



LA CENTRALIDAD DE LA RELACIÓN CAPITAL-TRABAJO



AGOSTO DE 2016
Informe de
 coyuntura N° 20

Informe de coyuntura N° 20

Equipo de investigación de CIFRA:
Nicolás Arceo, Mariano Barrera y Pablo Manzanelli

Agosto 2016

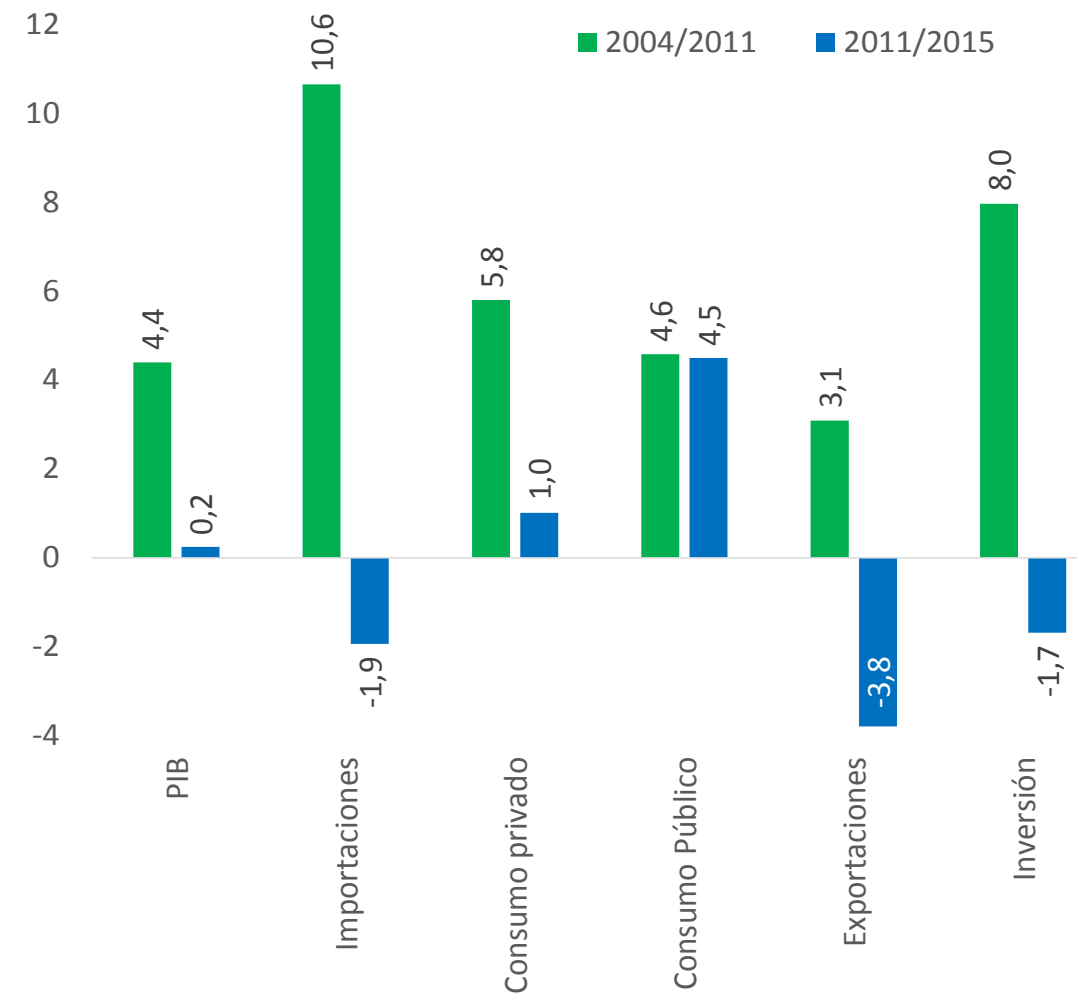
- ✓ La evolución económica del primer semestre ratificó que, tal como se vislumbraba con las primeras medidas, el objetivo central del gobierno consiste en lograr una drástica modificación en la relación entre el trabajo y el capital a favor de este último. En ese contexto, todo parece indicar que las diversas e importantes promesas incumplidas más que errores fueron, y en muchos casos lo siguen siendo, afirmaciones dirigidas a asegurar la viabilidad social y política de ese objetivo primordial.
- ✓ Tanto es así que la devaluación como la quita de retenciones y el tarifazo en los servicios públicos (aún inconcluso) provocaron el nivel de inflación más significativo desde el inicio de las hiperinflaciones de 1989 y comienzos de 1990, siendo la variación de precios esperada del 45% anual y no del 25% como había sostenido el gobierno al comienzo de su gestión.
- ✓ Ninguno de los convenios colectivos acordados por los sindicatos alcanzó la inflación anual estimada. De hecho, durante el primer semestre la reducción del salario real de los trabajadores registrados del sector privado alcanzó al 12%, lo cual permite asumir que el impacto en los ingresos de los asalariados no registrados fue significativamente mayor.
- ✓ Las promesas incumplidas tuvieron un capítulo especial en la supuesta lluvia de inversiones que llegarían por el nuevo clima de negocios tras el acuerdo con los fondos buitres, lo cual evidenciaba la subestimación del nuevo gobierno respecto a la crítica situación externa y a la importancia que ejercía el nivel de consumo para sostener el nivel de actividad y contener la reducción de la inversión. Así es que la inversión cayó 4,2% y la fuga trepó a 5.885 millones de dólares en el primer semestre del año.
- ✓ En el marco de la reducción o eliminación de los impuestos de los sectores de mayores ingresos (como las retenciones, bienes personales y a los autos de alta gama, etc.), las protestas sociales frenaron el aumento indiscriminado de las tarifas de los servicios públicos. Ello demoró el ajuste prolongando su implementación, lo cual es un escollo para el gobierno en vistas a las elecciones de 2017.

- ✓ En ese escenario, la economía argentina se encuentra inmersa en una profunda recesión producto de la contracción del consumo privado, la inversión y la reducción de la obra pública. Si bien es posible que la gestión macrista haya logrado inicialmente cierto consenso social para implementar sus medidas de ajuste, lo cierto es que no parece haber logrado desplazar las relaciones de fuerza en ese sentido dada la resistencia de los sectores populares. En ese marco, parecen alterarse los tiempos de la política económica exigiéndole definiciones en variables claves para el proceso económico.
- ✓ Por un lado, el gobierno se enfrenta con el dilema de alcanzar una reducción significativa de la inflación en el mediano plazo -a costa de sostener el período recesivo- o estimular la demanda a través de la expansión del gasto público. Cabe señalar que en el primer semestre la obra pública cayó 27,2% en términos reales.
- ✓ En el mismo sentido opera el mantenimiento de tasas de interés elevadas en el mercado local en pos de evitar un aumento de la fuga de capitales al exterior. Nuevamente su reducción es un requisito fundamental para alcanzar la reactivación de la actividad económica, pero la misma atenta contra la sostenibilidad de la paridad cambiaria.
- ✓ En términos de competitividad, la elevada inflación durante el primer semestre de 2016 redujo parcialmente el efecto de la devaluación de la moneda y determinó la persistencia de una sensible sobrevaluación cambiaria que conspira contra los sectores exportadores, pero por sobre todo contra los productores orientados al mercado local quienes deben afrontar una creciente competencia de las importaciones en el marco de la caída de los precios externos. A su vez, las exportaciones se redujeron 2,6% en el primer semestre, con una fuerte caída de los bienes industriales. El nuevo ciclo de fortaleza del dólar y su efecto sobre los precios de las materias primas, así como el deterioro de las condiciones del mercado mundial, plantean dudas acerca de la sustentabilidad de los precios de exportación y, por ende, de los objetivos del gobierno de sustentar el proceso económico en las ventajas comparativas estáticas.

La importancia del gasto público y el consumo

- ✓ El crecimiento de la economía Argentina a lo largo del período 2004-2011 se sustentó en la expansión de la totalidad de los componentes de la demanda agregada, en particular de la inversión que se creció al 8,0% anual acumulativo.
- ✓ En el período 2011/2015, la pérdida de competitividad y la desaceleración del comercio mundial condujeron a una contracción de las exportaciones y la inversión.
- ✓ En este contexto, el sostenimiento de la expansión del consumo del sector público evitó una contracción del PBI, a lo que se adicionó la contribución del consumo privado.
- ✓ Por lo tanto, las políticas anti-ciclicas instrumentadas por la administración anterior fueron eficaces en el sostenimiento del nivel de actividad y, con ello, del nivel de empleo y de los salarios reales. Sin embargo, no se modificaron los límites estructurales que enfrentaba la economía argentina y que se expresaban en la restricción externa.

