se dieron en los giros a Desarrollo Social (6 veces más que en mayo 2018); para cubrir los déficits de las cajas previsionales no transferidas a la ANSES (2,5 veces más) y a Educación (+95% ia) tras registrar una suba nominal de apenas 6% anual (nominal) promedio en los 4 meses anteriores.

**El gasto de capital se desplomó 23% ia real en mayo.** En 5 meses promedia un ajuste real de 9% ia. Representa apenas el 6% del total del gasto primario.

#### *Para adelante*

La meta de déficit primario acumulada para el segundo trimestre está fijada en \$ 20.000 M (fue ajustada desde \$ 40.000 M previstos inicialmente). **El resultado acumulado en 5 meses, superávit de \$ 36.800 M, permitiría mostrar el cumplimiento de esta meta, incluso con cierto margen.**

Aun cuando el Gobierno siga concentrando su esfuerzo en reducir el desequilibrio fiscal, creemos que será difícil alcanzar un resultado primario equilibrado: estimamos un **déficit primario en torno a 0,8% del PBI**, superior a los ajustadores otorgado por el FMI en la última revisión del *staff report* para ampliar el gasto social y de capital (0,2% PBI y 0,3% del PBI, respectivamente).

## Sector Público Nacional

Esq. ahorro-inversión

	may-19				5M-19			
	\$M	a/a	a/a real	Contrib.	\$M	a/a	a/a real	Contrib.
<b>Ingresos</b>	<b>320.348</b>	<b>53,0%</b>	<b>-3%</b>	<b>100%</b>	<b>1.397.301</b>	<b>43,4%</b>	<b>-7%</b>	<b>100%</b>
Trituarios	296.861	55,2%	-1%	95%	1.245.377	43,2%	-7%	89%
Otros	23.488	29,2%	-18%	5%	151.924	45,3%	-6%	11%
<b>Gasto Primario</b>	<b>294.374</b>	<b>35,5%</b>	<b>-14%</b>	<b>100%</b>	<b>1.360.482</b>	<b>32,9%</b>	<b>-14%</b>	<b>100%</b>
<b>Automático</b>	<b>240.648</b>	<b>38,5%</b>	<b>-12%</b>	<b>87%</b>	<b>1.120.138</b>	<b>33,3%</b>	<b>-13%</b>	<b>83%</b>
<b>Prestaciones sociales</b>	<b>176.476</b>	<b>38,4%</b>	<b>-12%</b>	<b>63%</b>	<b>821.428</b>	<b>33,1%</b>	<b>-13%</b>	<b>61%</b>
Jubilaciones	121.380	38,0%	-12%	43%	563.475	33,1%	-13%	42%
Asig. Familiares*	19.348	43,5%	-9%	8%	97.716	37,0%	-11%	8%
Otros	35.748	36,8%	-13%	12%	160.238	30,5%	-15%	11%
<b>Gasto operativo</b>	<b>64.172</b>	<b>39,0%</b>	<b>-12%</b>	<b>23%</b>	<b>298.710</b>	<b>33,9%</b>	<b>-13%</b>	<b>22%</b>
Salarios	39.652	37,9%	-12%	14%	187.889	29,1%	-16%	13%
Universidades	10.772	37,5%	-13%	4%	48.115	49,0%	-3%	5%
Otros	13.748	43,6%	-9%	5%	62.706	38,8%	-10%	5%
<b>Discrecional</b>	<b>53.726</b>	<b>23,5%</b>	<b>-22%</b>	<b>13%</b>	<b>240.344</b>	<b>31,2%</b>	<b>-15%</b>	<b>17%</b>
<b>Subsidios corrientes</b>	<b>24.116</b>	<b>10,0%</b>	<b>-30%</b>	<b>3%</b>	<b>99.774</b>	<b>51,0%</b>	<b>-2%</b>	<b>10%</b>
Energía	16.663	22,5%	-22%	4%	59.531	110,3%	37%	9%
Transporte	7.284	-11,8%	-44%	-1%	39.436	6,1%	-31%	1%
Otros	170	156,4%	63%	0%	807	33,9%	-13%	0%
Tranf. Corr. A pcias	7.636	124,5%	43%	5%	40.009	61,8%	5%	5%
Otro gastos corrientes**	2.249	24,1%	-21%	1%	14.383	-53,1%	-70%	-5%
Gasto de capital	19.725	20,4%	-23%	4%	86.178	39,6%	-9%	7%
<b>Resultado primario</b>	<b>25.974</b>	<b>-432,2%</b>	<b>-311%</b>		<b>36.819</b>	<b>-174,9%</b>	<b>-149%</b>	
Intereses pagados	64.608	231,0%	110%		256.308	126,5%	47%	
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-38.634</b>	<b>41,3%</b>	<b>-10%</b>		<b>-219.489</b>	<b>35,2%</b>	<b>-12%</b>	

