



# INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

6° | Noviembre 2016

 itegaweb.org | germanabdala.com.ar

 itegaok

 consultas@itegaweb.org

 @itegaok



Instituto de Trabajo y Economía  
Fundación Germán Abdala

## CLAVES DE LECTURA

Luego de que en agosto se llegó a pensar que la actividad, la inversión y el consumo habían comenzado un sendero levemente expansivo, **en septiembre volvieron las malas noticias, dado que los principales indicadores mostraron niveles de caída similares a los de mitad de año.**

A pesar de haber cerrado a través de una masiva colocación de deuda externa el frente financiero y externo para lo que resta de 2016, **el horizonte económico está lejos de lucir despejado, dado que el gobierno no ha logrado consolidar la baja de la inflación y la economía no repunta.**

En este escenario, **la política monetaria contractiva tiene limitaciones para bajar la inflación por la vía de la apreciación cambiaria, aunque su impacto recesivo puede estar hoy más activo que nunca.** Primero, porque las tasas altas inducen a las empresas a financiarse a través de impuestos, reduciendo el espacio fiscal. Segundo, porque en los últimos meses el principal proveedor de divisas no fueron las inversiones financieras atraídas por las altas tasas, sino la colocación de deuda pública.

De cara a 2017, **será clave seguir como reaccionan el consumo y la actividad al último tramo de los acuerdos paritarios,** que caen entre noviembre y enero del año próximo. Como factor de riesgo de mediano plazo para la política económica, debe sumarse el nuevo panorama global, signado por el resultado de las elecciones en EEUU.

La profundidad y la persistencia de la recesión tienen consecuencias no solo por el lado de la demanda, sino también por el de la oferta. Esto es así porque **la caída de la actividad tiene a su vez implicancias graves para el entramado productivo, la industria local y el empleo.** En el presente informe elaboramos una "Radiografía de la Industria", que analiza las consecuencias microeconómicas de la política de Cambiemos.

Finalmente, la evolución del empleo sigue atada a una economía estancada. Como aspecto llamativo, vale la pena destacar que **la composición del empleo privado registrado se volvió un claro reflejo de los impactos sectoriales de las políticas del gobierno:** la apertura comercial perjudica al sector industrial, mientras que la contracción de la obra pública en el empleo de la construcción. El sector servicios se mantiene estable, mientras que el empleo del sector primario crece.

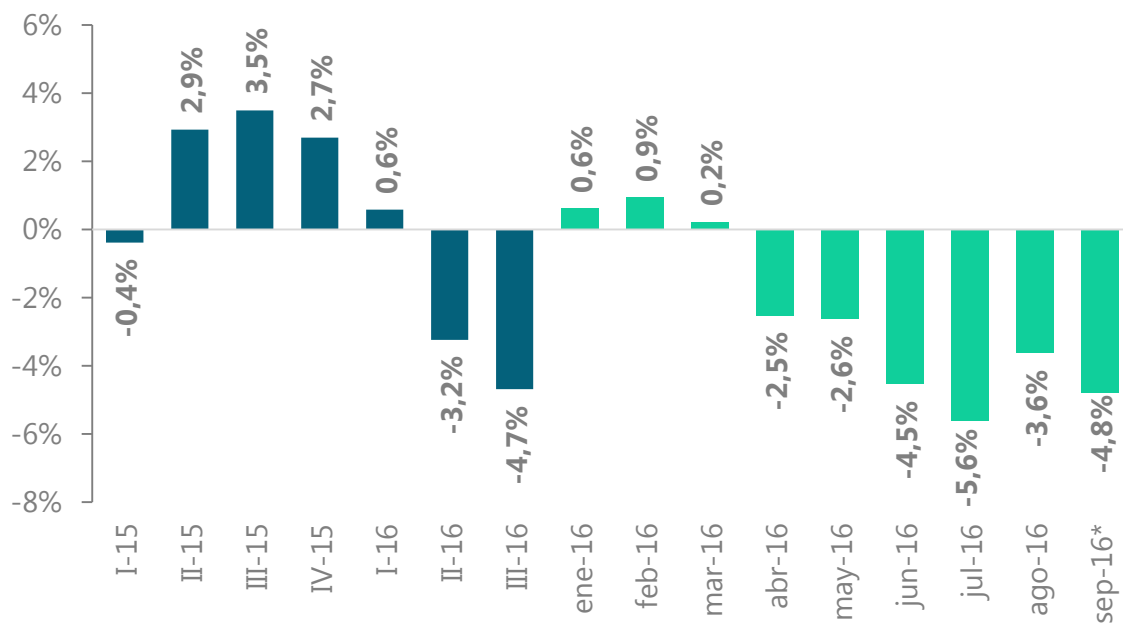
## ACTIVIDAD: se confirma la sequía de los brotes verdes

A pesar de que en agosto se llegó a pensar que la actividad, la inversión y el consumo habían comenzado un sendero levemente expansivo, **en septiembre volvieron las malas noticias, dado que los principales indicadores mostraron niveles de caída similares a los de mitad de año.** Los brotes verdes no llegaron y se observa una nueva "sequía" en los tres indicadores líder.

El Indicador Mensual de Actividad (IMA) tuvo una caída de -4,8% anual en septiembre y un descenso de -0,8% mensual sin estacionalidad. Esto se explica tanto por la caída de los despachos de cemento (-11,7%), como por IVA-DGI en términos reales (-7,4%), ventas minoristas (-7,7%) e IPI-FIEL (-8,1%). **El IMA finalizó el tercer trimestre con una caída de -4,7%, marcando una profundización del escenario recesivo.**

