

Informe Quincenal N° 224

Viernes 01 de noviembre de 2019



Índice

Actividad EMA E Agosto	<ul style="list-style-type: none">* La actividad cayó 1% mensual en agosto contra julio, dato que deja atrás la recuperación incipiente previa a las elecciones.* En la comparación anual la economía cayó 3,8% y promedia caída de 2,3% anual en lo que va del año. Opera 7% por debajo del techo anterior.* Agro y Minería los únicos sectores que crecieron en agosto. Agro acumula suba del 30% ia, en parte, por baja base de comparación que dejó 2018.* Sector financiero sigue registrando las caídas más fuertes (-16% ia). Le siguen Comercio e Industria con caídas de 9% ia y 7% ia, respectivamente.* Con los datos actuales, el Indicador Líder de LCG anticipa una marcada caída mensual en septiembre (60% de las variables relevadas caen).
Actividad Ventas Minoristas Agosto	<ul style="list-style-type: none">* Las ventas en supermercados cayeron 7,3% ia real. En lo que va del año acumula una caída del 12,1%, en términos reales.* Las ventas en cadenas mayoristas caen 10% ia. Acumulan caída real de 13,7% ia.* Las ventas en shoppings retrocedieron 6,7% ia y en el año registran caída de 13,7% ia.* Sólo 6 provincias tuvieron caída de dos dígitos. Neuquén y Resto de Buenos Aires las que menor caída tuvieron.* No esperamos que estos indicadores poco alentadores reviertan su tendencia en el futuro cercano.
Inflación IPIM - ICC Septiembre	<ul style="list-style-type: none">* Inflación mayorista en septiembre fue de 4,2% m/m, desacelerando 7pp contra agosto. Acumula en el año una suba de 40%.* En la comparación anual, la suba fue de 46% contra el 63% ia del mes pasado. Influye la mayor base de comparación de septiembre.* Productos primarios creció 2,3% m/m, Manufacturas +5,2% m/m, Energía +0,7% m/m e Importados +1,7% m/m. Todos desaceleran contra agosto.* El costo de la construcción creció 2,4% m/m y desacelera contra agosto. En el 3T la suba fue de 10,6% t/t y en el año acumula crecimiento de 33%.* Costo de los materiales tuvo el mayor aumento (+4,5% m/m). Mano de obra subió 0,7% m/m y Gastos generales creció 3,2% m/m.
Externo ICA Septiembre	<ul style="list-style-type: none">* Intercambio comercial superavitario en septiembre: +US\$ 1.744 M. Acumula US\$ 9.443 M (+US\$ 15.874 M respecto a igual período año anterior).* Exportaciones crecen 14,1% ia (+22,3% ia medido en cantidades). Acumulan en 2019 crecimiento de 4,8% ia.* Productos primarios con el mayor crecimiento del año (+70,2% ia). MOA +4,8% ia, muy por encima de agosto. MOI también sube (+5,9% ia).* Importaciones continúan cayendo (-15% ia) pero desaceleran la caída. Combustibles fue el más perjudicado y cae 33,6% ia.* El balance comercial con dos de los tres principales socios fue superavitario (Brasil +US\$ 13 M y China +US\$ 103 M).
Externo Mercado cambiario Septiembre	<ul style="list-style-type: none">* Las reservas internacionales cayeron US\$ 5.283 M en septiembre: Cuenta Corriente +US\$ 1.422 M y Cuenta Capital y Financiera -US\$ 6.706 M.* Balanza comercial registra superávit de US\$ 2.248 (+152% ia) y acumula US\$ 12.700 más que el año pasado.* Balanza de servicios con déficit de US\$ 224 M. Es el mejor resultado en lo que va del año y se desacelera el rojo respecto al mes previo.* La FAE ascendió a US\$ 3.013 M en septiembre (-49% m/m) y acumula en lo que va del año US\$ 22.749 M.* Cuenta financiera desacelera el déficit. Los controles cambiarios detuvieron la salida en concepto de inversión de portafolio de no residentes.
Social Empleo y salarios Agosto	<ul style="list-style-type: none">* En agosto, la pérdida de empleo alcanzó los 125.040 puestos de trabajo registrados respecto a igual mes del año anterior.* Empleo privado cayó 1,8% ia mientras que el público creció 0,5% ia. Sector público sigue sosteniendo la caída del empleo.* Sector de bienes cae 3% ia y el de servicios -1,9% ia. Industria (-56.687 puestos ia) y comercio (-43.366 puestos ia) los más perjudicados.* Explotación de minas y canteras es el principal sector que aporta nuevos puestos (+4.000 en relación a un año atrás).* Salarios reales caen 1,5% m/m en agosto. Acumulan en 2019 caída de 2,8%. Empleo no registrado muestra la mayor pérdida (-13% ia).