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

\* Incluye AUH

\*\* Incluye Déficit operativo de empresas públicas

## Actividad

### Estimador Mensual de la Actividad Económica – abril 2019

- **La actividad creció 0,8% desestacionalizado en abril contra marzo.**

Es un dato que se encuentra en línea con lo esperado, confirmando lo que adelantaban los indicadores líderes.

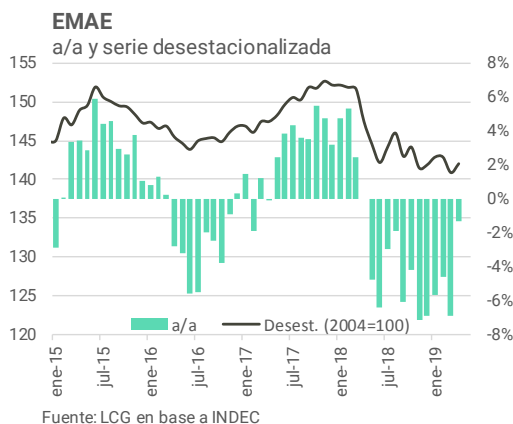
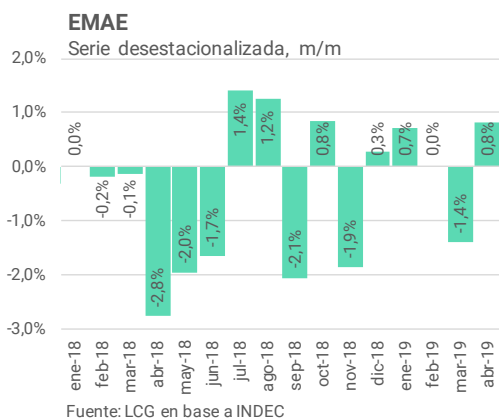
Revierte parcialmente la caída de 1,4% mensual desestacionalizada registrada en marzo, a partir de la inestabilidad cambiaria que se dio en aquel mes.

- **En la comparación anual la caída fue del 1,3%.**

La magnitud de la caída se redujo sensiblemente respecto a los datos previos, porque las comparaciones comienzan a realizar respecto a meses en los cuales la recesión empezó a hacerse palpable.

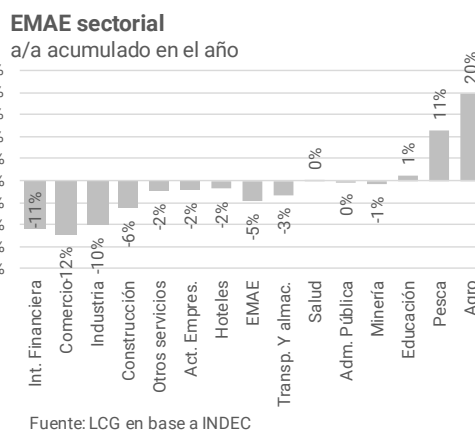
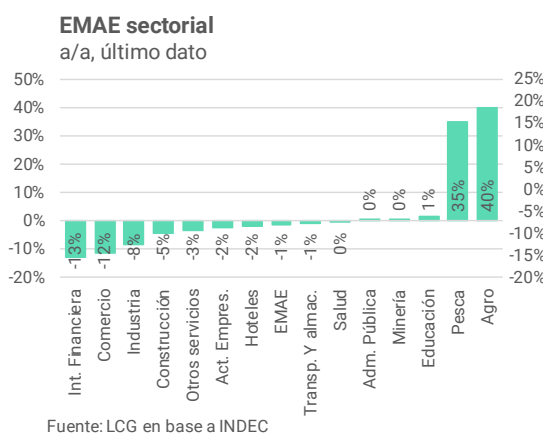
- **Con este dato la economía promedia un crecimiento nulo en 4 meses; es decir, recupera los niveles de diciembre 2018 que se ubicaban 7% por debajo del techo previo (enero 2018)**