### Indicador Mensual de Actividad (IMA)

Variación % Anual

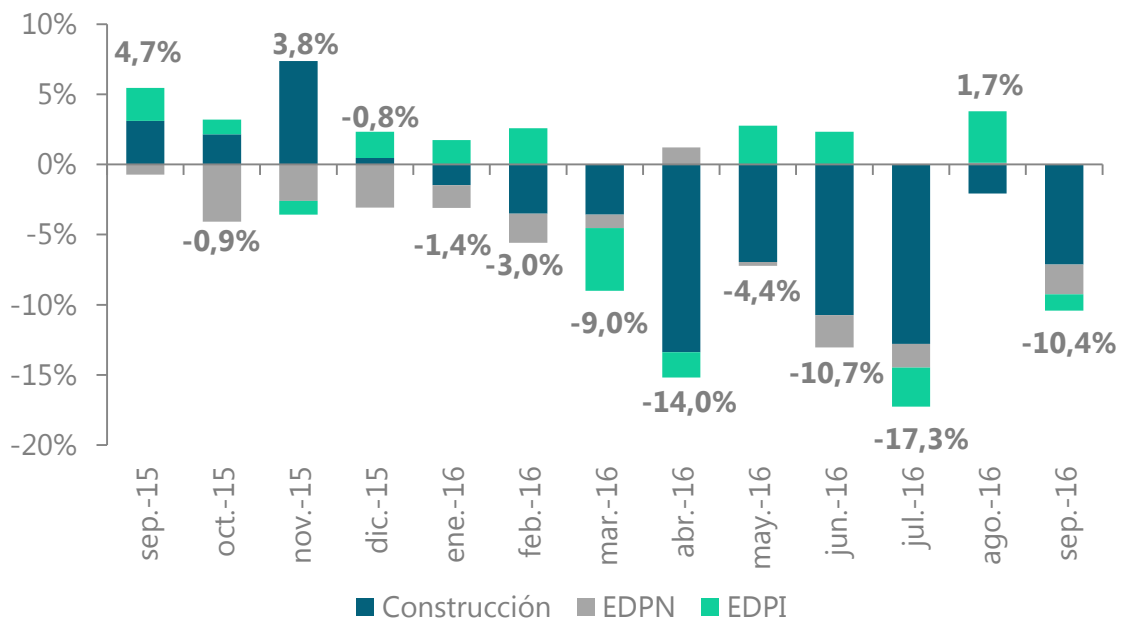


Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala

Por su parte, **el Indicador Mensual de la Inversión (IMI) registró una caída de -10,4% anual en septiembre y cerró el tercer trimestre con un descenso de -8,9% anual.** En términos mensuales sin estacionalidad, la inversión se retrajo -1,7%. Esto se debe en gran parte al nuevo descenso en la construcción (-13,1% anual) y al muy mal desempeño del Equipo Durable de Producción Nacional (-12,9% anual).

## Indicador Mensual de la Inversión (IMI)

Variación % Anual



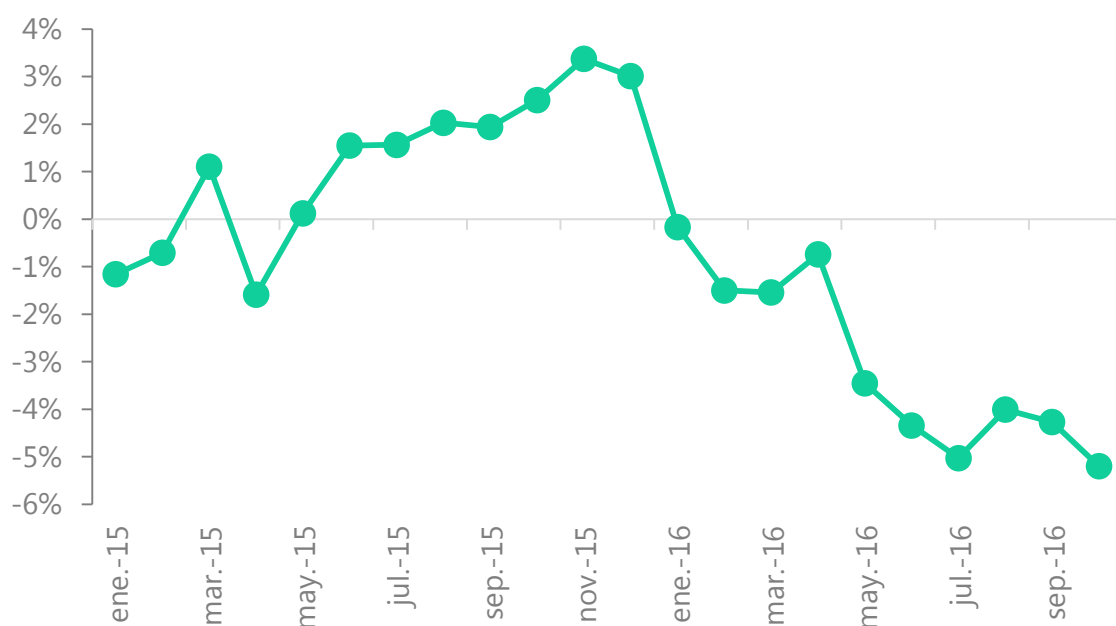
Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala

Más recientemente, en el mes de octubre **el Indicador Mensual de Consumo (IMC) se contrajo -5,2% anual, lo que implica la décima caída consecutiva**. La serie sin estacionalidad volvió a registrar una baja (-0,5% mensual). A pesar de contraerse a un ritmo menor al observado en el primer semestre del año, el consumo continúa deprimido y no consigue recuperar una tendencia positiva.

**Los datos adelantados vinculados a la actividad del mes de octubre no arrojan un cambio de tendencia.** Entre estos, se destacan los despachos de cemento, que tuvieron un descenso de -17,7% anual y siguen en niveles muy bajos respecto de los meses anteriores. Lo mismo sucedió con el indicador de Construya, el cual tuvo una caída de -19,8%. Por su parte, la producción de autos (ADEFSA) tuvo una caída de -21,6%, confirmando el fuerte descenso en la actividad industrial. Por último, las ventas minoristas medidas por CAME cayeron -8,2% anual y siguen sin repuntar.

## Indicador Mensual de Consumo (IMC)

Variación % Anual



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala

De esta forma, **todos los indicadores de actividad revirtieron parcialmente el rebote iniciado en agosto**, confirmando que el escenario de estancamiento es más resistente que lo anunciado y esperado originalmente por las autoridades. Aun cuando en nivel el consumo, la inversión y la actividad tocaron un piso en julio de este año, el escenario luce muy lejos de asegurar una recuperación en lo que queda del año.