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

www.lcg.com.ar
info@lcg.com.ar

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

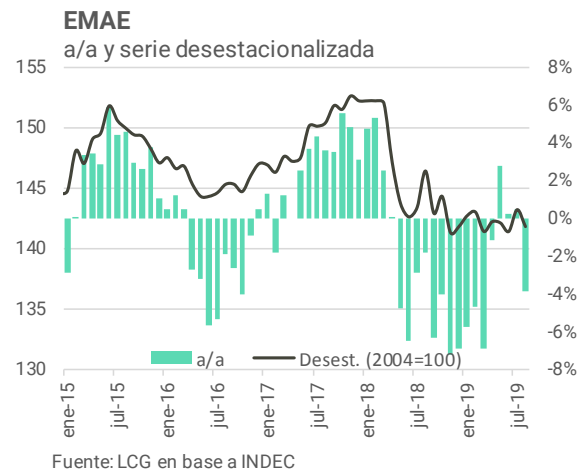
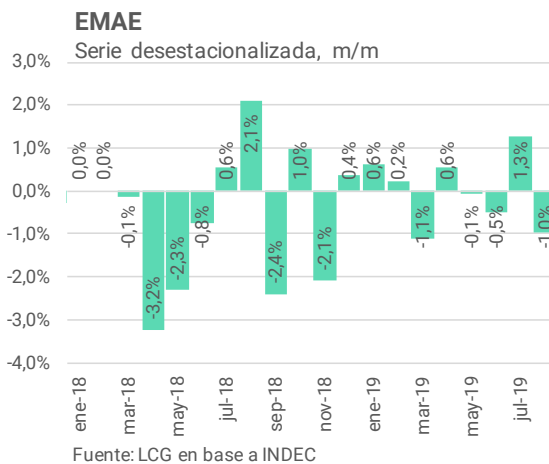
Actividad

Estimador Mensual de la Actividad Económica – agosto 2019

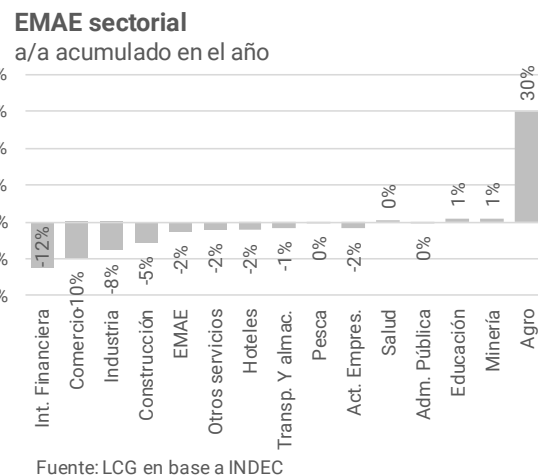
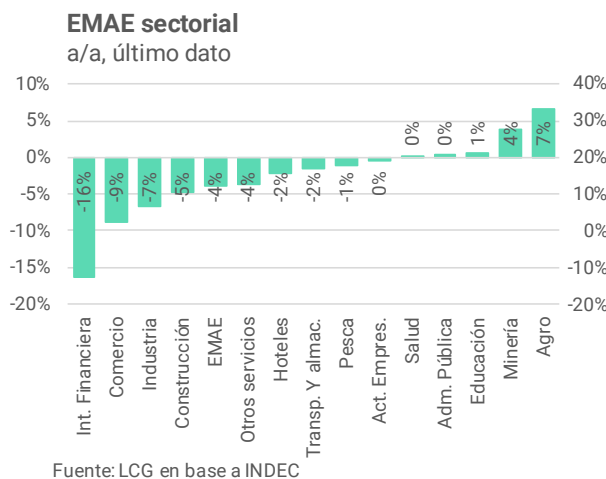
- **La actividad cayó 1% mensual en agosto contra julio.**

El dato confirma lo esperado y deja atrás la recuperación incipiente que se había dado en un contexto de dólar calmo y políticas de ingresos antes de las elecciones.

- **En la comparación anual la economía cayó 3,8% en agosto y promedia una caída de 2,3% anual en los 8 meses que corren del año.**
- **Con este dato la economía retrocede a los niveles de diciembre último y opera 7% por debajo del techo anterior (noviembre 2017).**



- **Agro y Minería son los dos sectores que crecieron en agosto. El Agro acumula una suba del 30% anual en relación con los mismos meses de 2018 explicado en parte por la baja base de comparación que dejó la mala cosecha del año pasado.**
- **El resto de los sectores muestra una dinámica dispar con variaciones mucho más moderadas. El Sector Financiero siguió registrando caídas por encima del resto (-16% anual en agosto y -12% anual en 8M-19). Comercio e industria le siguen desde más lejos (-9% y -7% anual, respectivamente en agosto), pero todavía con caídas importantes. La actividad de la Construcción mantiene una contracción del 5% anual.**



Para adelante

- **Septiembre registrará de lleno el impacto que sobre la actividad tuvo la inestabilidad cambiaria post PASO.** El Indicador Líder de LCG anticipa una marcada caída mensual. Todavía con pocas variables relevadas, el 60% de ellas registró contracción en septiembre; esperamos una caída desestacionalizada por encima del 2% mensual.
- Con el brote cambiario de esta última semana previa a las elecciones generales, difícilmente puedan moderarse los ánimos y revertir la tendencia a la baja que viene registrando la economía. **No esperamos que la actividad encuentre un piso en lo que queda del año, por lo que esperamos que la recesión se mantenga durante el cuarto trimestre también.**
- De cara a 2020, un escenario de represión financiera como lo que creemos que primará más temprano que tarde (profundización del cepo/ desdoblamiento cambiario), si bien aliviará la situación actual, no brindará incentivos a la inversión. Por otro lado, la convergencia de las cuentas públicas que demandará la necesidad de reestructurar la deuda pública de una manera ‘amigable’ restará impulso fiscal. El consumo privado podrá traccionar algo a partir de una recuperación de los ingresos, pero esto será solo en el margen. El mercado de trabajo no sumará más gente y los salarios recién podrían crecer en términos reales hacia fines del próximo año.
- En todo caso, **el mayor aporte podrá venir del lado de las exportaciones**, siempre que Brasil consolide su recuperación y por la mejora de la competitividad a partir del deslizamiento del tipo de cambio, si no es licuada por la aceleración de la inflación. Pero, en cualquier caso, la tracción de las exportaciones será sensiblemente menor a la de este año después de dejar atrás el efecto de la sequía. Además, el mundo no está trayendo buenas noticias: las proyecciones crecimiento global fueron recortadas a la baja.
- **Seguimos esperando una caída de la actividad del 3,4% anual en 2019, que dejaría un arrastre de 3 pp para el año que viene.**