En una perspectiva de más largo plazo, la actividad opera en niveles similares a los de finales de 2010 y principios de 2011.



- **Agro y Pesca desputan con fuerte crecimiento anual (40% y 35% ia, respectivamente); Intermediación Financiera (-13% ia), Comercio (-12% ia), Industria (-8% ia) y Construcción (-5% ia) se ubican en el extremo opuesto.**

Dentro de los cuatro sectores más afectados Intermediación Financiera y Comercio acentuaron la caída respecto a la dinámica del 1T-19; distintamente Industria y Construcción mostraron caídas más moderadas. Conjuntamente estos sectores restaron 4,3 pp de crecimiento anual del PBI en abril y si la contracción promedio no fue tan significativa es por el aporte del Agro (+3,8 pp), que en la comparación anual se contrapone a un año afectado por una fuerte sequía. De todas formas, el panorama sectorial debe alertar considerando que estos cuatro sectores absorben más del 47% del empleo formal.



- **El Índice de difusión de LCG había anticipado una recuperación de las variables relevadas: el 54% de las variables había registrado crecimiento contra apenas 20% en marzo.**

Además, en el detalle se observa que la dinámica de muchas de las variables relevadas (26 con dato conocido a abril) fue mejor que la de los meses previos: 11 pasaron de registrar caídas a reflejar crecimiento mensual desestacionalizado; 1 aceleró el crecimiento previo y, aunque todavía en terreno negativo, 7 variables cayeron a una tasa menor de la que lo hicieron en marzo.

### Índice de Difusión LCG

Abril 2019- Detalle de las variaciones mensuales desestacionalizadas

Variables con caída mensual desest.			Variables con crecimiento mensual desest.		
Acelera caída	Revirtió crecimiento de t-1	Desacelera caída	Desacelera Crecimiento	Revirtió caída de t-1	Acelera crecimiento
3	2	7	2	11	1
12			14		

Fuente: LCG

### Para adelante

- En mayo podría esperarse un nuevo mes de crecimiento. Si bien la volatilidad cambiaria de marzo y abril podría arrastrar todavía secuelas, **los estímulos para apuntalar el consumo, ya en modo campaña, y en un contexto de dólar calmo, harían pensar en un dato positivo para el próximo mes:** cierre de paritarias a pocos meses con cláusula gatillo para permitir mejora de los ingresos reales; desembolsos de préstamos Argentina a jubilados y beneficiarios sociales; reducción de las tasas del Programa Ahora 12/18; y subsidios a la compra de automóviles 0 km (que impactaría con más fuerza en junio).
- No obstante, **las perspectivas para el resto del año son de un crecimiento marginal.** Un escenario político todavía abierto no permite descartar nuevas presiones sobre el mercado de cambio moderando la baja de las tasas de interés y alienta la decisión de 'esperar y ver' de las empresas a la hora de invertir. Además, una inflación persistente en un escalón por encima del esperado permite una recomposición menor de los salarios e ingresos de jubilaciones y beneficios sociales lo que reduce las posibilidades de crecimiento.
- **Si se mantiene la estabilidad cambiaria podría aún haber espacio para pensar en una tracción del sector transable (exportadores y sectores que sustituyan importaciones).** Para ello es clave la situación del resto del mundo que hasta el momento no parece dar buenas noticias: Las proyecciones de crecimiento brasilero volvieron a recortarse a la baja, previéndose un incremento de 0,8% anual en 2019 (contra 2,5% a principios de año).
- Mantenemos nuestra proyección de **una caída del 2% ia para 2019.**