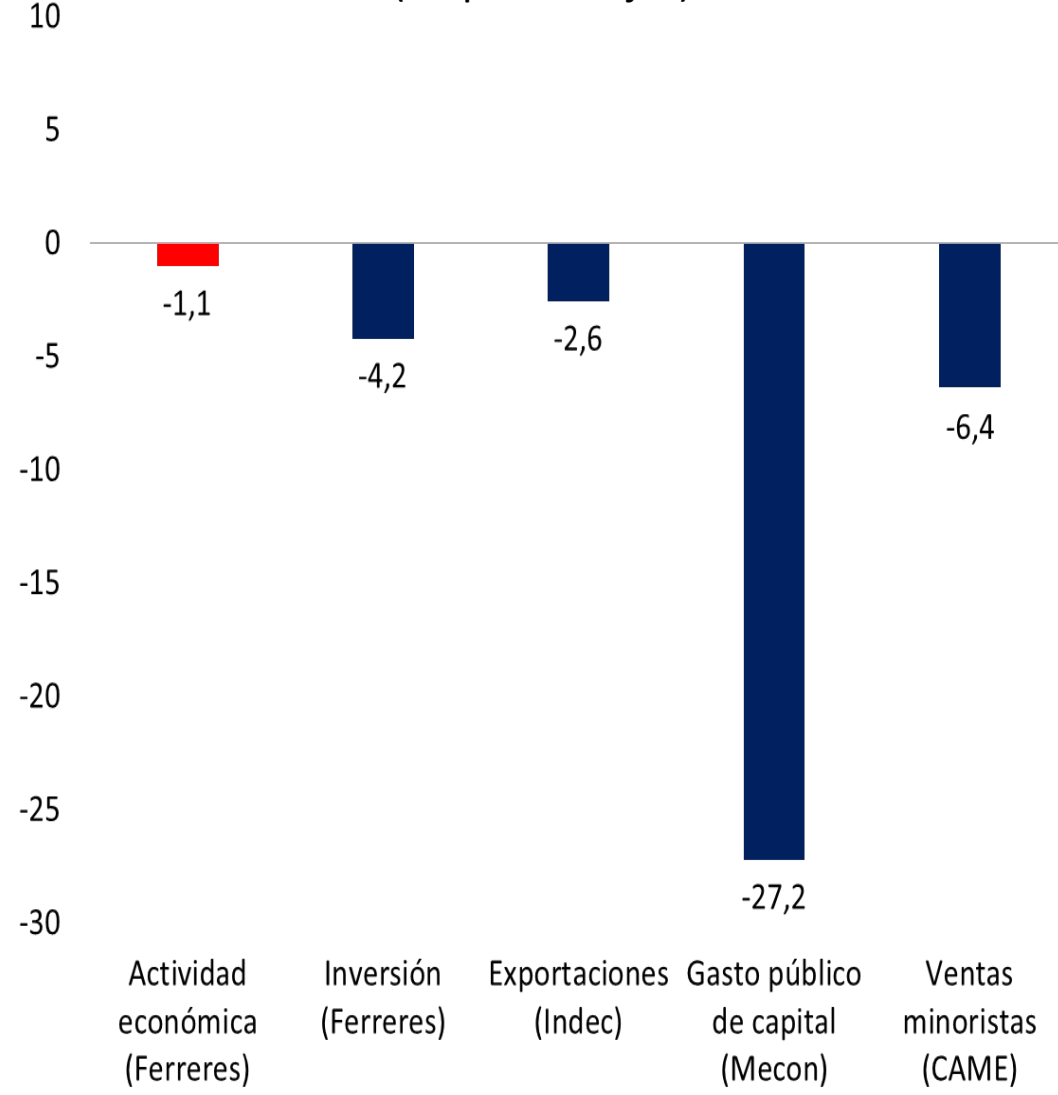
Tasa de crecimiento anual acumulativa de los distintos componentes de la oferta y la demanda agregada, 2004-2015 (en porcentajes)



Nota: Se utilizó la nueva serie revisada del PBI año base 2004. Sobre los cambios respecto a la serie anterior ver Anexo Metodológico.
 Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

- ✓ Según estimaciones provisionarias, la actividad económica cayó 1,1% en el primer semestre de 2016, traccionado por la caída en el consumo, el gasto público, las inversiones y las ventas al exterior.
- ✓ En cuanto a las perspectivas, el consumo privado está condicionado por la caída en el poder adquisitivo de los asalariados y la tendencia descendente en la ocupación.
- ✓ Por su parte, no se evidencia una ampliación de las oportunidades de inversión en un escenario en el que las expectativas no son favorables y se reduce la demanda interna e internacional.
- ✓ En este contexto, el sector externo no evidencia suficiente capacidad de tracción sobre el nivel de actividad.
- ✓ Se espera, entonces, un segundo semestre recesivo en términos económicos y su magnitud dependerá de la evolución del gasto público, el cual sólo puede mitigar esta tendencia.

Variación interanual de la actividad económica y de los componentes de la demanda agregada, 1er. Sem. 2016 (en porcentajes)

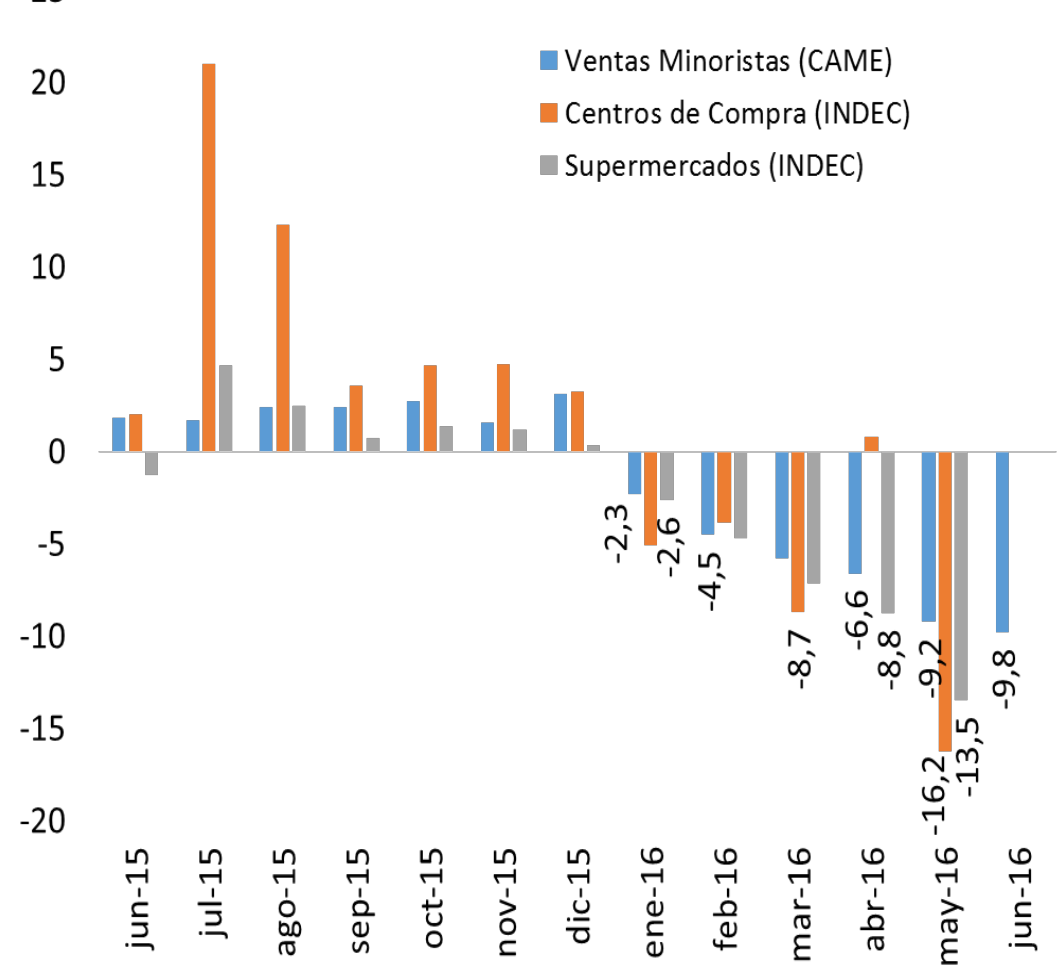


Fuente: elaboración propia en base a OJF, INDEC, Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, CAME y Direcciones Provinciales de Estadística.

Caída del consumo

- ✓ Los distintos indicadores del nivel de consumo de la población no sólo presentan una tendencia negativa desde fines del pasado año, sino que además experimentan una profundización de la misma.
- ✓ Esto es consecuencia, principalmente, de la contracción de los salarios reales que afectaron sensiblemente los niveles de consumo de la población.
- ✓ En el mes de junio de 2016 las ventas minoristas registradas por CAME se redujeron en un 9,8%, acumulando una contracción del 6,4% interanual en el primer semestre.
- ✓ Las ventas en supermercados relevados por el INDEC se contrajeron -en términos reales- un 13,5% en mayo, acumulando una reducción del 30,0% desde diciembre.
- ✓ Los centros de compras cayeron 16,2% en abril y acumulan una caída del 44,7% en lo que va del año.