Actividad

Ventas minoristas – agosto 2019

- **Las ventas en supermercados cayeron 7,3% ia real. En lo que va del año acumula una caída del 12,1%, en términos reales.**

Continúa cayendo el consumo masivo en términos interanuales, evidencia de que no logra repuntar (acumula 14 meses seguidos de caída). Sin embargo, se evidencia una desaceleración contra la caída del mes de julio. Esto se explica por la menor base de comparación, ya que a partir de agosto 2018 comienzan las caídas más pronunciadas, como consecuencia de la recesión que comenzó a atravesar la actividad desde entonces.

- **Las ventas en cadenas mayoristas caen 10% ia. Acumulan caída real de 13,7% ia.**

En este segmento, la caída de las ventas también desaceleró con respecto al mes anterior. Entre los rubros más perjudicados, en términos reales, se destacan Carnes (-28,1% ia) y Panadería (-19% ia). Sin embargo, ambos evidenciaron una menor caída que en julio. El rubro Artículos de limpieza y perfumería (-9,4%) es el único que acelera su caída contra julio.¹

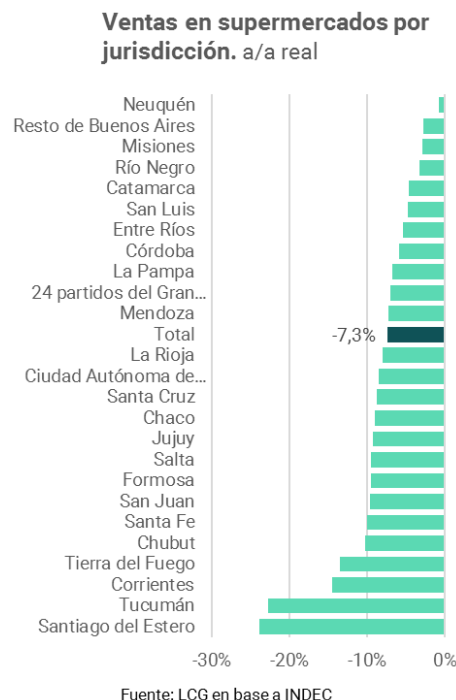
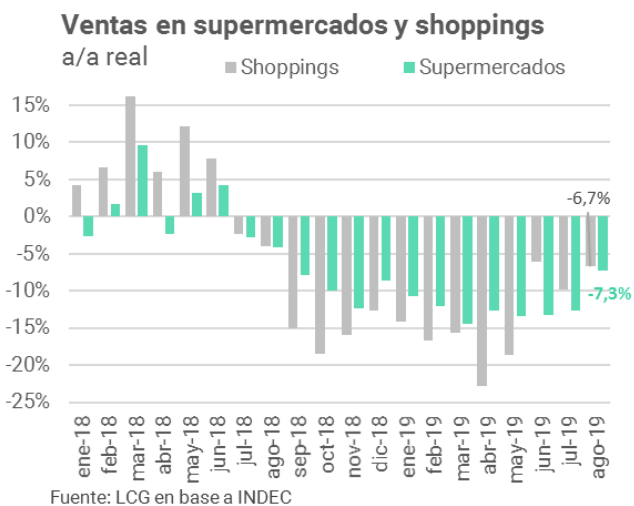
- **Las ventas en shoppings retrocedieron 6,7% ia y en el año registran caída de 13,7% ia.**

También las ventas en shoppings arrojaron una caída sensiblemente menor a lo evidenciado en julio. Este resultado es uno de los más bajos del año. De todas formas, la principal explicación viene por el lado del empeoramiento en las bases de comparación, dado que en agosto 2018 empezaron las caídas más fuertes. A este efecto, se suman las medidas tomadas por el gobierno, como la extensión del programa Ahora 12, que pueden haber influido marginalmente en el rubro.

- **Las provincias con mayor caída promedian 16% ia.**

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

Salvo 6 provincias (Santiago del Estero, Tucumán, Corrientes, Tierra del Fuego, Chubut y Santa Fe), el resto presenta caída de un solo dígito. Esto es un fuerte contraste con lo evidenciado el mes previo, cuando casi todas las provincias caían pronunciadamente. Las que más se alejan del promedio con caídas de apenas 0,8% y 2,7% son Neuquén y Resto de Buenos Aires, respectivamente. Si bien los resultados han mejorado, el deterioro del consumo es generalizado hace meses, y no parece que vaya a detenerse en los meses próximos.