## Actividad

### Ventas minoristas abril 2019

- **Las ventas en supermercados cayeron 12,6% ia.**

El consumo masivo continúa cayendo. Sin embargo, en abril se observó una desaceleración de la baja en 1,9 pp respecto al registro de marzo. El menor consumo es consistente con el receso que atravesó la actividad en ese mes y que aún no muestra mejoras en la dinámica. 2019 ya acumula una caída de 12,5% ia en las ventas durante los primeros 4 meses.

- **Las ventas en cadenas mayoristas cayeron -13% ia.**

La venta en los mayoristas, que acaparan cerca del 15% del total, cayó en línea con los supermercados. La caída se desacelera luego de alcanzar su máxima variación en marzo (-16% ia). Los rubros más perjudicados fueron Carnes (-29% ia) y Bebidas (-23% ia). Esto se explica por los elevados aumentos de precios que sufrieron estos productos y que, en línea con caída de salario real, retraen la demanda.<sup>1</sup>

- **Las ventas en shoppings retrocedieron 17,2% ia.**

Por el contrario a lo observado el mes pasado, se acelera la baja de las ventas en 1pp respecto a marzo, y se mantiene la caída del consumo respecto a un año atrás en niveles muy elevados. Los salarios aún no recuperan una dinámica positiva y el menor poder adquisitivo sigue perjudicando las compras (el índice RIPTTE cayó 12% en abril, acelerando la baja respecto a marzo y casi alcanzando el pico de variación negativa interanual obtenido en enero).

- **Las provincias con mayor caída promedian 22% ia.**

Durante abril, la caída promedio de las provincias desaceleró respecto a marzo. De todos modos, continúa la performance desigual en las distintas jurisdicciones. Las 10 provincias que sufrieron mayor caída del consumo, mostraron una baja superior al 15% ia<sup>2</sup>. La mayoría se encuentran en el norte del país, con excepción de Tierra del Fuego, Santa Cruz y Chubut. En el otro extremo, algunas provincias registraron bajas de un solo dígito (entre ellas, CABA y Resto de Buenos Aires).

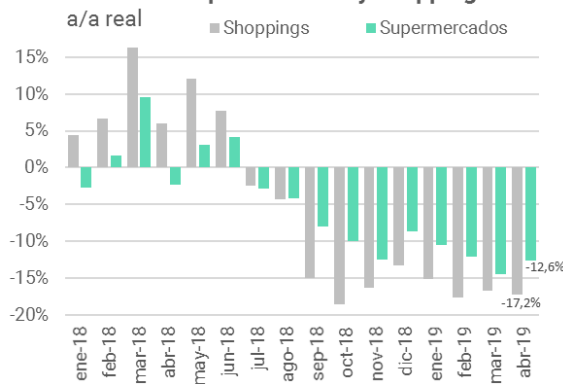
### Para adelante

- Para los meses siguientes continuarán los indicadores negativos pero con posibilidad que comience un leve repunte cerca de las elecciones de la mano de la recuperación en el poder adquisitivo debido a la recomposición del salario real a partir del cierre de paritarias y el comienzo de una desaceleración inflacionaria. De todas maneras, el consumo privado volverá a mostrar caída durante 2019.
- La estabilización cambiaria de los últimos meses comienza a impactar en la dinámica de los precios, desacelerando la suba de los mismos. De mantenerse, en los últimos meses del año se verá un leve proceso de desinflación. Asimismo, aunque magro, el repunte de la actividad sobre el final del año permitirá darle aire al consumo y desacelerar estos registros negativos elevados.

<sup>1</sup> Para todos los rubros se utilizó el mismo deflactor debido a la falta de datos en términos constantes.