Evolución de las ventas minoristas (CAME), centros de compra y supermercados INDEC, Junio 2015-Junio 2016 (en porcentajes)



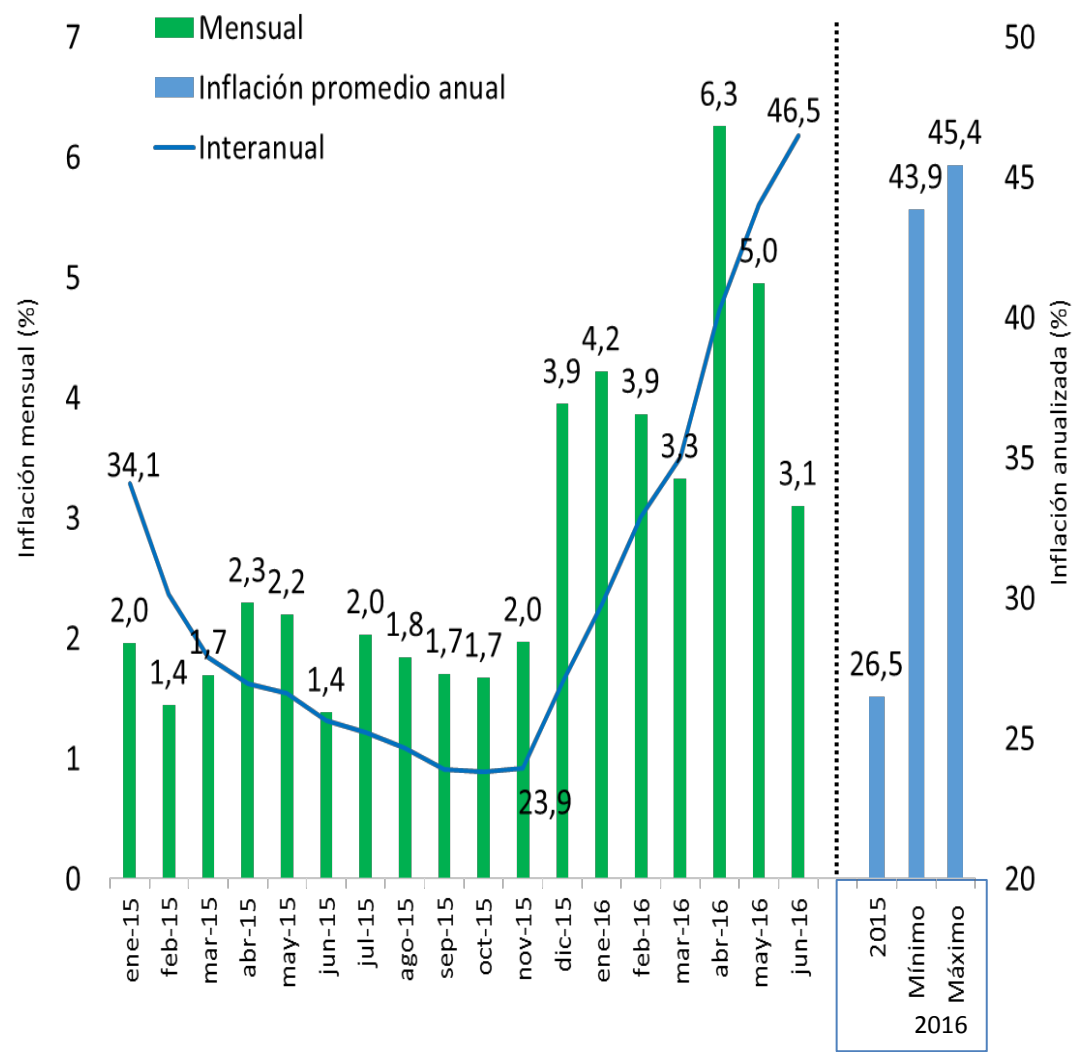
Nota: se deflactó por el IPC-9P en 2015 y hasta marzo de 2016, posteriormente se utilizó el IPC-CABA.

Fuente: elaboración propia en base a información de CAME, INDEC y Direcciones Provinciales de Estadística.

Se posterga la desaceleración de la inflación

- ✓ La caída en el consumo está estrechamente relacionada con la contracción que sufrieron los ingresos de los hogares como consecuencia de la elevación en el ritmo de variación de los precios.
- ✓ La inflación acumulada en el primer semestre supera holgadamente el 26% y, si bien, es posible que se desacelere durante el segundo semestre, el promedio anual en 2016 se ubicará entre 43,9 y 45,4% respecto a 2015, cuando se había reducido a 26,5%.
- ✓ En efecto, la sensible devaluación de la moneda, la quita de retenciones y los posteriores incrementos en las tarifas de los servicios públicos llevaron la inflación a los niveles más elevados desde comienzos de la década del noventa.
- ✓ Por otro lado, si bien el Gobierno comunicó que no se producirán nuevos incrementos en las tarifas durante el segundo semestre, se están autorizando aumentos en diversos servicios regulados.

Variación en el nivel general de precios (IPC 9 Prov.), Enero 2015-Junio 2016 (en porcentajes)

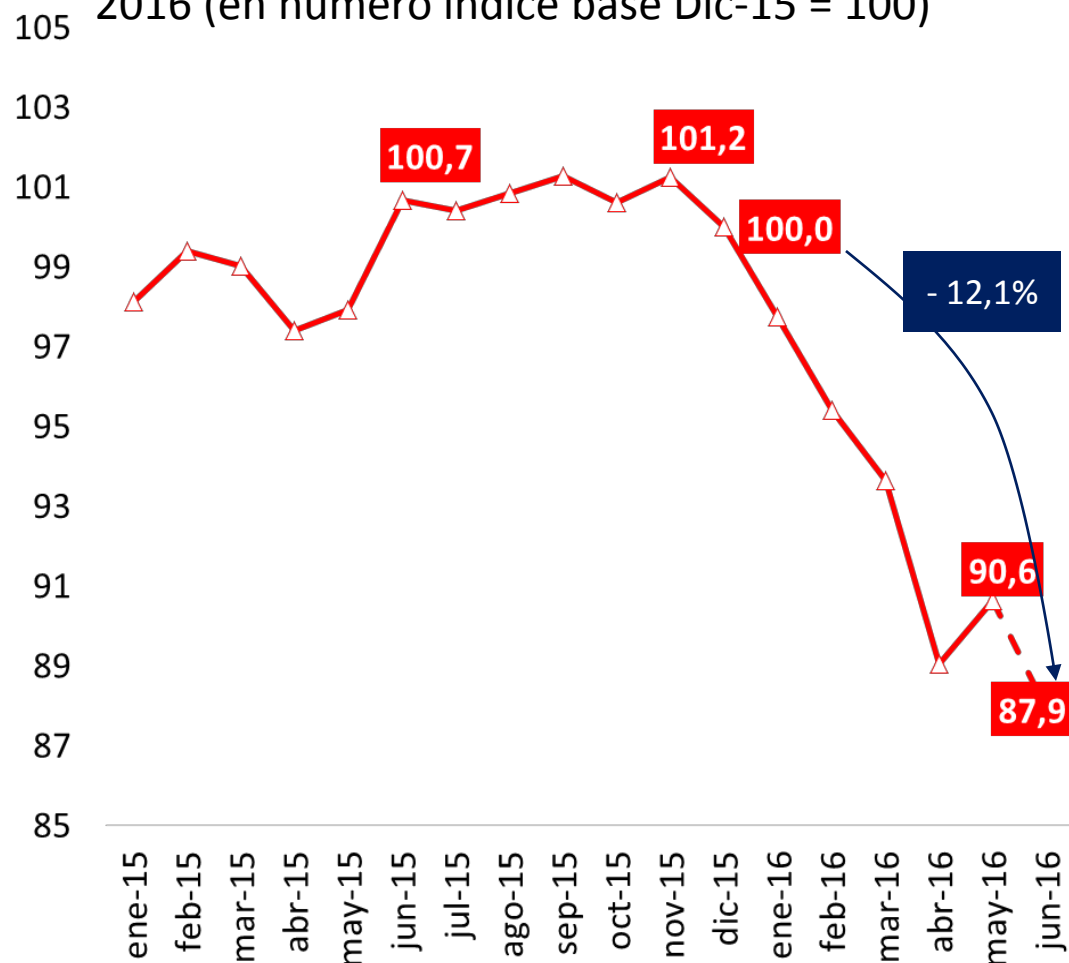


Nota: se deflactó por el IPC-9P en 2015 y hasta mayo de 2016, en junio se utilizó el IPC-CABA. Para el período Julio-Diciembre se proyectó en base a distintos escenarios de variación mensual de los precios. Escenario mínimo: de 3% mensual en julio, 2,5% agosto y septiembre, 2% en octubre y 1,5% en noviembre-diciembre. Escenario de máxima: de 3,5% mensual en julio, 3% en agosto-septiembre, y 2,5% en octubre-diciembre.

Fuerte caída en los salarios reales

- ✓ La contracción de los salarios reales de los trabajadores registrados del sector privado alcanzó el 12,1% en el mes de junio respecto a diciembre de 2015. La caída sería superior si se considerara el nivel salarial de los trabajadores no registrados y del sector público.
- ✓ Así, las paritarias acordadas permitirán recuperar sólo parcialmente la contracción del salario acontecida durante el primer semestre del año. En el escenario mínimo de inflación estimada se prevé que el salario real se reduzca 4,3% en diciembre de 2016 respecto al mismo mes del año anterior. En tanto, si se evalúa el escenario de mayor inflación el salario real puede descender hasta 7,1% en el mismo período.
- ✓ En cuanto a la variación del salario real promedio de 2016 respecto al año anterior, se estima que el salario medio de los trabajadores registrados se reduzca entre 5,3% y 7,0%. En este contexto, no se advierte que haya una recuperación del consumo privado en el segundo semestre.