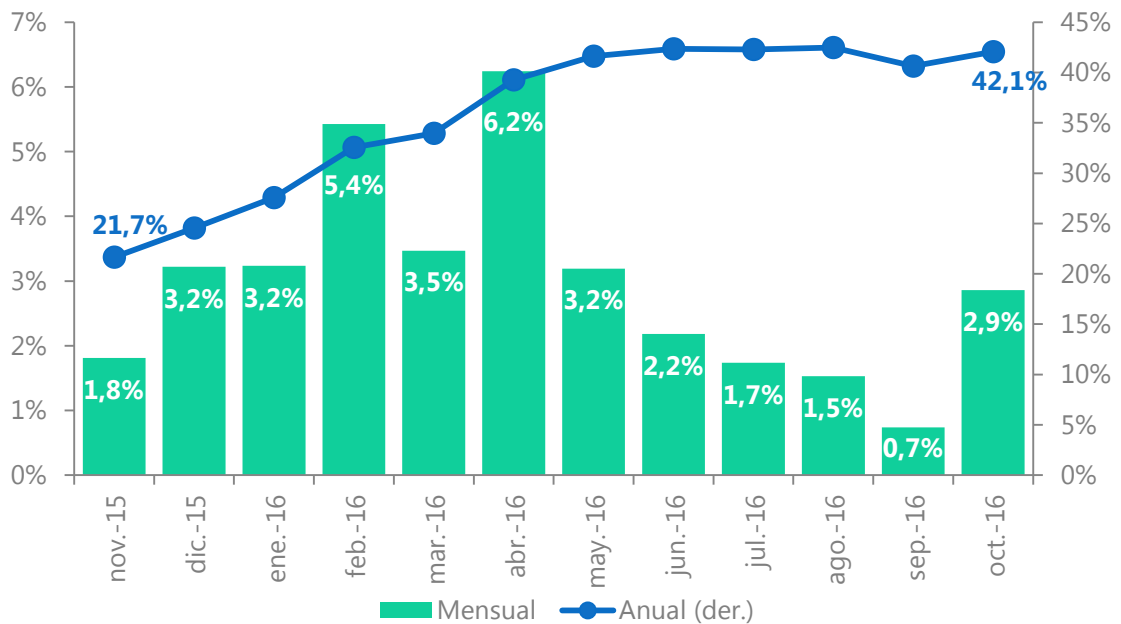
En los próximos meses será clave seguir cómo reacciona el consumo y la actividad al último tramo de los acuerdos paritarios que empezarán a materializarse en el período de noviembre a enero del año próximo. **Si la demanda no reacciona, las perspectivas de recuperación moderada en 2017 deberán ser revisadas a la baja.**

## PRECIOS: la inflación sigue alta y complica la reactivación

La prometida estabilización de la inflación todavía se hace esperar. Como consecuencia de la corrección de las tarifas de gas y la medicina prepaga, **el IRP repuntó en octubre y subió un 2,9% mensual, llevando el incremento anual al 42,1%**. Alimentos y Bebidas subió un 1,1% mensual, por debajo del nivel general, impulsado por alzas en Bebidas (+2,3%).

## Índice de Relevamiento de Precios (IRP)

Variación % Mensual y Anual



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala

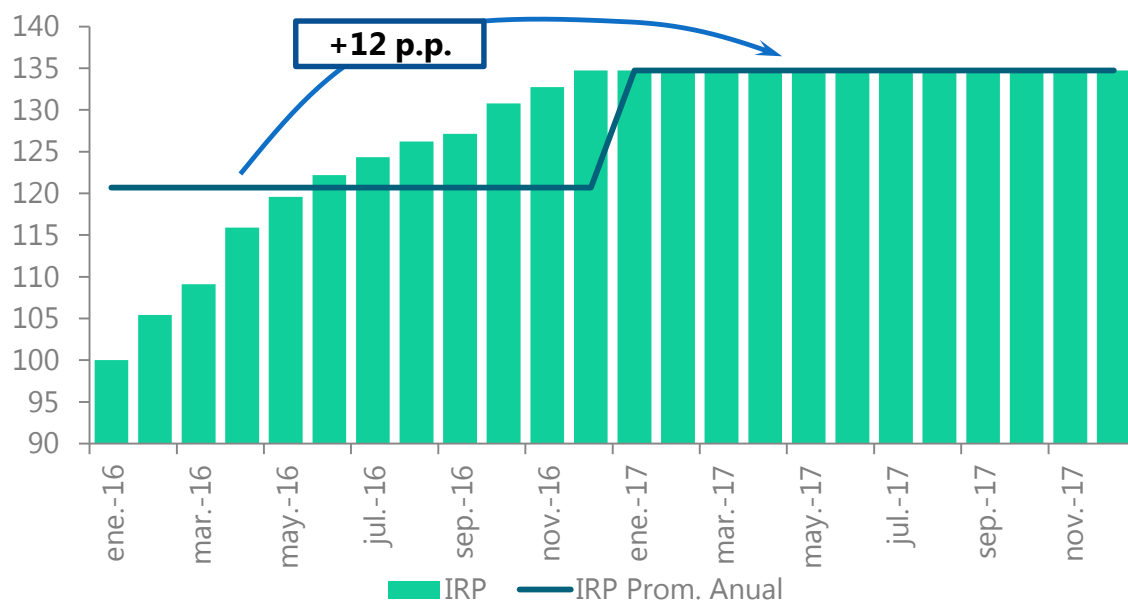
En contraste, la inflación núcleo volvió a desacelerarse y se ubicó por debajo del nivel general, totalizando un 1,4% mensual. En términos anuales registró un crecimiento de 34,2%. A pesar de esto, **es el nivel general el que determina el poder adquisitivo de los salarios, y éste continúa aún en niveles elevados**. Para noviembre se efectivizaron subas en taxis y subtes, y se espera una nueva suba en los combustibles para los próximos meses.

De cara a 2017, es esperable que el nivel general se ubique nuevamente por encima de la inflación núcleo, en vista del cronograma de aumento de las tarifas de gas y luz. Adicionalmente, el arrastre estadístico<sup>1</sup> para el año que viene será de 12 p.p., señalando que **la dinámica inflacionaria seguirá estando en el centro de la discusión el año próximo**.

<sup>1</sup> El arrastre estadístico equivale al crecimiento promedio anual del índice de precios asumiendo para 2017 que el mismo se mantiene constante en los niveles de diciembre de 2016.

## Arrastre Estadístico del IRP

Índice 100 = ene-16



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala

La persistencia de una inflación elevada pone presión sobre el esquema de política monetaria impulsado por el BCRA, en tanto la autoridad monetaria parece priorizar sus objetivos de desinflación por sobre cualquier otra consideración. Sin embargo, la política de tasas de interés altas, junto con el escenario de ajuste fiscal, pueden estar contribuyendo solo moderadamente a la reducción de la inflación, aunque sí podrían estar **impactando de forma negativa en el desempeño de las variables reales**, como se explica a continuación.