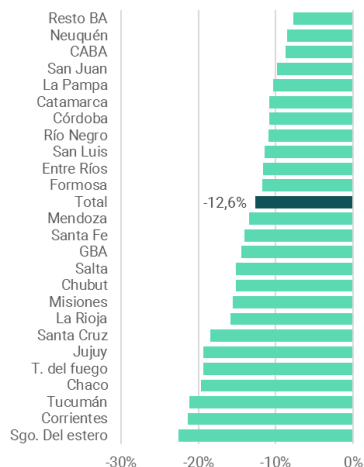
<sup>2</sup> Para todas las provincias se utilizó el mismo deflactor debido a la falta de datos en términos constantes.

### Ventas en supermercados y shoppings



Fuente: LCG en base a INDEC

### Ventas en supermercados por jurisdicción. a/a real



Fuente: LCG en base a INDEC

## Externo

### Intercambio comercial argentino –mayo 2019

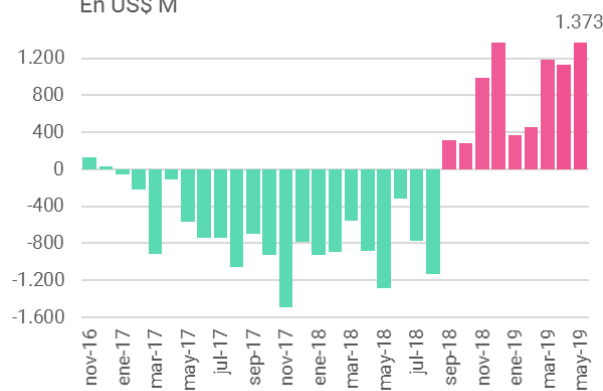
- En mayo el intercambio comercial argentino fue superavitario: US\$ 1.373 M

Se mantiene el superávit por noveno mes consecutivo. Acumula durante los primeros cinco meses de 2019 un total de US\$ 4.528 M.

De no ser por una caída en los términos de intercambio respecto a un año atrás el superávit habría sido US\$583 M mayor.

### Saldo comercial

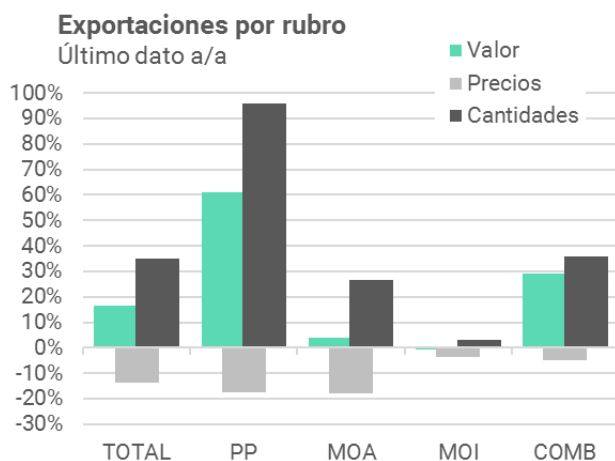
En US\$ M



Fuente: LCG en base a INDEC

- Las exportaciones crecieron 16,5% ia (+34,9% ia medidas en cantidades).

Las ventas externas recuperan terreno gracias a la reversión de la sequía del año 2018. En esta línea, los productos primarios destacaron con un crecimiento de 95,7% ia medido en cantidades. La buena cosecha del 2019 sirvió para atenuar la caída en los precios de bienes de exportación que fue de 13,6%. Se destaca la buena exportación de combustibles y energía que crecieron 36% ia en volumen durante el mes de mayo. Las Manufacturas de Origen Industrial apenas están reaccionando con un tímido avance de 3,1% a pesar de la mejora del tipo de cambio real respecto al mismo mes del año anterior.