Para adelante

- No esperamos que estos indicadores poco alentadores revertan su tendencia en el futuro cercano. La devaluación de agosto tuvo un fuerte impacto en los precios, que repercutió en el consumo local. Si bien el gobierno ha anunciado un paquete de medidas fiscales para paliar la situación social y mejorar el poder adquisitivo, lo cierto es que estos efectos serán marginales como para promover el mercado interno.
- La economía presenta tasas de interés altas y aún persiste la inercia inflacionaria. A esto debe sumarse el contexto electoral, en el que no se descarta algún escenario disruptivo que altere las expectativas de mercado.

Precios

Índice de Precios Mayoristas (IPIM) e Índice de Costos de la Construcción- septiembre 2019

Precios mayoristas

- **La inflación mayorista fue 4,2% mensual y acumula en el año una suba de 40%. Desaceleró 7 pp contra agosto.**

La fuerte desaceleración en el índice de precios mayoristas da cuenta de que el mayor traspaso a precios como producto de la devaluación post-PASO ocurrió en agosto. Esto evidencia la velocidad con que el salto de tipo de cambio se hace presente en los precios locales. Debido al estrecho vínculo de este índice con el tipo de cambio es dable esperar que este camino descendente se mantenga sólo en la medida que funcione el ancla cambiaria que el BCRA busca mantener a partir de los controles cambiarios impuestos.

La desaceleración del índice mayorista repercute también en el IPC, que empezará a desacelerar a partir de octubre. Se espera que ambos índices ya hayan absorbido la mayor parte de la depreciación del peso.

- **En la comparación anual, la inflación mayorista tuvo una suba del 46%, contra 63% ia evidenciado el mes pasado.**

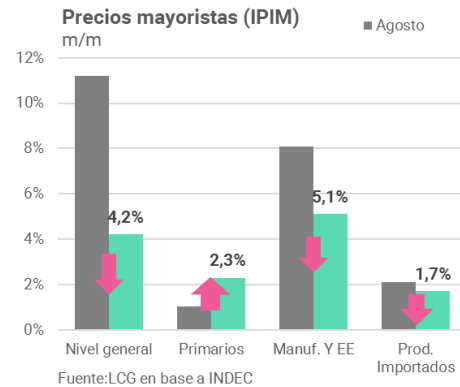
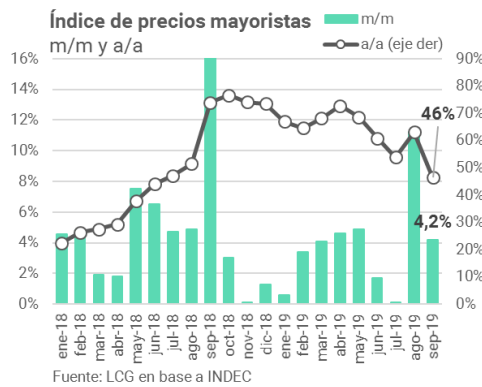
La fuerte desaceleración interanual se explica principalmente por la alta base de comparación que tiene el mes de septiembre, debido a que fue en este mes el mayor registro que se observó en 2018 (+16% m/m). A esto se suma la desaceleración que registra el índice contra el mes anterior. Es posible que en los meses siguientes las variaciones interanuales se mantengan en este nivel.

- **Productos primarios creció 2,3% m/m, Manufacturados +5,2% m/m, Energía eléctrica +0,7% m/m e Importados +1,7% m/m.**

Todas las categorías desaceleraron respecto a agosto con excepción de Productos Primarios, que aceleró 1,3 pp.

Productos manufacturados vuelve a ser el que mayor variación presenta, pero evidencia una desaceleración de 3 pp. El mayor aumento al interior de la categoría se observa en prendas textiles y equipos de aparatos de radio y televisión. Mientras que indumentaria registra aumentos por el cambio de temporada y el mayor tipo de cambio, los precios de los electrodomésticos también fueron remarcados por el aumento en el valor de la divisa.

Por su parte, Productos Importados es el que menos crece, traccionando el índice mayorista a la baja. De mantenerse un registro bajo, esto podría indicar una leve mejora en los términos de intercambio en los próximos meses.



Índice de Costos de la Construcción

- **El nivel general del costo de la construcción fue de 2,4% m/m en septiembre, y se desacelera fuertemente respecto al mes previo.**

En septiembre, el ICC retoma los niveles previos a la devaluación de agosto y desacelera 4,8 pp. Todos los subrubros relevados muestran menor variación respecto a agosto, con excepción de Gastos Generales que se mantiene en igual nivel. La variación interanual (+45%) se mantiene levemente por debajo del promedio del año (+47% ia), y se ubica en línea con la dinámica de precios minoristas (+46%). En este índice también se evidencia un rápido traspaso a precios de la devaluación, dado que el mayor impacto se observó durante el mes de agosto.

- **El 3T-2019 tuvo una suba de 10,6% t/t y 48,5% ia. En el año, el ICC acumula crecimiento de 33%.**
- **El costo de los materiales aumentó 4,5% m/m (+48% ia).**

Es el subrubro que más creció y el que mayor incidencia tuvo dentro del índice (1,78 pp). El grupo de materiales con mayores aumentos promedió una suba de 8% mensual, contrarrestado por el grupo de menores aumentos que en septiembre promedió +1,2 m/m.