## POLÍTICA MONETARIA Y FISCAL BAJO LA LUPA

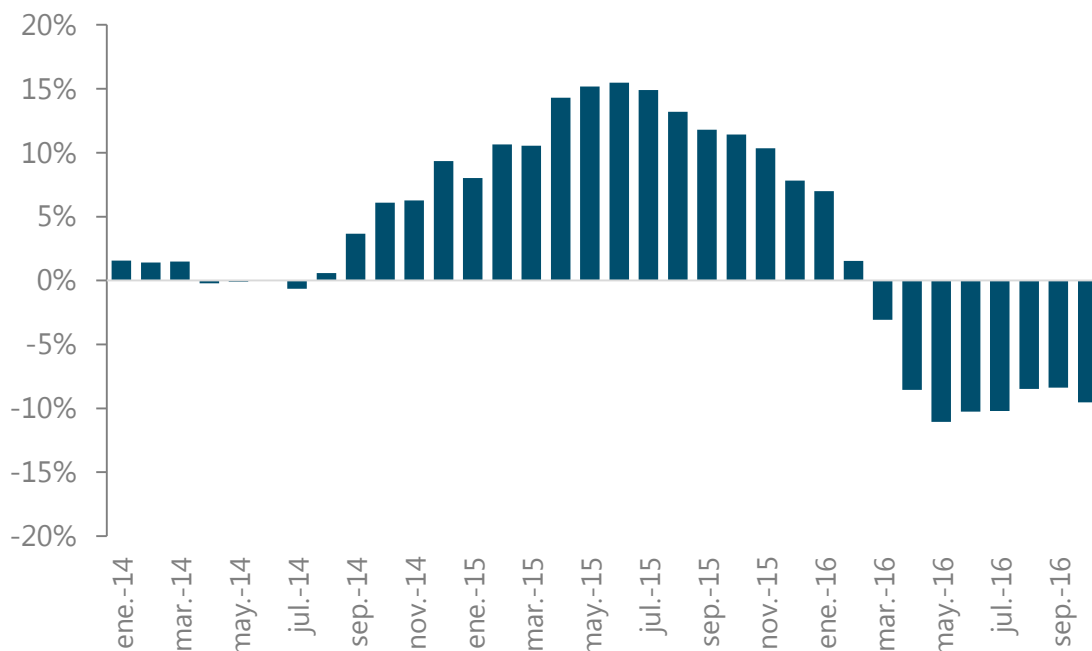
### ¿La política monetaria contractiva reduce el espacio fiscal?

Como mencionamos en nuestro Informe de Coyuntura de Octubre, **si bien el déficit fiscal en términos del PIB está en niveles similares a los de 2015, el gasto en términos reales retrocede un -4,4%** (con mayor caída en las partidas más discrecionales), lo cual se debe al **fuerte retroceso en la recaudación**. El hecho de que el multiplicador de la política tributaria sea más bajo que el del gasto configura el sesgo contractivo de la política fiscal.

Un aspecto llamativo es que desde comienzos de año **los efectos recesivos de la política económica generaron un cambio drástico en la evolución de los ingresos fiscales**, que mostraron una caída particularmente fuerte en términos reales. En efecto, y a diferencia de otros episodios devaluatorios en los que el efecto recesivo sobre los ingresos públicos se veía compensado por una aceleración inflacionaria, **en 2016 la caída en la recaudación alcanza una dinámica preocupante.**

## Recaudación DGI en términos reales\*

Suavizado con ventana móvil de 3 meses



Nota (\*): Deflactado con IRP core (sin tarifas)

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala

**La caída en la recaudación real de los componentes internos (DGI, que representan un 83% de la recaudación total) acumula desde enero un -6,3% anual.** Debe destacarse que esta dinámica se revela notablemente más marcada que la observada en el último episodio recesivo (2014), en el que, pese a una caída en la actividad y una aceleración inflacionaria, la recaudación DGI observó un leve incremento anual en términos reales (+2,4%), el cual se aceleró durante 2015 (+12%).<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Si bien es cierto que el incremento del mínimo no imponible implementado por el gobierno afectó la recaudación del impuesto a las ganancias, este efecto no es suficiente para explicar la pronunciada caída en la recaudación. Aún en caso de aislar el efecto del cambio en el mínimo no imponible, la recaudación DGI hubiese caído poco más del 4%.



De acuerdo a la Encuesta de Condiciones Crediticias del BCRA (ECC) del 3° trimestre de 2016, a lo largo del año la demanda de crédito por parte de las empresas más pequeñas se vio mucho más afectada que la de las grandes.

En este sentido, la política de tasas de interés altas del BCRA no solo puede estar siendo contractiva en sí misma (ver próxima sección), sino que además puede estar **contribuyendo a contraer el espacio fiscal del Tesoro**, reforzando la necesidad de ajustar el gasto y haciendo aún más contractiva la política fiscal.

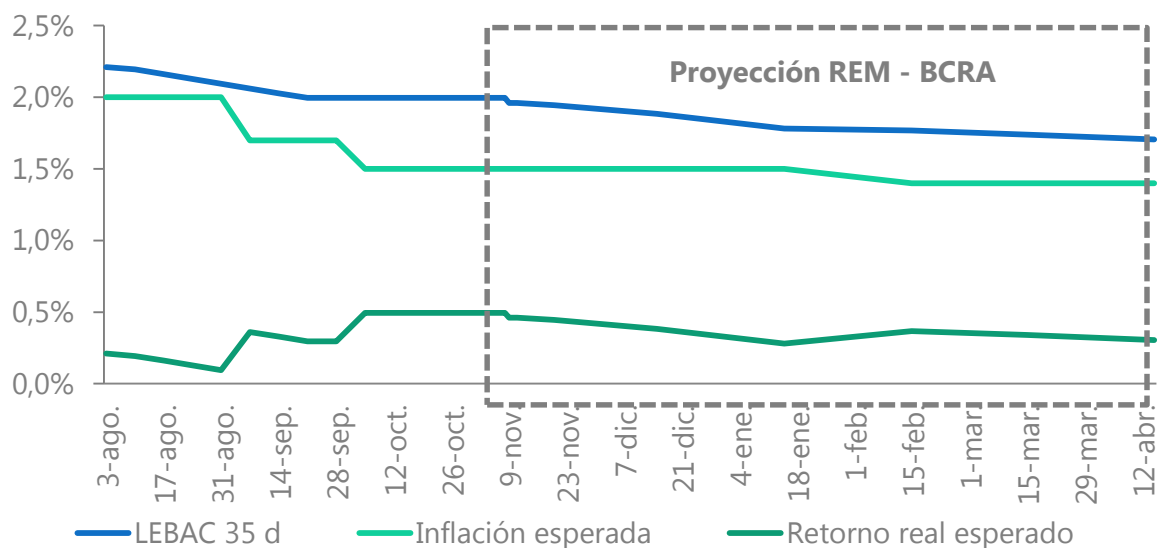
## El BCRA baja la tasa nominal, pero continúan las tasas reales positivas