Fuente: LCG en base a INDEC

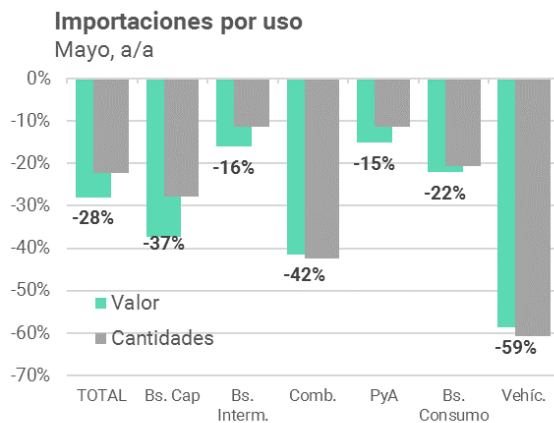
- **Las importaciones cayeron 28% ia**

En un contexto recesivo las importaciones repiten la fuerte caída de los meses previos. A pesar de que la actividad empieza a dar síntomas de mejora, pero lo hace desde un nivel muy bajo, por lo tanto las importaciones aún se ven mermadas.

La caída en términos de cantidades fue de 22,3% ia en mayo, desacelerando de la caída de 29% ia de abril. En esta oportunidad los precios de importación fueron favorables para el país cayendo un 7,3%.

**Las importaciones de todos los usos se mantienen en terreno negativo. Vehículos de pasajeros y Bienes de capital vuelven a mostrar la peor performance 58,6% ia y 37,4% ia, respectivamente. Bienes de consumo (-22,1% ia) y Piezas y accesorios para bienes de capital (-15,1% ia) también registran caídas importantes. Las importaciones de bienes intermedios ajustaron 16,0%.**

Sigue preocupando el fuerte derrumbe de las importaciones de Bienes de Capital y de las Piezas y accesorios de los mismos, debido a que se asocian directamente con la inversión dentro del país. Aunque en parte puede ser explicado por el el bajo nivel de ocupación de la capacidad instalada de la industria.



Fuente: LCG en base a alINDEC

#### Principales socios comerciales

- **El saldo comercial con Brasil fue deficitario en US\$ 211 M.**

Es el segundo mes consecutivo que se registra déficit con Brasil. De todos modos, en la dinámica se observa un mejoramiento de las condiciones dado que las exportaciones hacia Brasil caen muy por debajo de lo que caen las importaciones desde allí.

- **Se mantiene el déficit comercial con China (US\$ 56 M) y con Estados Unidos (US\$ 208 M).**

#### Hacia adelante

Se espera que en los siguientes meses la caída en las importaciones desacelere levemente gracias a una recomposición de la actividad. La tracción por el lado de las exportaciones esperamos que continúe hasta junio impulsada por el agro, pero será

un desafío para la industria mostrar una buena dinámica de este agregado. La caída de los precios de los granos y de la soja principalmente afectaron negativamente las proyecciones de exportación para 2019. No esperamos que mejoren las exportaciones a Brasil dada la debilidad que está exhibiendo su economía durante 2019.

Para 2019, debido a la dureza de recesión y la caída de los precios a nivel global, corregimos nuestra proyección de importaciones a la baja (US\$ 55.000 M, -14% ia), lo que incidiría positivamente sobre saldo comercial. **Esperamos un superávit en torno a los US\$ 10.000 M en la balanza comercial.**

## Social

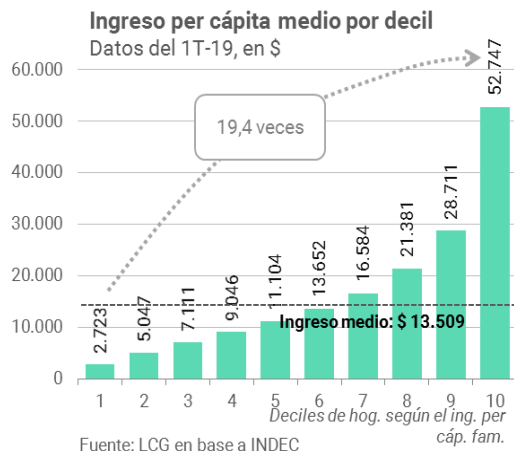
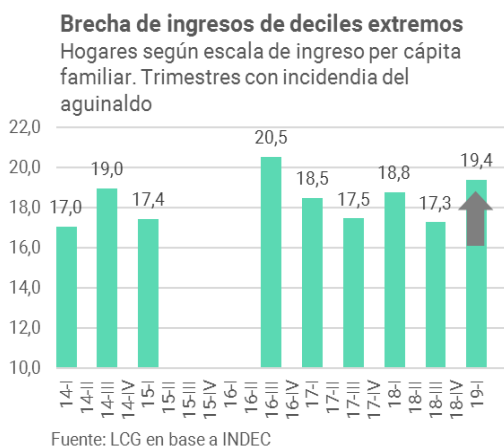
### Distribución del Ingreso<sup>3</sup>- Primer trimestre 2019