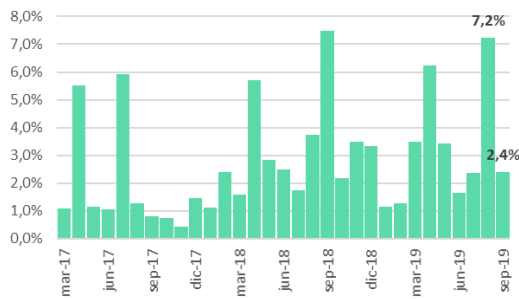
- **Mano de obra mostró suba de 0,7% m/m (+44% ia).**

Desacelera fuertemente en 2,6 pp. Su crecimiento tuvo una incidencia en el índice de 0,3 pp. Este menor crecimiento se debe a la estabilidad observada en la mano de obra asalariada, sector que no registró aumentos en el mes de septiembre y que acumula en el año un crecimiento de 29%, muy por debajo de la inflación. Por el contrario, los subcontratos de mano de obra crecen 3,8% m/m.

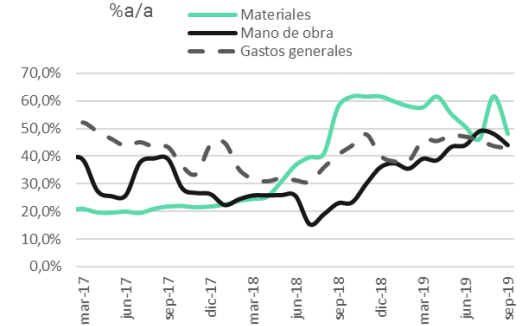
- **Gastos generales creció 3,2% m/m (+43% ia).**

Es el único subrubro que evidencia similar crecimiento al mes pasado. Sin embargo, su incidencia dentro del índice fue similar al de la mano de obra. Los mayores aumentos intermensuales se dieron en volquetes y camionetas.

Evolución ICC
% m/m



Evolución ICC por rubro



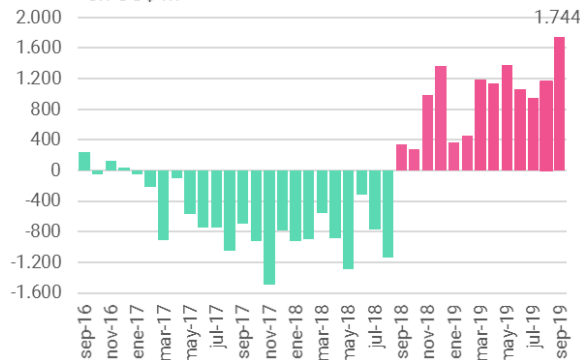
Externo

Intercambio comercial argentino – septiembre 2019

- **En septiembre el intercambio comercial argentino fue nuevamente superavitario: +US\$ 1.744 M.**

El resultado de septiembre arroja el mayor superávit de la balanza comercial en lo que va del año. Asimismo, mejora con respecto al mes anterior en 49%, y suma 13 meses consecutivos de resultado positivo. El acumulado de los primeros nueve meses del año asciende a US\$ 9.443 M (+US\$ 15.874 M respecto a igual período del año anterior).

Saldo Comercial
en US\$ M



Fuente: LCG en base a INDEC

- **Las exportaciones crecieron 14,1% ia (+22,3% ia medidas en cantidades). El bajo desempeño de los precios continúa sintiéndose, impidiendo que el aumento en las cantidades se refleje en el valor final.**
- **En lo que va del año, acumulan crecimiento 4,8% ia.**

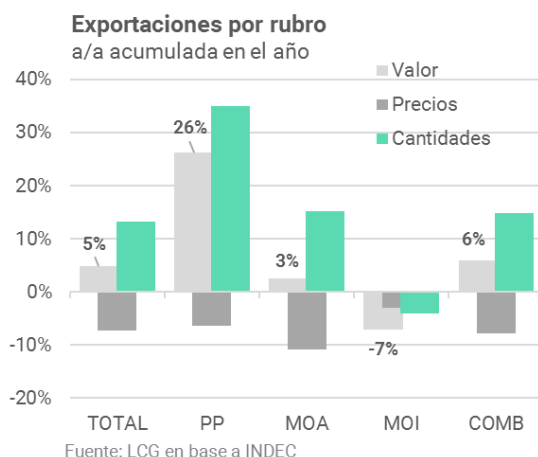
Las ventas externas tuvieron una muy buena participación en el mes de septiembre, alcanzando el mayor registro de 2019 luego del pico de mayo (+16,5% ia). Respecto a agosto, avanzan 6,6 pp.

El crecimiento de este mes viene impulsado principalmente por los Productos Primarios, cuya variación positiva fue la más alta del año (+70,2% ia). Al fuerte aumento de las cantidades exportadas (+77,6% ia), se suma una desaceleración en la caída de los precios de este tipo de productos (caen 4,2% contra una caída promedio en los últimos 6 meses de 10,3%). Sin embargo, es importante resaltar que la base de comparación de este mes es más baja que en otros meses, dado que

septiembre 2018 tuvo un muy magro desempeño. En el acumulado, este rubro ya muestra una suba de 26,3% respecto a un año atrás.

En el caso de las MOA, el resultado también es positivo y crecieron 4,8% ia, muy por encima del registro de agosto que había sido apenas de 0,6% ia. De todas formas, la caída en precios vuelve a contrarrestar la suba que se evidenció en el volumen exportado. Las ventas de manufacturas de origen industrial (MOI) revierten sorpresivamente la tendencia que venían mostrando y crecen 5,9% ia, en contraposición con 6 meses seguidos de caída. Este es el mayor crecimiento del año, que viene dado tanto por una mejora de las cantidades exportadas (+3,9% ia) como de los términos de intercambio (los precios mejoran 2% ia).