Después de haber mantenido estable la tasa de interés de política monetaria durante el mes de octubre, **en las primeras dos semanas de noviembre el BCRA realizó dos nuevos recortes de la tasa anual, llevándola desde 26,75% a 25,75% (1,9% mensualizada)**. La decisión estuvo motivada por la desaceleración esperada en el nivel de inflación que, en su versión núcleo del REM del BCRA (Relevamiento de Expectativas del Mercado), se proyecta en 1,5% mensual hasta enero y en 1,4% a partir de febrero de 2017.

**De esta manera, la tasa de interés real de las Lebac sigue siendo positiva**, lo cual se traduce en que la baja nominal no indica un relajamiento en las condiciones monetarias. Esto implica, en definitiva, que el sesgo de la política monetaria del BCRA sigue siendo contractivo.

### Tasas de Interés Nominal y Real

En % mensual



Fuente: BCRA

Este carácter contractivo se refuerza por el hecho de que, en los últimos meses, la fuente de apreciación cambiaria fue la colocación primaria de deuda pública y no la inversión de cartera u otras partidas que puedan estar siendo atraídas por las altas tasas de LEBAC<sup>3</sup>.

## Efecto Trump: por ahora, más llovizna que tormenta

El sorpresivo triunfo de Trump ha generado una volátil reacción en los mercados globales. Las monedas de la región se depreciaron, y Argentina no fue la excepción: el peso acumuló una devaluación del 3,40% en la semana siguiente a las elecciones en EEUU. En la medida en que el peso mantenga la tendencia al alza, **la inflación esperada podría bajar menos que lo deseado y el BCRA encontraría obstáculos para continuar reduciendo la tasa de interés.**

No solo el tipo de cambio se vio afectado, sino también los mercados de bonos y acciones. En este sentido, el EMBI Argentina avanzó 60 p.b., quedando el riesgo país nuevamente al borde de los 500 p.b., mientras que el Merval acumuló una caída de 3,6% durante la primera semana luego del triunfo de Trump.

Debe señalarse, de todos modos, que la volatilidad en el índice de acciones y en la tasa de retorno de los bonos es habitual ante episodios inesperados para los mercados, y **hasta ahora la reacción de los mismos no ha sido de una gravedad excepcional.** Esto supone que existe la posibilidad de un freno a la caída en los precios de los activos, en la medida en que su precio actual sea percibido como bajo respecto a sus retornos futuros, generando incentivos para su recompra e induciendo una recuperación en su precio.

Los medios especializados señalan que la reacción inmediata y negativa en el mercado local tiene su origen en la expectativa de un cambio en la orientación de la política monetaria estadounidense. Típicamente, un mayor rendimiento de los activos estadounidenses tendría un efecto combinado: induciría una **mayor fuga de capitales desde Argentina** (y reacción al alza la tasa de interés local, incrementando el sesgo contractivo de la política monetaria) y, en simultáneo, haría **caer los precios de los commodities.**

<sup>3</sup> Como afirmamos en informes anteriores, el orden de magnitud de la colocación de deuda que viene instrumentando el gobierno (alrededor de 5% del PIB por año) no es sostenible en el mediano plazo, de modo tal que la posibilidad de mantener en el tiempo este "ancla cambiaria" debe necesariamente matizarse.

Sin embargo, el panorama recién se despejará a partir del 20 de enero de 2017, cuando Trump comience su mandato. Si bien todavía hay un alto grado de incertidumbre respecto de sus medidas, y se especula con que su gobierno termine por bajarle el tono a varias de las promesas más “temerarias” en materia de política económica, **las mayores expectativas de inflación ya se “filtraron” a las tasas largas de los Treasuries.** Aunque la independencia de la Reserva Federal y la composición de su Comité de Política no inducen a pensar que un shock de tasa vaya a tener lugar de manera inmediata, no queda claro cómo pueden actuar las presiones de Trump sobre sus miembros.

Para la reunión de la Fed del 13-14 de diciembre, se espera de todos modos algún incremento en la tasa de política, aunque no excesivo. Paradójicamente, algunos analistas sostienen que un aumento en la tasa puede operar sobre las expectativas de inflación, neutralizando el empinamiento de la curva y bajando el costo de fondeo de largo plazo.

Por otro lado, en un escenario en el cual los proyectos más extremos de Trump sí se concretan, y su política económica se orienta hacia un fuerte proteccionismo en comercio exterior (revisión de tratados de libre comercio) y al impulso de la actividad industrial (un ambicioso plan de infraestructura de USD 500.000 millones), **las mayores presiones inflacionarias pueden llevar a una política de incremento de tasa de interés más agresiva por parte de la Reserva Federal,** lo cual tendría consecuencias adversas más claras, sobre todo para países con elevada dependencia financiera, como la Argentina.

## RADIOGRAFÍA DE LA INDUSTRIA EN EL PRIMER AÑO DE CAMBIEMOS

La profundidad y persistencia de la recesión tienen consecuencias no solo por el lado de la demanda, sino también por el de la oferta. Lejos de circunscribirse al ámbito macroeconómico, **la caída de la actividad tiene a su vez implicancias graves para el entramado productivo.**

A lo largo de 2016, la industria medida por el Estimador Mensual Industrial (EMI) de INDEC mostró un derrotero muy poco alentador. Comenzó a contraerse en febrero y desde entonces presentó una tendencia a la profundización de la tasa de contracción hasta un máximo de -7,9% anual en julio. Si bien el dato de agosto parecía indicar que la recesión comenzaba a morigerarse (-5,7%), en septiembre la industria volvió a desplomarse -7,3%. Con excepción de Químicos, favorecido mayormente por la producción de Agroquímicos, el resto de los once bloques industriales cayó en el mes.