Evolución del salario real de los trabajadores registrados del sector privado, Enero 2015- Junio 2016 (en número índice base Dic-15 = 100)



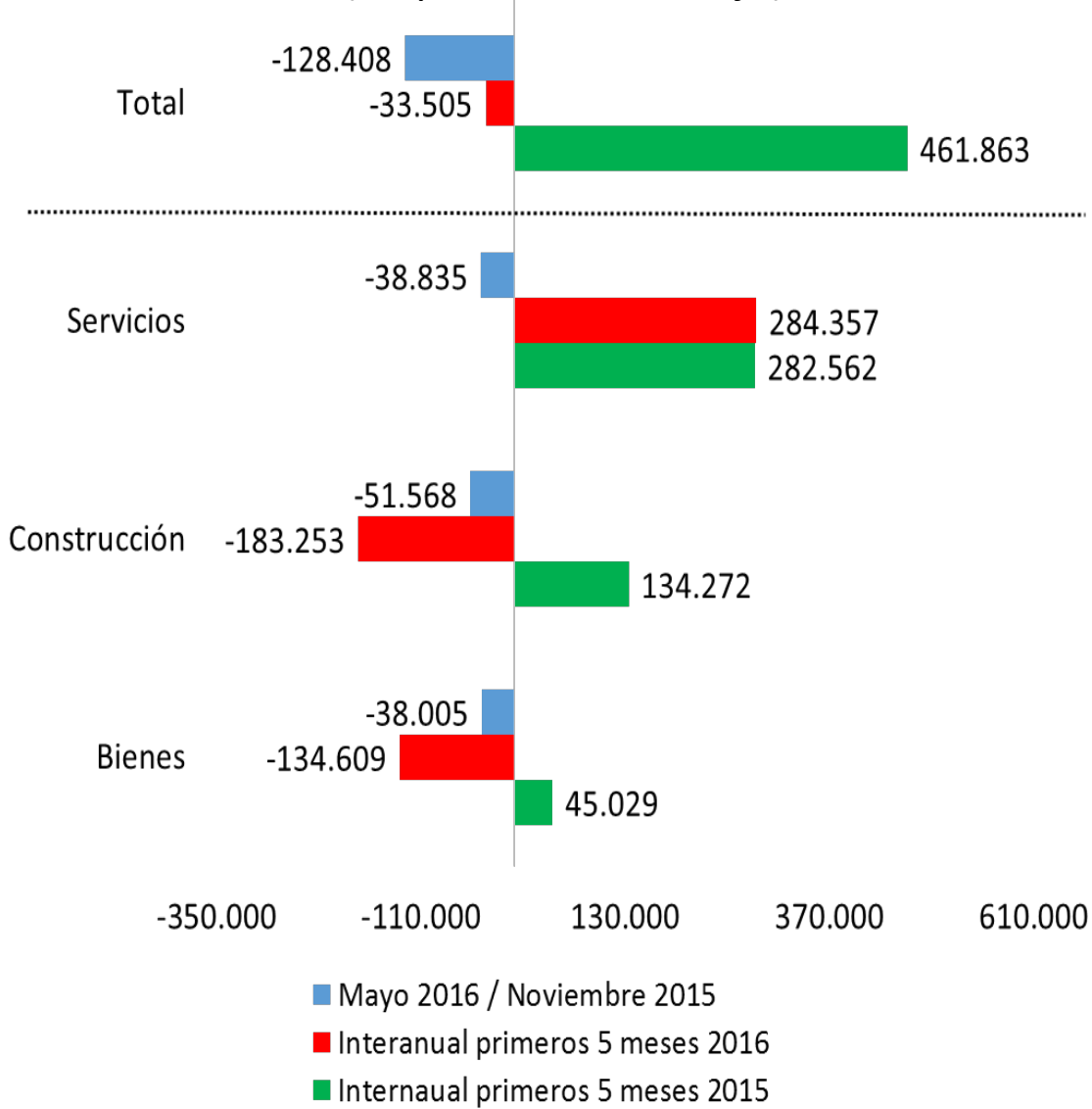
Nota: se deflactó por el IPC-9P en 2015 y hasta mayo de 2016, y el IPC-CABA en junio. Para el análisis de la evolución del salario real en el segundo semestre el mismo se estimó en base a los escenarios de inflación previamente definidos y suponiendo una recomposición salarial por paritarias del 33,7% en tres tramos.

Fuente: elaboración propia en base a información de INDEC, Ministerio de Trabajo y Direcciones Provinciales de Estadística.

Problemas en el empleo

- ✓ El empleo privado registrado experimentó una destrucción neta de 128,4 mil puestos de trabajo entre noviembre de 2015 y mayo de 2016. En la comparación interanual no sufrió modificaciones significativas: en los primeros 5 meses de 2016 se destruyeron 33,5 mil puestos respecto a igual período del año anterior.
- ✓ Vale remarcar que este indicador no toma en consideración ni el empleo público ni el informal. Por lo tanto, en el marco de las medidas adoptadas en materia de empleo público y la sensibilidad del empleo informal ante fases recesivas, es probable que se registre una mayor contracción en el nivel agregado de empleo.
- ✓ Asimismo, cabe destacar la considerable disminución del empleo en los sectores productores de bienes y en la construcción, lo que denota la fuerte contracción sufrida en el nivel de actividad económica y, en particular, en la inversión.

Evolución del empleo privado registrado, 2015-2016
(en puestos de trabajo)

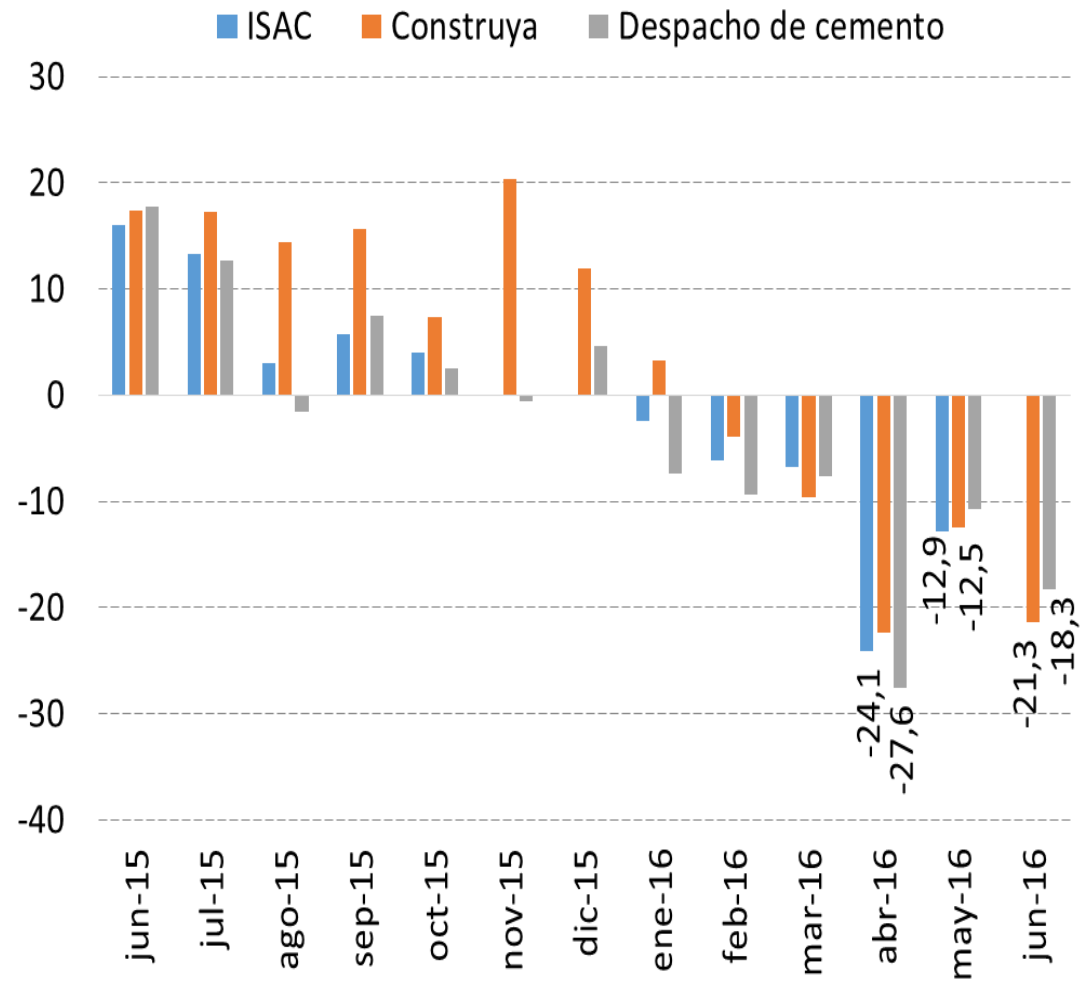


Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Trabajo.

Construcción en caída libre

- ✓ Los distintos indicadores vinculados a la construcción evidencian una fuerte contracción en el nivel de actividad en el primer semestre del año, con una profundización de la caída en el segundo trimestre.
- ✓ El ISAC elaborado por el INDEC muestra una contracción del 12,9% en mayo de 2016, en tanto acumula una caída interanual del 10,9% en lo que va de 2016 (desde los deprimidos niveles de actividad a fines de 2015).
- ✓ El despacho de cemento se redujo un 18,3% en junio de 2016, evidenciando la mayor contracción desde la crisis del 2001. En el primer semestre la caída interanual en los despachos de cemento alcanzó a 13,8%.
- ✓ En este sentido, también se comporta el índice construya que registró una contracción del 21,3% en junio de 2016 y una reducción interanual del 11,7% en los primeros 6 meses del año.