En el otro extremo, Combustibles sorprende por la negativa y cae 32,2% ia. La magnitud del resultado se debe principalmente a un empeoramiento de los precios, cuya variación fue de -23,2% ia. Sin embargo, a la profundización de la baja de los precios también se suma una caída en las cantidades vendidas (-11,8% ia), que contrasta fuertemente con el crecimiento evidenciado el mes pasado. En el acumulado, este rubro continúa con el segundo mejor resultado (+5,9% ia), solo por detrás de productos primarios.



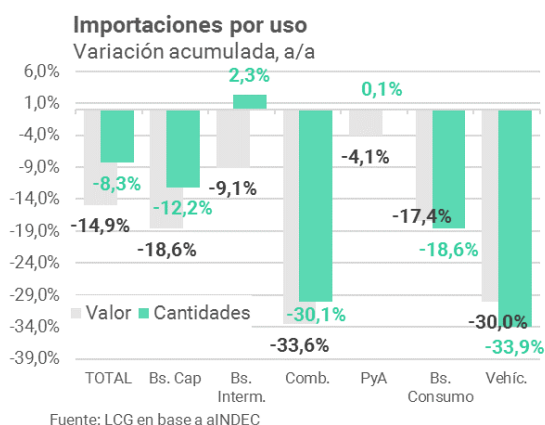
- **Las importaciones cayeron 15% ia, desacelerando la caída. Con este dato, 2019 acumula una baja de 26% ia.**

Septiembre muestra la menor caída de las importaciones en lo que va del año. Si bien esto podría indicar algún repunte de la actividad que hace aumentar la demanda de productos importados, lo cierto es que el mayor impacto en la desaceleración es la alta base de comparación de este mes. El salto del tipo de cambio y la recesión prolongada siguen resintiendo las compras externas. En términos de cantidades la disminución fue de 8,3% ia, una desaceleración de 15,6 pp respecto a agosto. Por el lado de los precios de importación, hay una caída menor a la registrada el mes pasado.

- **Las importaciones de todos los usos se mantuvieron en cada mes de 2019 en terreno negativo y repiten esta conducta durante septiembre. Sin embargo, todos desaceleran la caída respecto al mes pasado.**

Combustibles fue el más perjudicado (cae 33,6% ia), explicado por la caída de la actividad. A este registro, le siguen Vehículos de pasajeros, que evidencia una caída de 30% ia, y Bienes de capital que disminuye 18,6% ia.

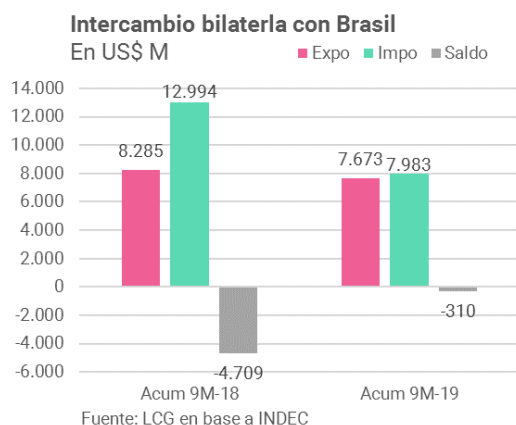
Por su parte, las importaciones de Bienes de consumo ajustaron 17,4% ia y los Bienes Intermedios 22,1% ia. Si bien los resultados de las compras externas no sorprenden y continúan cayendo, destaca en el mes de septiembre el crecimiento en cantidades de los bienes intermedios. Esta es la primera vez en el año que uno de los subrubros muestra variación positiva en cantidades importadas (+2,3% ia).



Principales socios comerciales

- **El saldo comercial con Brasil fue superavitario y revierte el déficit evidenciado en agosto.**

El resultado con el principal socio comercial fue de +US\$ 13 M. Si bien desaceleraron las ventas externas respecto a agosto, la caída de las importaciones más que compensó el peor desempeño de las exportaciones. En el acumulado a septiembre, el saldo comercial muestra una mejora de US\$ 4.000 respecto a igual período del año anterior, atribuible principalmente a la caída de las importaciones desde Brasil.



- **Por primera vez en más de tres años se observa superávit con China (+US\$ 103 M). En oposición, con Estados Unidos se observa una leve aceleración del resultado negativo respecto al mes pasado (en septiembre fue de -US\$ 194 M).**

Para adelante

En los siguientes meses, el sector externo seguirá con un comportamiento similar al evidenciado hasta ahora. Las importaciones si bien pueden mostrar desaceleración, seguirán cayendo de la mano del encarecimiento de los bienes adquiridos en el exterior y de la recesión de la actividad.

Por su parte, las exportaciones podrían seguir creciendo como resultado de la mayor competitividad que resulta de la reciente devaluación. El principal impulso lo continuarán dando los productos primarios como respuesta a la recuperación de la cosecha, cuyo desempeño había sido muy negativo el año pasado. De todas maneras, los precios de exportación siguen cayendo, perjudicando las mejoras evidenciadas en las cantidades exportadas.