- **La brecha de ingresos per cápita entre el 10% de los hogares más ricos y el 10% de los hogares más pobres se amplió 0,6 pp en el último año: pasó de 18,8 a 19,4 veces en el 1T-19.**

Sucede al aumento de 3 pp ocurrido a lo largo de 2018. Retoma niveles similares a los de 2012-2013.

- **El ingreso per cápita del 10% de los hogares con mayores recursos fue de \$ 52.750 mensuales contra apenas \$ 2.720 para el 10% de los hogares más pobres.**

Las consecuencias de la brecha se agravan al considerar que en los hogares más pobres viven, en promedio, 4,6 personas (absorben el 15% de la población total) y en lo más ricos solo 1,8 (totalizan el 6% de la población).

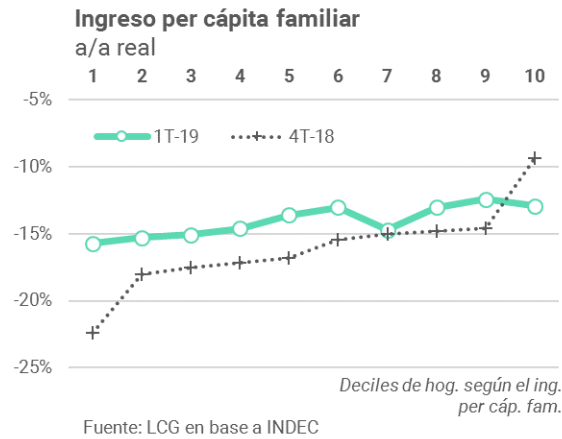


- **El ingreso per cápita promedio (\$ 13.500 mensual) resultó 15% más bajo que un año atrás medido en términos reales.**

Después de lo ocurrido en 2018, cuando se registró una marcada disparidad en la dinámica de ingresos de los hogares, principalmente en los deciles extremos, explicada por mayor posibilidad de los hogares de mayores recursos de cubrir los efectos de la devaluación y la aceleración de los precios consecuente, en el 1T-19 la caída del poder adquisitivo fue más pareja: los ingresos del decil 10 (10% de los hogares más ricos) tuvieron una caída del 13% real anual mientras que los del decil 1 (10% más pobre) bajaron 16% real anual en el mismo período.

<sup>3</sup> En este informe se analiza la distribución del ingreso en función de los hogares según la escala de ingreso per cápita familiar con el propósito de incorporar el efecto que tiene el hecho de que los hogares de menores ingresos cuenten con un número mayor de integrantes que el resto.



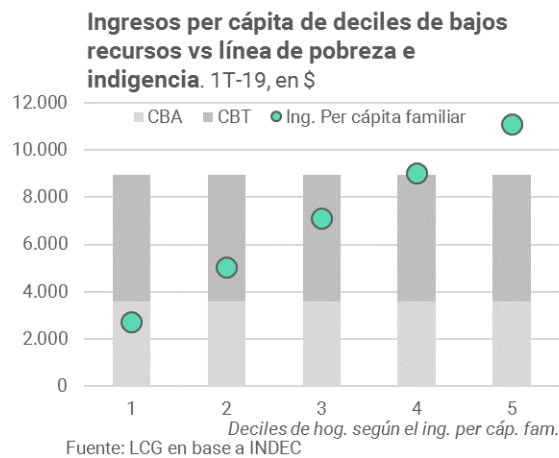


- **El ingreso per cápita del 10% de los hogares más pobres no alcanzó a cubrir el costo promedio de la canasta básica alimentaria (\$ 3.600 promedio por adulto equivalente -línea de indigencia). Sólo cubrió el 75% del total, cuando en el 1T-18 llegaban a cubrir casi el total de la misma (95%). Es decir, los hogares indigentes son hoy más indigentes que hace un año.**