En este sentido, el panorama general resulta poco alentador: **las caídas interanuales de septiembre son sustancialmente superiores a las registradas en el promedio de lo que va del año**, lo que prueba que la recesión en la industria se estaría profundizando.

## Un contexto global poco favorable e incierto

La industria local está atravesando una situación compleja, exhibiendo altas tasas de caída. Este escenario está vinculado por múltiples vías a **un contexto internacional que no es el más favorable**.

En el caso de la **industria automotriz**, gran parte de su desempeño es consecuencia de la situación en Brasil, país que concentra la mayor parte de nuestras exportaciones sectoriales y explica la escasa demanda externa. Sin embargo, también es cierto que tal como se ha mencionado en informes anteriores, **la demanda local de vehículos se encuentra deprimida ante una creciente preferencia por los de origen importado**. Según datos de ADEFA, mientras que en el acumulado a octubre las ventas de vehículos nacionales crecieron 1,3% (con incrementos interanuales solo en la primera mitad del año), las de importados lo hicieron en un 30,7%.

## Sectores Industriales EMI

Variación % anual

Sector	Ponderación EMI	Coefficiente de Exportación <sup>4</sup>	Var. anual sep-16	Var. anual Acumulado 2016
Automotriz	6,0%	60%	-22,5%	-13,8%
Alimentos y Bebidas	22,0%	32%	-5,9%	-1,9%
Químicos	16,4%	25%	1,4%	-1,3%
Metálicas Básicas	11,1%	20%	-23,1%	-15,2%
Metalmecánica	14,8%	14%	-10,9%	-6,1%
Caucho y Plástico	6,8%	9%	-11,0%	-0,5%
Refinación de Petróleo	6,3%	8%	-3,3%	-4,7%
Textil	2,4%	7%	-12,1%	4,1%
Papel y Cartón	4,6%	6%	-8,3%	-0,6%
Minerales no Metálicos	4,0%	4%	-8,0%	-4,9%
Edición e Impresión	5,1%	2%	-16,2%	-5,5%
Tabaco	0,7%	1%	-8,8%	-7,3%
<b>Total Industria</b>	<b>100%</b>	<b>21%*</b>	<b>-7,3%</b>	<b>-4,6%</b>

Nota (\*): Promedio ponderado por participación sectorial en la industria

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía – Fundación Germán Abdala

<sup>4</sup> Cociente entre las exportaciones del sector y su Valor Bruto de Producción (VBP).

Además del sector automotriz, otros sectores industriales con elevado coeficiente de exportación son **Alimentos y Bebidas (alrededor del 32%), Químicos (25%), Metálicas Básicas (20%) y Metalmecánica (15%)**.

Dentro de este conjunto de sectores, el de **Metálicas Básicas** muestra una caída particularmente pronunciada en lo que va del año (-15,2%). Si bien el bajo nivel del precio internacional del petróleo puede afectar la producción de tubos sin costura, la dinámica de este bloque también se ve afectada por lo que ocurre en el mercado local, teniendo en cuenta que este sector constituye un importante productor de insumos para la construcción, la industria automotriz, o la **Metalmecánica**, en este caso a través de la fabricación de laminados para la producción de electrodomésticos o manufacturas metálicas.

Este último sector también se contrae a tasas altas y no parece estar recuperándose ante la reducida demanda de bienes durables. Lo mismo ocurre con la producción de **Minerales no Metálicos**, principalmente cemento para la construcción, que aún depende de una reanudación de las obras que todavía no terminan de ejecutarse.

Por su parte, dentro de **Alimentos y Bebidas** en septiembre se contrajo fuertemente la producción de carnes, lácteos, molienda y bebidas. Estos datos, combinados con la caída en el consumo, implican que **la baja del salario real parecería incluso estar induciendo un recorte en la demanda interna de alimentos**. Este efecto es aún mayor en rubros tales como el Textil, donde la caída alcanza el -12,1%.

La dinámica industrial se ha mostrado muy desfavorable en los últimos meses, y todavía no hay señales de que haya encontrado un piso. **El argumento de los sectores exportadores afectados por el contexto externo es válido, aunque a este factor debe sumarse la contracción del mercado interno inducida por la debilidad de la demanda local.**

## A menor actividad industrial, ¿menor necesidad de divisas?

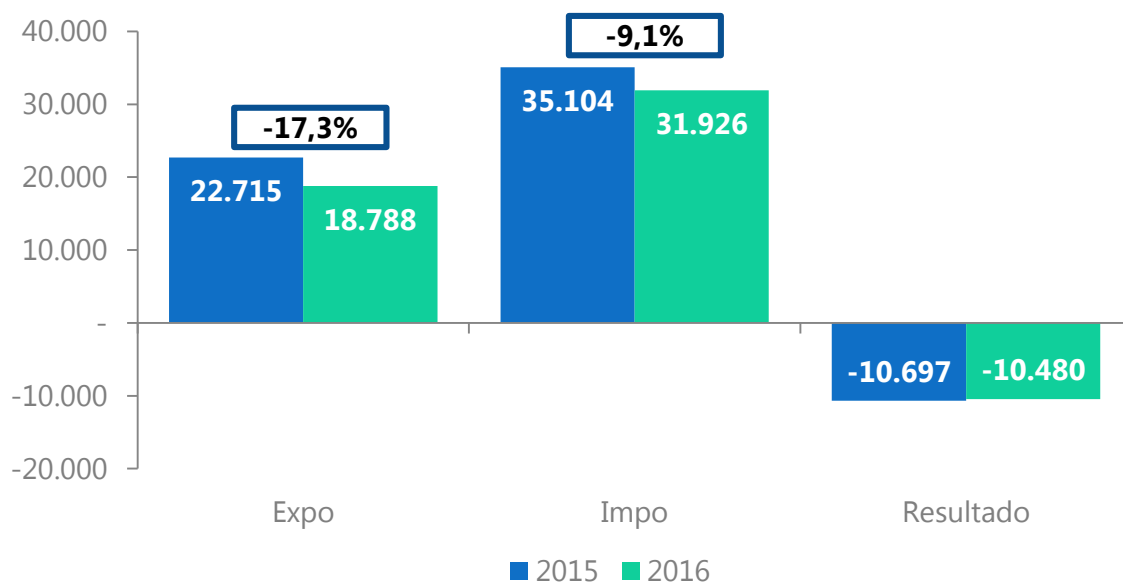
La fuerte caída de la producción industrial, vinculada tanto a menores exportaciones como a un menor consumo nacional, **repercutió también en el balance de divisas de la industria manufacturera**.