Externo

Resultado Cambiario – septiembre 2019

- **La variación de reservas internacionales fue negativa en US\$ 5.283 M.**

Al igual que lo evidenciado el mes anterior, las reservas mostraron una variación negativa durante septiembre. Este resultado se explica por un superávit en la cuenta corriente cambiaria de US\$ 1.422 M (+US\$ 602 M contra agosto) que fue más que compensado por el rojo en la cuenta financiera cambiaria (-US\$ 6.706 M). El rubro otros conceptos no informados explica la diferencia. Destaca el superávit de la cuenta corriente por ser el más alto de los últimos 7 años.

- **La balanza comercial registra un superávit de US\$ 2.248 M (+152% ia). En lo que va del año, acumula US\$ 12.700 más que el año pasado.**

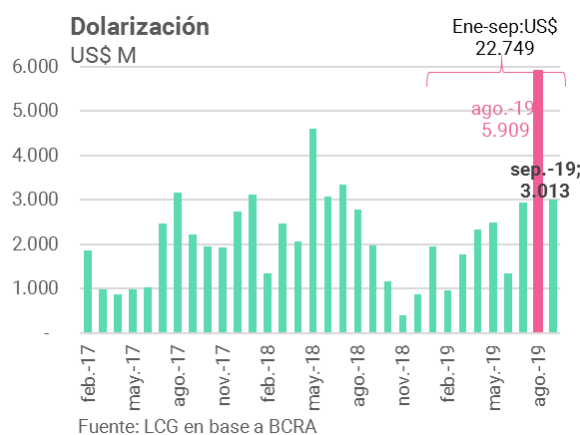
Se mantienen las variaciones positivas en la balanza de bienes. Es el mejor resultado del año, con excepción del pico alcanzado en junio (US\$ 2.381 M). Mientras que el cobro por exportaciones crece 40% interanual, los pagos por importaciones lo hacen en apenas 5% ia. Los mayores valores registrados en el ICA (Intercambio comercial argentino, publicado por INDEC) parecen indicar que un tipo de cambio más alto incentivó a liquidar las divisas por exportaciones. Por el lado de las compras, se observa un corte en el financiamiento dado el contexto de incertidumbre local.

- **La balanza de servicios tuvo un resultado negativo de US\$ 224 M.**

Es el mejor resultado en lo que va del año. Si bien el balance de servicios se mantiene deficitario, muestra un registro muy por debajo de la tendencia que se venía observando. Los egresos por turismo continúan explicando más de la mitad de la salida en esta cuenta.

- **La Formación de Activos Externos (FAE) ascendió a US\$ 3.013 M en septiembre y 2019 ya acumula un total de US\$ 22.749 M.**

La salida de divisas se desacelera frente al pico evidenciado en agosto y cae 49% m/m (- US\$ 2.800 M). Esto era esperable ya que la fuerte salida del mes pasado derivó en nuevas implementaciones de controles cambiarios. En el acumulado, aún se mantiene por debajo de los niveles observados el año pasado (-8% ia). La decisión del BCRA de limitar las salidas de divisas se vio reflejada en las inversiones de residentes en el exterior, cuya desaceleración en septiembre fue muy pronunciada. Sin embargo, la compra de billetes para atesoramiento se mantiene en niveles altos y representó el 76% de la FAE de septiembre.



- **La cuenta financiera muestra un déficit de US\$ 6.659 M, desacelerando contra el rojo de agosto.**

La salida de divisas en esta cuenta nuevamente se explica principalmente por la FAE. Destaca el resultado de la inversión de portafolio de no residentes, donde se reflejaron fuertemente los controles cambiarios que impuso el BCRA. Mientras que venía registrando en promedio una salida de US\$ 1.686 durante 2019, en septiembre casi no existieron egresos en este concepto. Por su parte, la inversión directa de no residentes aportó US\$ 96 M, US\$ 36 M menos que en agosto.

Las operaciones del sector público aportaron en total una salida de US\$ 967 M. Se realizaron pagos de capital e intereses de deuda por US\$ 1.493 M, entre ellos US\$ 869 M en concepto de LETES.

Para adelante

- En la medida que los controles cambiarios se mantengan, **la FAE se deberá casi en su totalidad a la compra de billetes para atesoramiento**. Los resultados electorales podrían complejizar la situación si derivaran en una aceleración de retirada de depósitos. De todos modos, los controles cambiarios ayudarían a evitar una dolarización muy superior a la actual.
- **En el frente externo continuará el superávit comercial, debido a la contracción que seguirán teniendo los pagos de importaciones**. La cuenta de servicios reales, por su parte, seguiría mostrando déficit, principalmente explicado por el egreso de divisas en concepto de turismo emisor. Sin embargo, es probable que continúe la desaceleración que se viene observando debido al encarecimiento de pasajes y costo de vida.
- A pesar del elevado nivel de tasas de interés, **las inversiones de portafolios de no residentes no repuntarán debido al contexto de incertidumbre electoral**, pero tampoco evidenciarán fuertes salidas dados los controles cambiarios existentes.

Social

Empleo y Salarios – agosto 2019

- **En agosto la pérdida de empleo alcanzó los 125.040 puestos registrados ia.**

Acelera la pérdida de empleo respecto al mes anterior, cuando había alcanzado los 118.226 puestos ia (considerando las correcciones hacia atrás que se hicieron de la serie). Por el contrario, la medición desestacionalizada muestra que en agosto se crearon 9.708 puestos de trabajo más que en julio, revirtiendo las caídas intermensuales de los tres meses previos. Este cambio de dirección se encuentra principalmente traccionado por los Monotributos Sociales, cuyo aumento de 14.595 puestos más respecto al mes anterior resulta llamativo dada la dinámica que se viene evidenciando.