Los hogares del decil 2 y 3 cubren, en promedio, la canasta alimentaria básica pero no llegan a comprar el total de la canasta básica total (\$ 8.900-línea de pobreza). A los del decil 2 (con ingresos promedio por \$ 5.047; máximo de \$ 6.000) les faltó poco menos de la mitad y a los del 3 (\$ 7.100) un 20%. Un año atrás tenían una brecha de 30% y 3% en relación con la CBT, respectivamente.

Los hogares del 4to decil de ingresos cubren, en promedio, el costo de la CBT, pero justamente por ser un promedio existen hogares dentro de este decil que indudablemente deben considerarse como pobres.

Finalmente, los hogares pertenecientes al 5to decil cuentan con ingresos que superan la CBT en apenas 24%, por lo que podrían considerarse 'no pobres, pero en situación de alta vulnerabilidad'.



- **Los primeros tres deciles de hogares ordenados por el ingreso per cápita familiar absorben casi el 42% de la población total. Si bien el ingreso medio de los hogares no es estrictamente comparable con el costo de la canasta básica total medida en términos de adulto equivalente, que es la medida a partir de la cual se realiza el cálculo de la pobreza, el ejercicio puede ayudar como referencia.**

## Social

### Empleo y Salarios

- **En abril la pérdida de empleo alcanzó los 203.900 puestos registrados**

Empieza a desacelerar la pérdida de empleo, que en el mes anterior alcanzaba los casi 220.000 puestos. El bajo nivel de actividad aún no permitió una recuperación de las decisiones de contratación. Asalariados privados explican la mayor parte de la caída (-141.000) mientras que, por el contrario, los asalariados públicos crecen (+18.800).

- **El empleo privado cayó 1,9% ia y el público creció en 0,6% ia**

El sector público sigue sosteniendo la caída del empleo que se registra en el sector privado en medio de un episodio de actividad restringida.

- **La caída del empleo se registra con más notoriedad en el sector de bienes (-2,9% ia) que en el de servicios (-1,9% ia)**

La pérdida de empleo más importante se observa en la industria (-64.200 puestos ia) mientras que el agro aportó 8.500 nuevos puestos comparado con mismo mes del año anterior. En el sector servicios, la rama de comercio es la que muestra una caída más pronunciada en términos interanuales, donde se han perdido 45.200 empleos registrados.

- **Los salarios crecieron 2,2% en abril. En el año pierden 2,7% en términos reales**

El salario real, que había perdido 12 pp en 2018, empieza a recuperar. Sin embargo, la inflación de abril fue aun elevada (3,4%) y los salarios no pudieron ganarle a la misma. Para el mes de mayo esperamos una dinámica distinta gracias a la desaceleración de la inflación (3,1%) y la puesta en vigencia de los acuerdos salariales firmados.

*Para adelante*

- En materia de empleo, si bien la actividad empieza a encontrar un piso para empezar a rebotar, el nivel es muy bajo y el clima de incertidumbre política respecto a las perspectivas para el 2020 hacen que la demanda de empleo se muestre inelástica al ciclo económico. Sumado a esto, el efecto de atesoramiento de trabajo (labor hoarding) hace que sea difícil ver resultados inmediatos. De todas formas, esperamos que desacelere la caída del empleo en la comparación interanual.
- La dinámica salarial, en línea con el empleo será magra teniendo en cuenta el bajo punto de partida. La demanda de empleo no es lo suficientemente pujante para lograr elevar los salarios. No obstante, la recomposición salarial a causa de la pérdida sufrida en 2018 en un contexto de calma cambiaría que hace desacelerar la inflación podría dar lugar a una mejora en el margen para los meses siguientes.