En los primeros diez meses del año, la industria registró un déficit de divisas de USD -10.480 millones, lo que implica un valor casi idéntico a lo exhibido en mismo periodo de 2015. **Esto implica que a pesar de que la producción total es un 5% inferior, el balance industrial de divisas no se modificó.**

La explicación de este fenómeno radica en que las exportaciones industriales se contrajeron en una cuantía muy superior a las importaciones. En efecto, las primeras acumulan una baja de -17,3% anual, afectadas principalmente por la menor demanda brasileña, mientras que las segundas lo hacen en -9,1% anual.

## Balance Cambiario Industrial

Acumulado primeros diez meses del año en USD millones



Nota: el resultado total no coincide con la diferencia entre exportaciones e importaciones, debido a que incorpora otras partidas del balance cambiario, como servicios, dividendos, FAE y deuda.

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala en base al Balance Cambiario del BCRA

A nivel desagregado, solo el sector **Alimentos, Bebidas y Tabaco** registró un mayor volumen de divisas tanto para importaciones como exportaciones, mientras que otros seis sectores industriales registraron una caída por ambos conceptos.

La industria **Textil**, así como **Papel, Ediciones e Impresiones** registraron mayores divisas en concepto de exportaciones, pero una disminución de las importaciones. Por su parte, el comportamiento fue inverso para el **sector automotriz**, cuyas exportaciones se derrumbaron (-35,2% anual) y crecieron sus importaciones (4,3% anual), vinculadas al mayor ingreso de vehículos utilitarios.

## Arrastre Estadístico del IRP

Índice 100 = ene-16

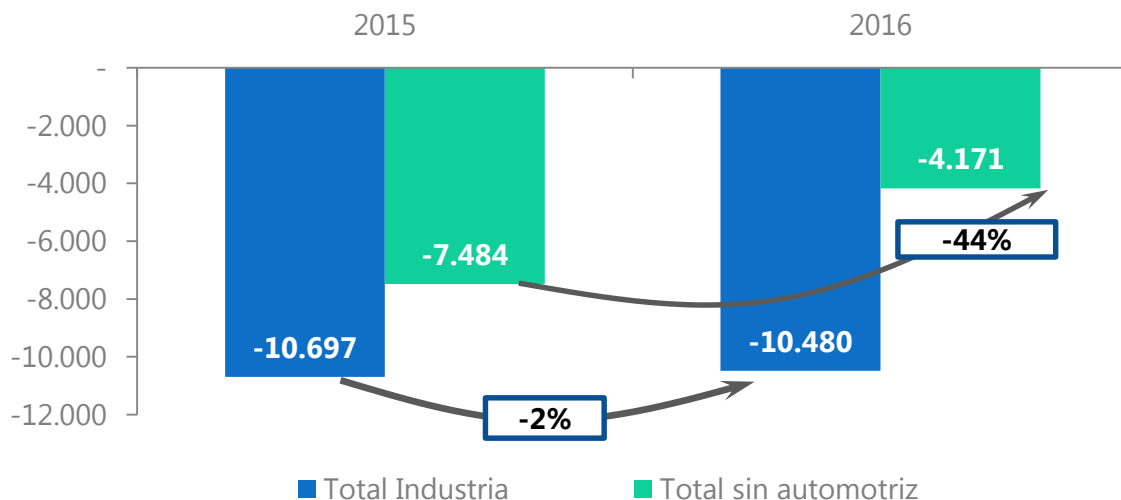
Patrón	Sector Industrial	Exportaciones	Importaciones
Caída X e M	Industria Química, Caucho y Plástico	-13,0%	-10,5%
	Metales Comunes y Elaboración	-25,5%	-25,6%
	Maquinaria y Equipo	-24,2%	-7,7%
	Petróleo	-34,9%	-27,8%
	Productos Minerales No Metálicos	-11,7%	-21,1%
	Otras industria manufacturera	-34,0%	-19,5%
	Industria Automotriz	-35,2%	4,3%
Mixto	Industria Textil y Curtidos	19,4%	-4,9%
	Industria Papel, Ediciones e Impresiones	0,5%	-2,4%
	Suba X e M Alimentos, Bebidas, Tabaco	3,8%	0,20%

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala en base al Balance Cambiario del BCRA.

El comportamiento del sector automotriz implicó que el déficit de divisas del sector casi se duplicara, pasando de USD -3.200 millones a USD -6.300 millones en diez meses (USD +3.100 millones). Este mayor balance negativo del sector automotriz compensó no solo el menor déficit del resto de los sectores, sino que incluso fue suficiente como para **equilibrar los ingresos en materia de créditos y préstamos del sector petrolero** (cerca de USD 1000 millones). De excluir a este sector, el déficit de divisas del sector industrial se reduce en -44% en relación a 2015.

## Balance Cambiario Industrial

Acumulado primeros diez meses del año en USD millones



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía - Fundación Germán Abdala en base al Balance Cambiario del BCRA.

De esta manera, lo llamativo de este cuadro es que **a pesar de que en 2016 el sector industrial continúa reduciendo su producción y destruyendo empleo, no se ha logrado un menor requerimiento de divisas.**