Variación interanual del ISAC, del índice construya y despacho de cemento, Junio 2015- Junio 2016 (en porcentajes)

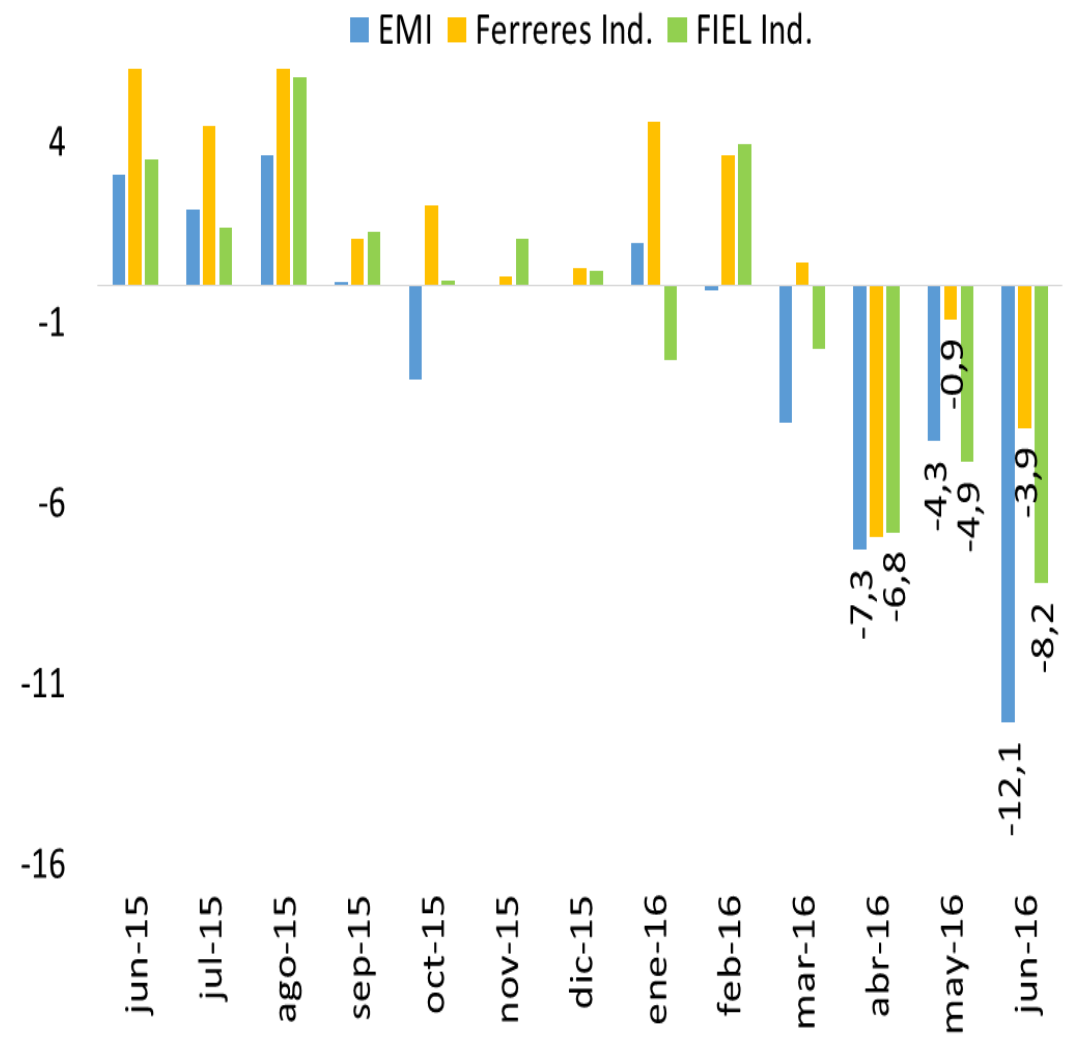


Fuente: elaboración propia en base a información de INDEC, Índice Construya y de la Cámara del Cemento.

Caída de la actividad industrial

- ✓ En el primer bimestre del año la recuperación de la producción agropecuaria y de la actividad agroindustrial permitió una acotada recuperación de la industria en su conjunto, que rápidamente se desplomó desde marzo.
- ✓ Es a partir del segundo trimestre que, en consonancia con la desaceleración de la agroindustria y la aguda contracción de las restantes ramas fabriles, se advierte una profunda retracción industrial vinculada a la caída de la inversión en un escenario de expectativas desfavorables en materia de consumo y de la situación mundial.
- ✓ En el primer semestre de 2016, el EMI elaborado por el INDEC se contrajo 3,3% respecto a igual período del año anterior, el índice de actividad industrial de Ferreres lo hizo en 0,8% y para FIEL la contracción interanual alcanzó 3,6% en el primer semestre del año. Lideran la caída el sector automotriz, la siderurgia, metalmecánica, cigarrillos y combustibles.

Variación interanual de la producción industrial de INDEC, FIEL y Ferreres, Junio 2015- Junio 2016 (en porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a información de INDEC, OJF y FIEL.

Fuerte reducción de la obra pública

- ✓ La reducción de los ingresos fiscales en términos reales fue compensada por la caída del gasto público. De allí que el resultado primario (sin rentas del Banco Central y la Anses) haya crecido apenas 27% en términos nominales durante el primer semestre, y el resultado financiero 24%, por debajo del nivel de precios.
- ✓ La caída de los ingresos primarios, descontada la inflación, estuvo explicada por la reducción de la recaudación impositiva y, en menor medida, por la seguridad social.
- ✓ En tanto que la reducción del gasto público en términos reales durante el primer semestre tuvo como principal elemento explicativo la reducción de los gastos de capital (obra pública) y las transferencias a las Provincias. Vale remarcar que en junio se profundizaron estas tendencias, con una significativa reducción de las transferencias a Provincias y el sostenimiento de bajas erogaciones para la obra pública.

Ingresos, gastos y resultado del sector público nacional, 1er Sem. 2016 (en millones de \$ y porcentajes)

Concepto	jun-15	jun-16	Var. %	Ene/Jun 2015	Ene/Jun 2016	Var. %
Ingresos Primarios	115.508	128.958	12%	558.527	707.938	27%
Impositivos	71.682	79.658	11%	338.968	421.353	24%
Seguridad Social	31.770	43.030	35%	189.815	254.377	34%
Resto	12.055	6.270	-48%	29.745	32.207	8%
Gasto Primario	138.232	174.057	26%	653.593	829.141	27%
Remuneraciones	15.726	20.272	29%	84.796	111.369	31%
Seguridad Social	57.663	78.451	36%	244.008	338.860	39%
Transferencias al Sector Privado	28.903	40.725	41%	147.738	191.151	29%
Transferencias a Provincias y CABA	9.989	7.656	-23%	47.044	45.721	-3%
Gasto de Capital (sin provincias)	9.955	10.513	6%	47.669	50.463	6%
Resto (incluye déficit Emp. Públicas)	15.997	16.440	3%	82.338	91.577	11%
Resultado Primario Sin renta	-22.724	-45.100	98%	-95.066	-121.203	27%
Rentas BCRA	13.000	15.000	15%	25.000	45.000	80%
Rentas FGS	9.687	11.347	17%	23.471	38.818	65%
Resultado Primario con Rentas	-37	-18.752	50310%	-46.595	-37.385	-20%
Intereses de la deuda	19.944	38.834	95%	60.541	95.837	58%
Resultado Financiero	-19.982	-57.587	188%	-107.136	-133.222	24%

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

Hacia la regresividad impositiva

- ✓ La elevada caída de la recaudación fiscal, que en términos reales fue del 14,3% en el primer semestre, no fue homogénea. Las evidencias muestran un cambio en la composición de la recaudación fiscal durante los primeros 6 meses del año.
- ✓ Por un lado, se experimentó un incremento del peso de los impuestos regresivos como el IVA (aun frente a la pérdida de casi 9% de recaudación real) y se redujo la participación de tributos progresivos, como es el caso de ganancias.
- ✓ En esta línea, los recursos aduaneros perdieron incidencia pero con una fuerte alteración en su interior. A partir de la apertura comercial y el efecto de la devaluación, se incrementó la recaudación sobre las importaciones y se alcanzó una notable pérdida de participación de los derechos de exportación que entre junio de 2015 y el mismo mes de 2016 descendió 4,2 puntos porcentuales en la estructura de la recaudación.