Por su parte, la mayor parte de la caída interanual se debe nuevamente a los asalariados privados (-140.399). Los asalariados públicos, por su parte, muestran suba interanual por séptimo mes consecutivo (+16.178). El bajo nivel de actividad no permite que se recupere el empleo privado.

- **El empleo privado cayó 1,8% ia y el público creció 0,5% ia.**

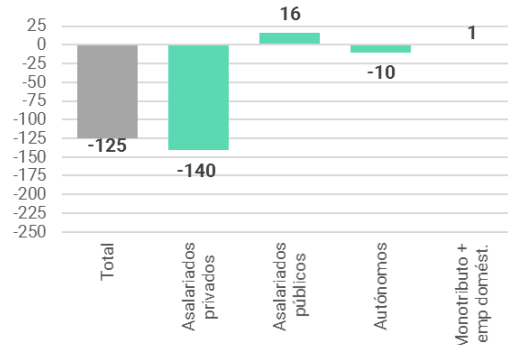
El sector público sigue sosteniendo la caída del empleo que se registra en el sector privado en medio de un episodio de actividad restringida.

- **La caída del empleo se registra con más notoriedad en el sector de bienes (-3% ia) que en el de servicios (-1,9% ia).**

Mientras que el sector de bienes acelera la caída interanual, el sector servicios mantiene la caída evidenciada el mes pasado. En el caso de los bienes, la industria continúa siendo el sector más perjudicado, con 56.687 puestos menos respecto a igual período del año pasado (cae 5% ia). El agro mostró una fuerte desaceleración en la creación de empleo (+2.567 puestos ia contra +6.005 ia que aportó en julio), pero continúa dando respiro a este segmento del mercado. Explotación de minas y canteras aportó el mayor crecimiento en agosto (+5,3% ia, que equivalen a 4.000 puestos nuevos).

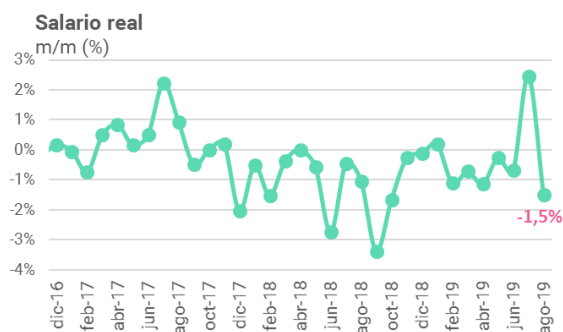
En el sector servicios, la rama de comercio es la que muestra una caída más pronunciada en términos interanuales, donde se han perdido 43.366 empleos registrados.

Empleo registrado - agosto 2019.
a/a, en miles de puestos de trabajo.



- **Los salarios crecieron 2,4% m/m nominal en agosto, pero por debajo del nivel de precios. En el año pierden 2,8% en términos reales.**

La marcada caída de los salarios reales en agosto (-1,5% m/m) responde a la aceleración inflacionaria, producto de la devaluación post PASO. Este mes se evidenció el mayor retroceso del año en el poder adquisitivo. En términos anuales, sin embargo, la caída real fue de 8%, por debajo de lo evidenciado en los primeros meses de 2019. La desaceleración inflacionaria que se venía observando pre-elecciones y las medidas adoptadas por el gobierno para contener los aumentos, comenzaban a dar respiro a la caída de los ingresos reales, pero el salto en el valor de la divisa y su consecuente traspaso a precios volvió a minar las mejoras evidenciadas.



Fuente: LCG en base a INDEC

Haciendo la distinción entre empleo registrado y no registrado, estos últimos, al ser el grupo más vulnerable son quienes muestran una mayor pérdida de poder adquisitivo (-13 % ia contra -7% ia de los salarios del sector registrado).

Para adelante

- Luego de las elecciones primarias, de la fuerte devaluación sufrida y de los anuncios sobre el reperfilamiento de la deuda, las proyecciones sobre la actividad empeoraron notablemente. Los efectos en el mercado de trabajo se sienten menos de lo que podría esperarse durante una recesión tan aguda, y no esperamos ver mucho movimiento en los próximos meses. De todas maneras, el índice de desocupación ya se encuentra en niveles elevados y podría aumentar un poco más llegando a fin de 2019 dada la persistencia de la dinámica negativa. Por su parte, la incertidumbre respecto a las medidas del gobierno entrante provocará que se mantenga el escaso movimiento en el mercado de trabajo, evitando despidos, pero también ralentizando la creación de empleo.
- En los próximos meses, será un factor importante la evolución del empleo en el sector público, dado que se encuentra actualmente (aunque en pequeña medida) contrarrestando el deterioro del sector privado.
- La devaluación ocurrida post PASO impactó en el nivel de precios de los meses siguientes. Si bien en agosto se evidenció la mayor volatilidad cambiaria, el principal impacto en el índice minorista se sintió en septiembre. Esto trae como consecuencia la continuidad en la caída de los salarios reales. En los meses que siguen del año, los aumentos de nafta, alimentos, prepagas y telefónicas seguirán desplomando el poder adquisitivo de los trabajadores y perjudicando el consumo.