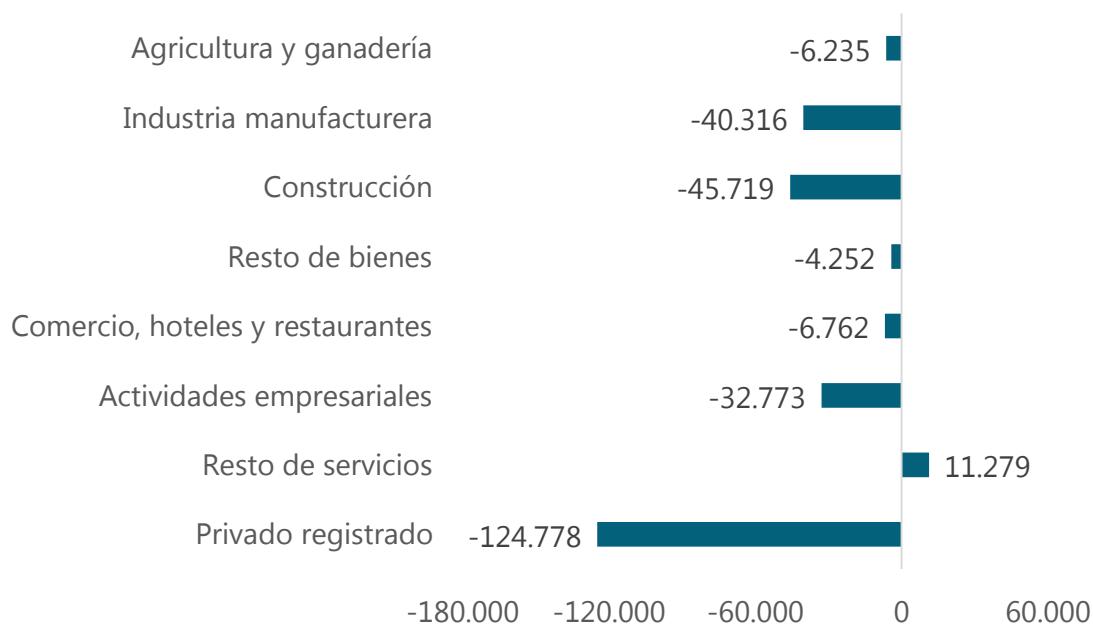
## EMPLEO: Sin señales claras de recuperación

En los primeros nueve meses del gobierno, **el empleo privado registrado (sin estacionalidad) acumula una caída del -1,3%**, acompañando la tendencia evidenciada en el nivel de actividad. El empeoramiento de la situación laboral en el sector privado comenzó a observarse a partir del 2° trimestre del año, **en coincidencia con la segunda ronda de ajustes en las tarifas de servicios públicos.**

La caída del empleo se ha traducido hasta el momento en la **destrucción de 124.778 puestos de trabajo registrados privados.** En este punto, es importante destacar que el empleo registrado tiende a ser en el corto plazo más estable que el empleo no registrado, ya que los costos de despidos de los primeros suelen ser más altos. Por lo tanto, **si bien aún no hay datos disponibles que permitan cuantificar la destrucción de puestos de trabajo no registrados, es de esperar que esta haya sido más importante.**

### Empleo Privado Registrado

Desde Nov-15 a Ago-16



Fuente: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social



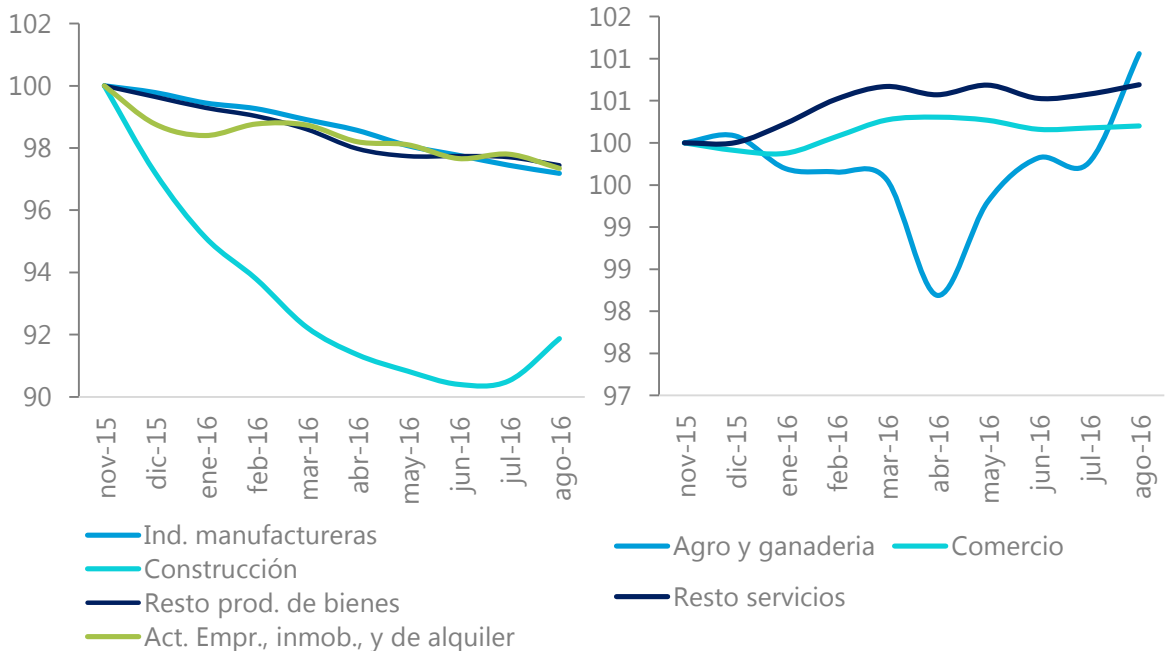
**No obstante, es importante destacar que esta caída es la resultante de la conjunción de tres factores: a) estacionales; b) coyunturales; c) estructurales.**

Cuando se analizan las series **desestacionalizadas**, es posible discriminar aquellos sectores en los que la destrucción de puestos de trabajo ha sido intensa de aquellos en los que el nivel de empleo se ha mantenido.

En este sentido, se observa que en general el **sector productor de bienes** (con la excepción del sector agropecuario) y el de **Servicios Empresariales**, han sufrido caídas importantes de empleo. En tanto que **Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca, Comercio y Gastronomía y el resto de los servicios** prácticamente no se han visto afectados.

## Empleo Privado Registrado

Ratio Nov-15 = 100



Fuente: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

Si bien todavía parece prematuro sacar conclusiones al respecto, es importante destacar que **dentro de la caída del empleo pueden estar conjugándose factores que hacen a la coyuntura económica y otros que responden a transformaciones más bien estructurales.**

En efecto, **es probable que una parte de empleo que se ha destruido este año este estrechamente asociado a la contracción de la economía**, y por lo tanto en un hipotético escenario de crecimiento, estos sectores podrían, en la actual configuración macroeconómica, tener un desempeño diferente.

**Pero hay otra cantidad de puestos de trabajo cuya destrucción podría obedecer a transformaciones estructurales** que están en pleno desarrollo, y aún frente a un escenario de reactivación, luce improbable que se revierta el proceso y se recupere el terreno perdido. Tal es el caso del empleo industrial, donde a la caída (coyuntural) de la demanda interna se le suma el impacto más profundo que tienen las decisiones de política económica adoptadas, particularmente la apertura comercial.