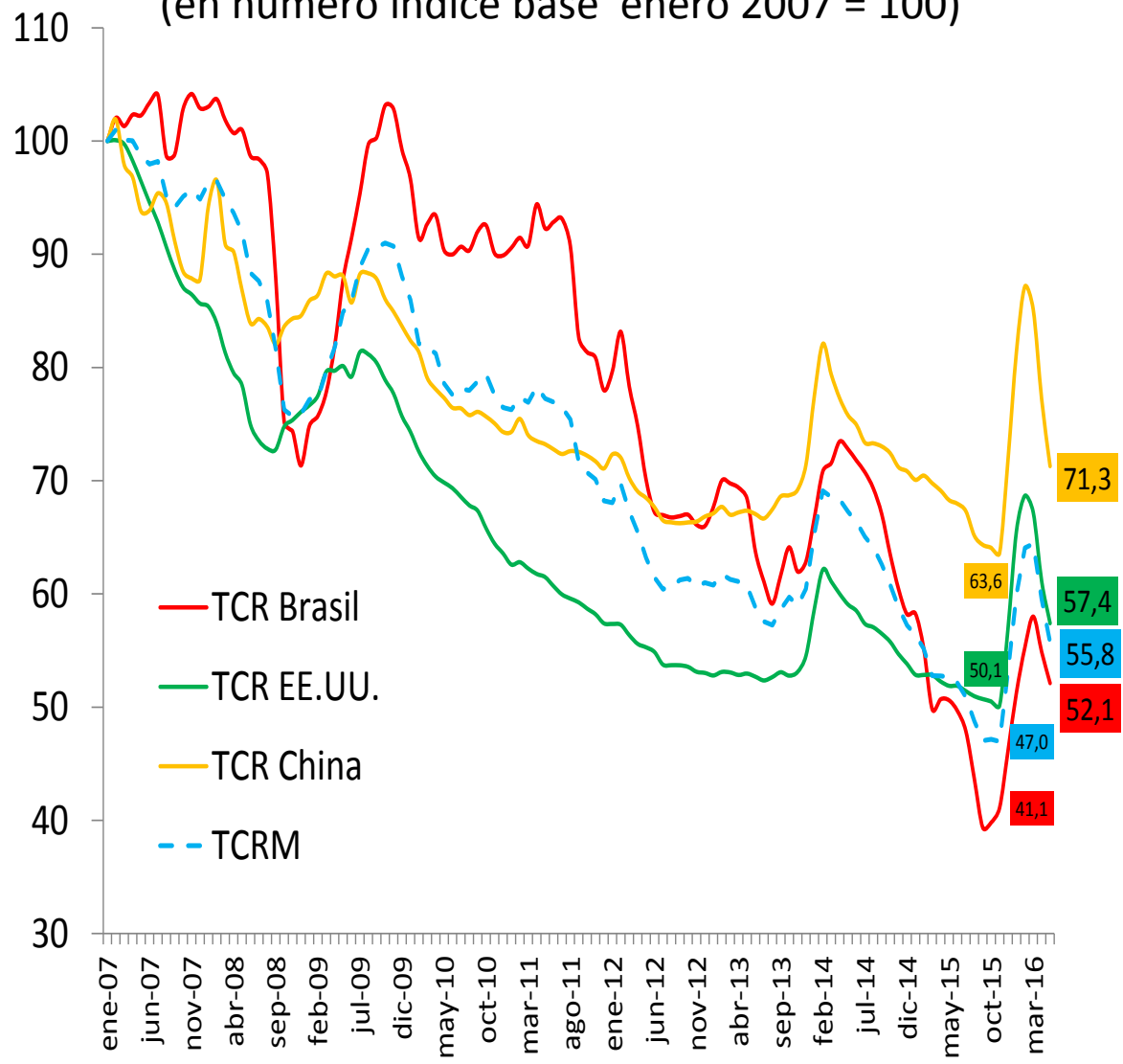
Composición de la recaudación total del país, 1er Sem. 2016 (en número índice, % y puntos porcentuales)

	1er sem. 2015	1er sem. 2016	Var. p.p	Jun. 2015	Jun. 2016	Var. p.p
Total recaudación (1er sem. y junio= 100)	100	86	-14,3	100	82	-17,6
Impuestos	60%	59,5%	-0,8	63%	64,1%	1,5
IVA neto	25%	27%	1,7	22%	25%	2,8
Ganancias	23%	21%	-2,2	28%	26%	-2,5
Bienes personales	1%	1%	-0,1	2%	2%	0,1
Seguridad Social	32%	32,9%	1,0	28%	30,0%	2,4
Recursos aduaneros	8%	7,2%	-0,4	9%	5,7%	-3,5
Derechos exportación	5%	4%	-1,1	7%	3%	-4,2
Derechos importación	2%	3%	0,6	2%	2%	0,6
Resto	0%	-0,4%	-0,2	1%	0,2%	-0,4

Devaluación y falta de competitividad externa

- ✓ La economía local continúa exhibiendo problemas de competitividad externa a pesar de haber devaluado su moneda más de un 60% a comienzos del año. El tipo de cambio real multilateral fue en mayo apenas un 18,7% superior al de noviembre de 2015 y 13,5% más apreciado que en 2014.
- ✓ En efecto, la aceleración de los precios internos tienden a erosionar la competitividad cambiaria emanada de la devaluación de comienzos del año. De todas formas, la reducción de las retenciones al sector agropecuario, conjuntamente con la recuperación de los precios internacionales agrícolas, posibilitan no sólo el mantenimiento sino la expansión en los niveles de rentabilidad agrícolas.
- ✓ Por su parte, la producción industrial pierde competitividad, a la vez que se reducen las trabas a las importaciones.

Evolución del tipo de cambio multilateral y del bilateral con Brasil, EE.UU. y China, Enero 2007-Mayo 2016 (en número índice base enero 2007 = 100)

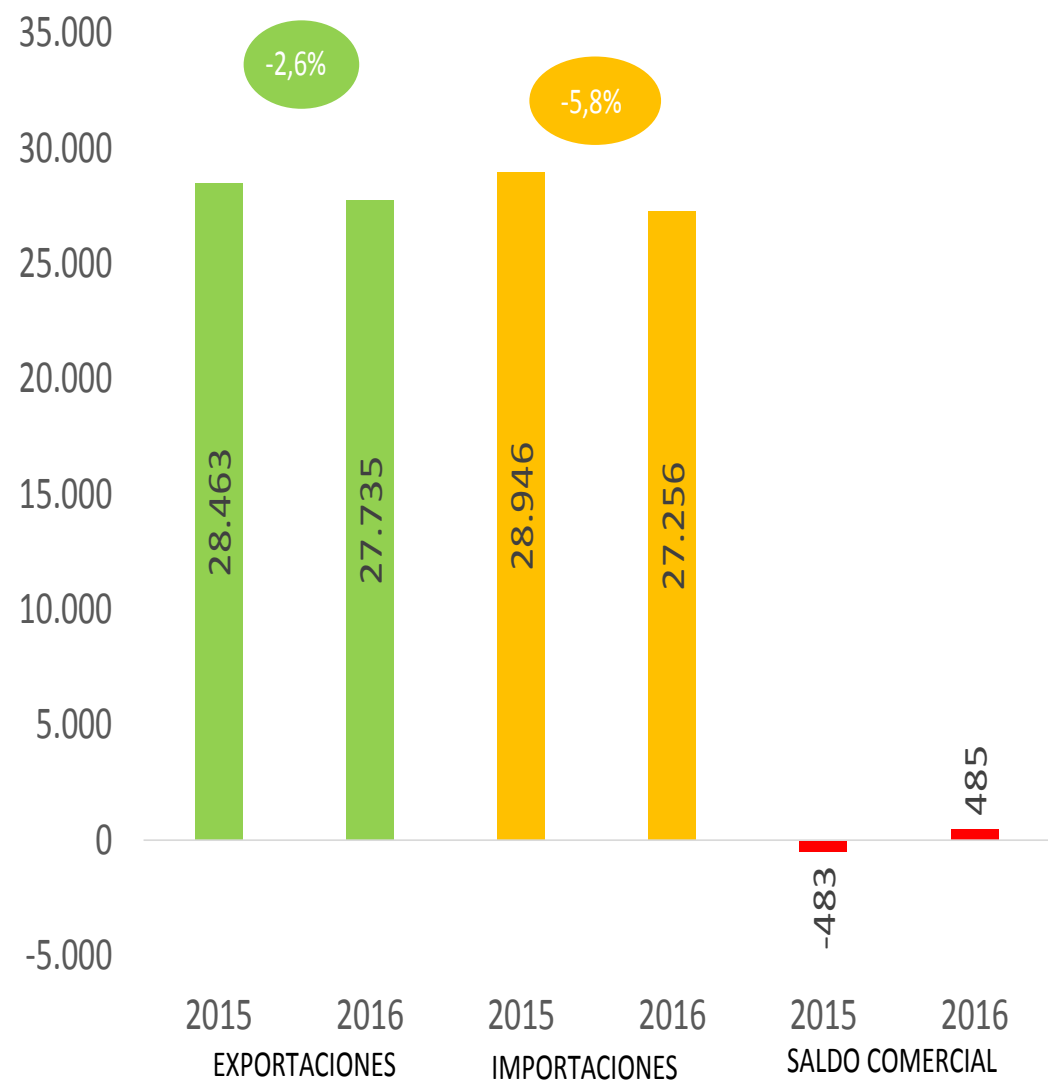


Fuente: Elaboración propia en base a información del CEI, EUROSTAT, BCRA e IPC 9 provincias (CIFRA).

Reducción del comercio exterior

- ✓ En el marco de la crisis internacional, los flujos comerciales mundiales cayeron, según la OMC, 8,2% en el primer trimestre, mientras que Brasil las redujo 33,6%. La economía argentina no estuvo exenta a estos comportamientos y redujo su comercio con una mayor contracción de las compras externas, lo que posibilitó un leve aumento del superávit comercial.
- ✓ La caída de las exportaciones no fue homogénea: mientras que los productos primarios (+9,6%) y las MOA (+3,7%) crecieron principalmente por la cosecha retenida, las MOI descendieron (-15,9%).
- ✓ El descenso de las importaciones se asoció a la contracción de los precios internacionales, dado que las cantidades importadas aumentaron. En junio de 2016 se registraron caídas en las cantidades importadas de bienes intermedios (-11,9%) y piezas y accesorios (-8,7%), en tanto que se advirtió un marcado dinamismo de los bienes de consumo (10,2%) y compras de vehículos (36,7%).

Evolución de la balanza comercial, 1er Sem. 2015 y 2016 (en millones de dólares)

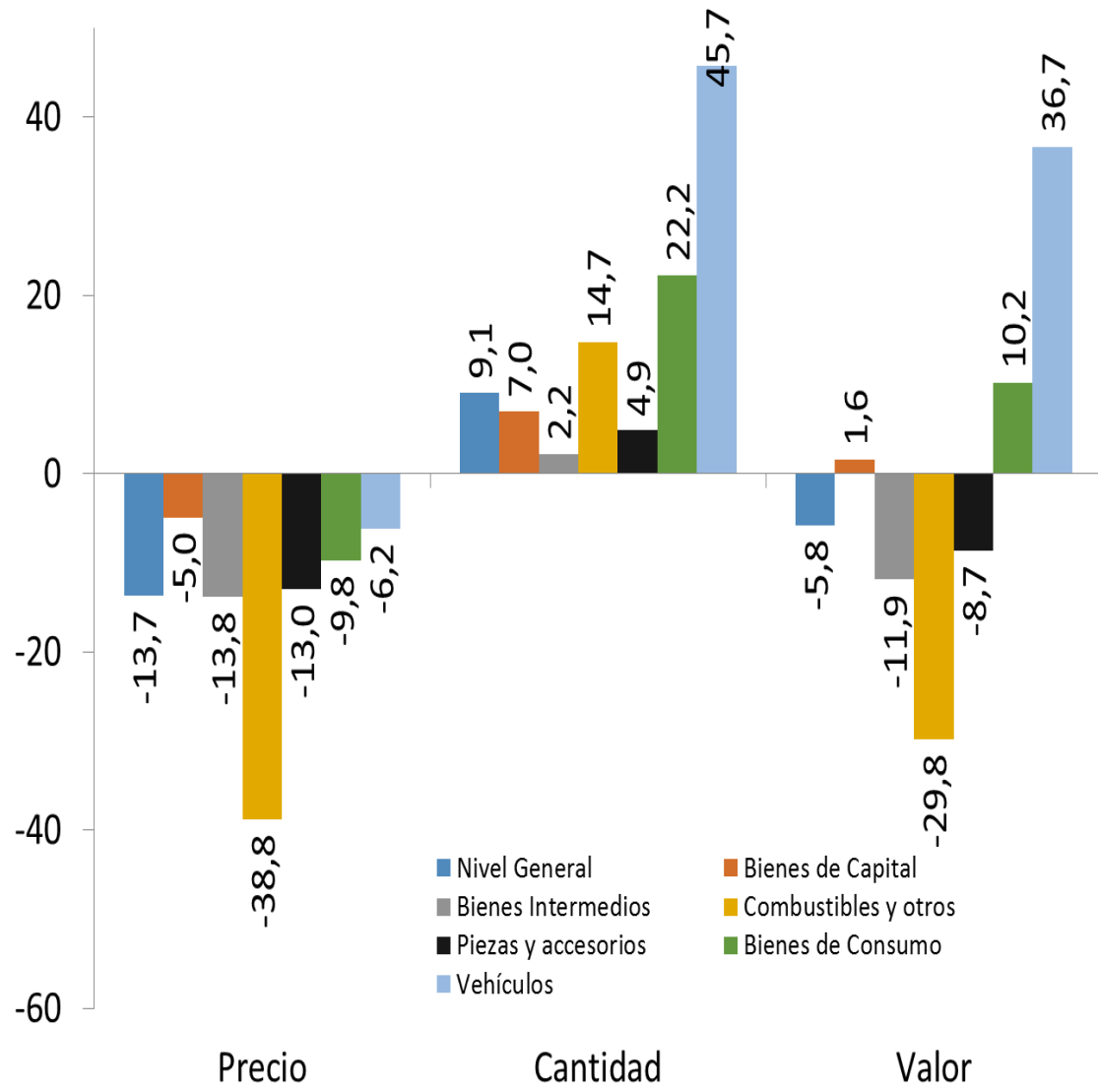


Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

Más importaciones de autos y bienes de consumo

- ✓ La desagregación del comercio exterior por componente y por cantidad refleja la importante alteración de las importaciones en el primer semestre.
- ✓ Los bienes que más expandieron las cantidades importadas fueron vehículos y bienes de consumo. Estos guarismos responden principalmente a la eliminación de las restricciones a las importaciones. En un contexto de caída de la demanda interna, el crecimiento de las importaciones evidencia un proceso de sustitución inversa en donde se estaría reemplazando producción local por importaciones.
- ✓ Según NOSIS, en el primer semestre del año los juguetes comprados en el exterior tuvieron una expansión de casi el 50% (cuando en los mismos meses del año previo habían caído el 8%) y los productos textiles del 25% (frente a -12% del 2015).

Variación de los índices de precios, cantidad y valor de las importaciones, 1er Sem. 2016 (en porcentajes)

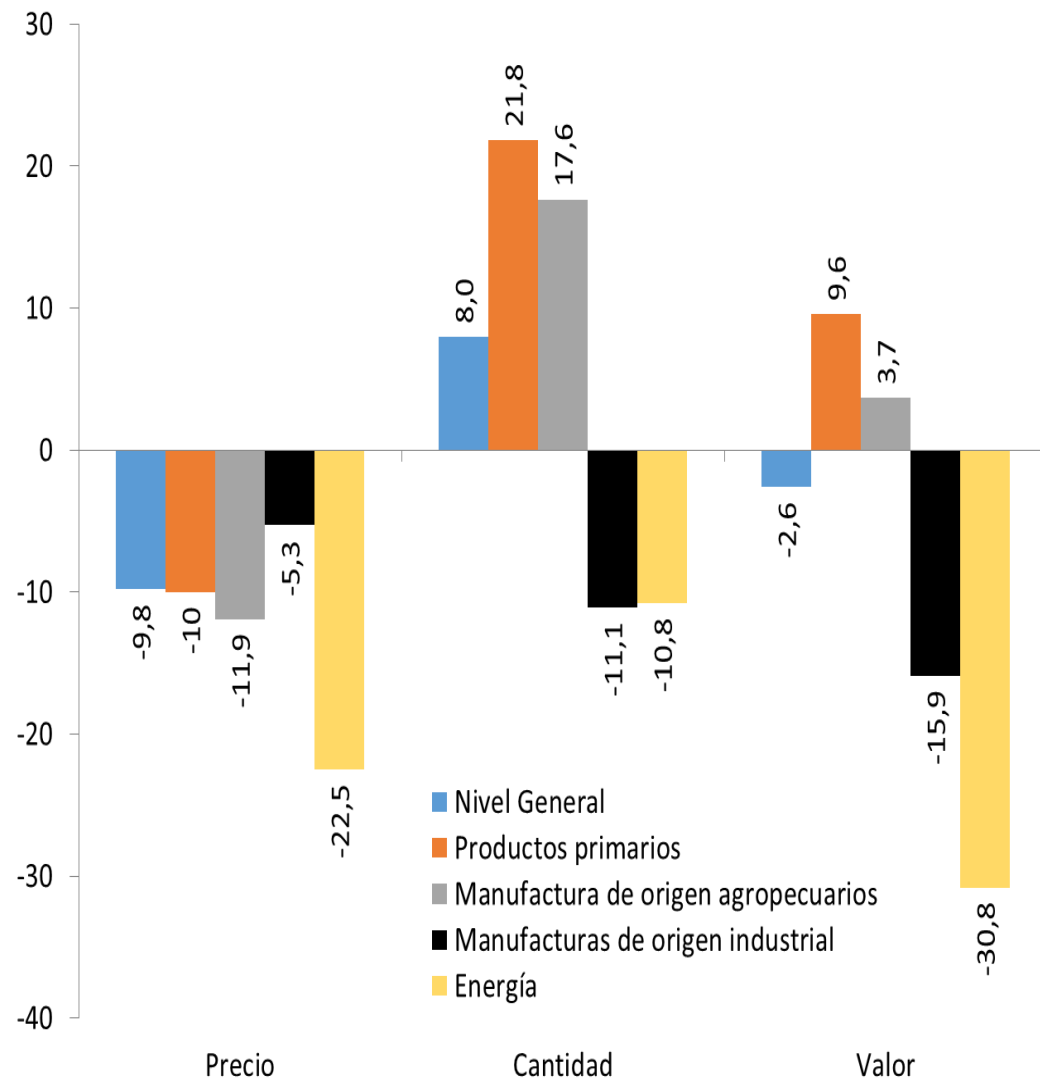


Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

Ventajas comparativas y caída en los precios

- ✓ En el escenario de crisis internacional, que está generando una importante reducción de los precios de los principales bienes, la devaluación de la moneda doméstica no se tradujo, como se argumentaba, en un mayor ingreso por exportaciones, dado que las mismas cayeron 2,6% durante el primer semestre.
- ✓ Además de la caída en los precios internacionales, esto obedece a una fuerte retracción de las cantidades exportadas de manufacturas de origen industrial y energéticas, los cuales descendieron el 11,1% y 10,8% en los primeros 6 meses del año, respectivamente.
- ✓ Los bienes que sí registraron una expansión importante fueron los primarios y sus derivados. Sin embargo, en junio se evidenciaron contracciones en los volúmenes exportados de productos primarios (-5,0%) y manufacturas de origen agropecuario (-14,1%), lo que pone de manifiesto la relevancia de la liquidación retenida en los primeros meses del año.

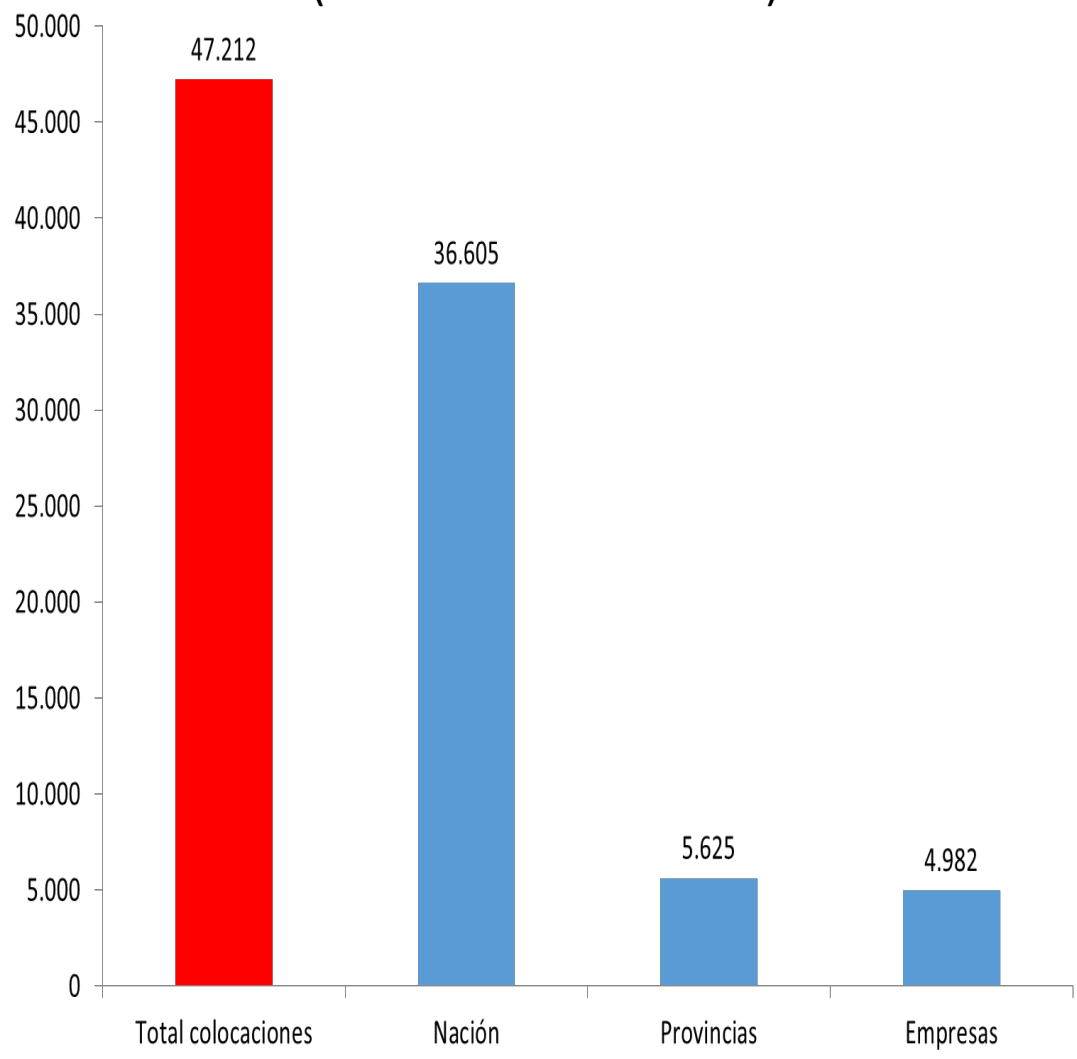
Variación de los índices de precios, cantidad y valor de las exportaciones, 1er Sem. 2016 (porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

- ✓ Si bien el acuerdo con los fondos buitres no indujo, como esperaba el gobierno, una elevada radicación de inversiones, sí implicó el inicio de un nuevo ciclo de endeudamiento externo, cuya finalidad consiste en cubrir la brecha externa y la fiscal.
- ✓ En los primeros 7 meses del año el ingreso de divisas por la vía de las colocaciones de deuda externa alcanzaron USD 47.212 millones, de los cuales 36.605 millones fueron emitidos por el Gobierno nacional. Cabe señalar que a fines de 2015 la deuda externa con privados alcanzaba USD 53.550 millones, por lo que implica un aumento del 70%. El resto de las colocaciones corresponden a las Provincias (5.625 millones) y a las obligaciones negociables emitidas por empresas privadas (4.982 millones).
- ✓ Cabe señalar que las colocaciones del Gobierno nacional devengan una tasa de interés promedio del 7%, en tanto que el de las Provincias y Empresas supera el 8% anual.

Colocaciones de deuda externa según tipo de emisor, Enero-Julio 2016 (en millones de dólares)

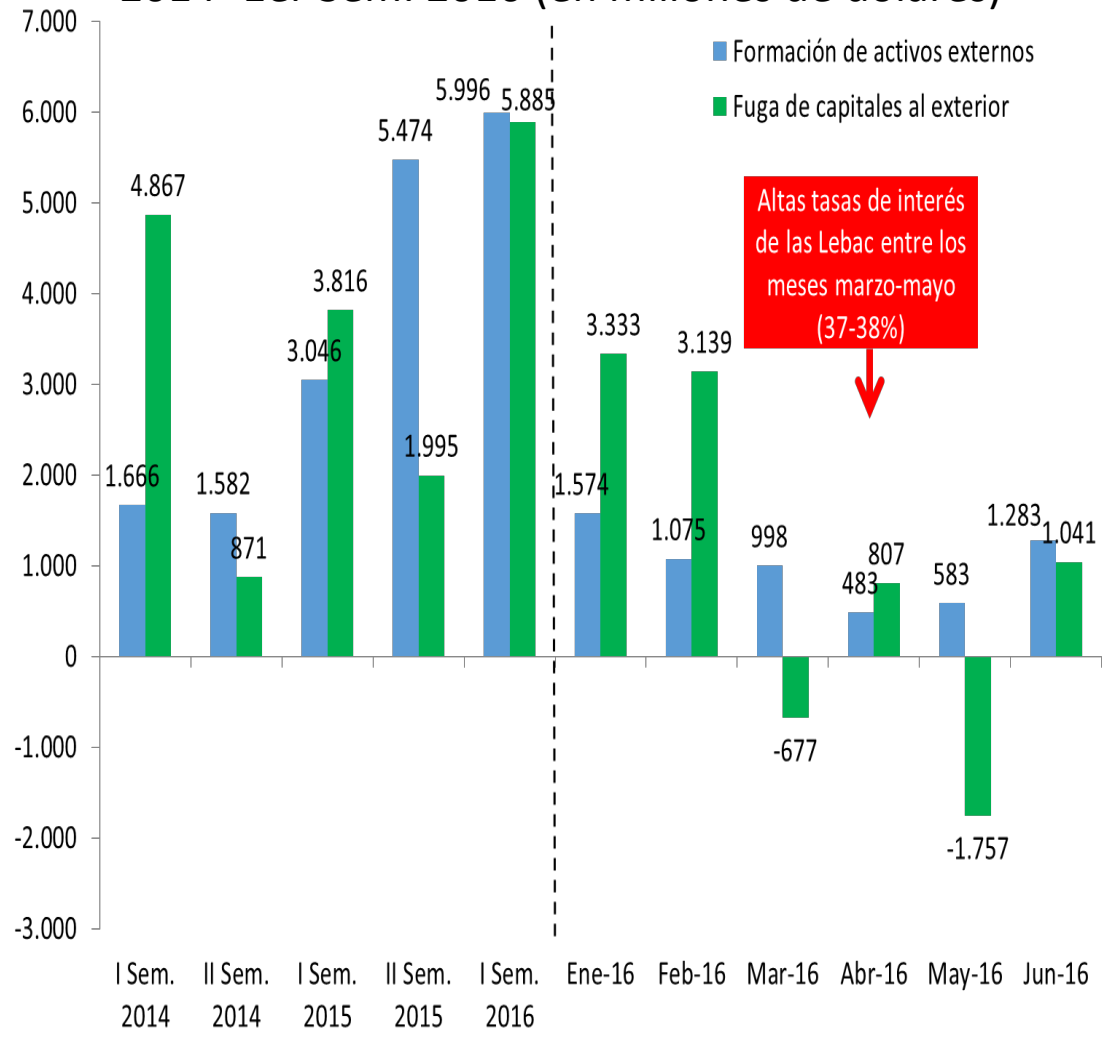


Fuente: elaboración propia en base al Boletín Oficial, IAMC, Infobae, el Cronista Comercial, Estudio Broda & Asoc y medios de prensa provinciales.

Fuga de capitales al exterior

- ✓ Durante el primer semestre de 2016 la formación de activos externos del sector privado no financiero alcanzó a USD 5.996 millones. Si a este indicador se le resta la variación de los depósitos en dólares se obtiene una aproximación a la fuga de capitales, la cual trepó a USD 5.885 millones.
- ✓ En efecto, la desregulación del mercado cambiario, en un escenario con escasas oportunidades de inversión, provocaron un aumento de la fuga de capitales de USD 2.069 millones respecto al primer semestre de 2015.
- ✓ Cabe señalar que los picos de la fuga de capitales se ubicaron en los meses en los que el Banco Central redujo las tasas de interés (enero, febrero y junio), en tanto que en los meses de altas tasas (marzo, abril y mayo) se redujo notablemente la fuga de capitales. Así, la tasa de interés se vuelve un imperativo para restarle presión al dólar y mitigar la fuga de capitales.

Formación de activos externos y fuga de capitales al exterior* del sector privado no financiero, 1er Sem. 2014- 1er Sem. 2016 (en millones de dólares)



*Se resta a la formación de activos externos del sector privado los depósitos en dólares que contabiliza el BCRA en el balance cambiario.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina



ISSN 2314-3975

Publicación Trimestral

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