INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

55° | Febrero 2021

https://itegaweb.org/

Facebook.com/itegaok

consultas@itegaweb.org

@itegaok

Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

El mercado de trabajo se vio seriamente afectado en el 2020 por la pandemia y las restricciones a la movilidad. En el segundo trimestre del año 2,5 millones de personas habían perdido –al menos transitoriamente- sus empleos y pasado a la inactividad. **De esta forma, las tasas de actividad y empleo se ubicaron en mínimos históricos.** En el tercer trimestre (último período con datos disponibles) los indicadores se recuperaron, pero sólo parcialmente.

El efecto de la pandemia fue muy dispar entre las distintas categorías ocupacionales, con un mayor impacto en los sectores más vulnerables. Cabe suponer que, en la medida en que la recuperación económica no sea íntegra y sostenida, **el empleo se mantendrá por debajo de su nivel pre-pandemia.** En particular será difícil esperar buenas noticias del empleo asalariado registrado privado, que mostraba serias dificultades ya desde antes de la irrupción del Covid-19 y que aún presenta un bajo dinamismo.

En lo inmediato, los nubarrones que aparecen sobre la economía doméstica tienen que ver con la incipiente aceleración inflacionaria que comenzó a observarse en los últimos meses del año pasado, y que no amainó en enero.

De este modo, **Argentina ingresa en 2021 con riesgos no menores de estanflación: a la posibilidad de un rebrote doméstico, siempre latente hasta que la vacuna avance y se alcance globalmente la inmunidad, se suma el impulso de los precios de los alimentos y la existencia de presiones para corregir los precios regulados.**

En un escenario de este tipo, no es imposible que el gobierno se vea obligado a utilizar como amortiguador la mejora en la oferta de dólares, para reducir el ritmo de devaluación respecto de la inflación y lograr condiciones más favorables en -o posponer sin defaultear- la negociación con el FMI. Esto implica resignar, al menos en el corto plazo, dos objetivos importantes del gobierno en aras de lograr la gradual normalización cambiaria: evitar el atraso cambiario y empezar a acumular reservas.

En cuanto a la política monetaria, la aceleración inflacionaria también lleva a pensar que el BCRA adoptará una política monetaria más restrictiva, más teniendo en cuenta la necesidad de reconstruir el mercado de financiamiento en pesos y divergencia entre las proyecciones de inflación que muestra el REM respecto de las que plasmó el gobierno en el Presupuesto.

Por último, también se avizoran desafíos en el frente fiscal. El 2020 cerró con un resultado fiscal de -6,5% del PIB, inferior al -8,3% pautado en el Presupuesto 2021, pero muy por encima de la proyección pre-Covid19 (-1,5%).

Si tenemos en cuenta la dificultad de los ingresos fiscales para recomponerse en el comienzo de 2021, y una inercia de los gastos primarios que se mantiene elevada aún sin considerar los efectos de IFE, Tarjeta alimentar, ATP y el resto de las partidas extraordinarias en respuesta de la pandemia, **resulta muy probable que el déficit primario 2021 no resulte inferior al 4,5% proyectado en el Presupuesto.**

Un mercado de trabajo más precario y heterogéneo

El mercado de trabajo se vio seriamente afectado en el 2020 por la pandemia y las restricciones a la movilidad. En el segundo trimestre del año 2,5 millones de personas habían perdido –al menos transitoriamente- sus empleos y pasado a la inactividad. **De esta forma, las tasas de actividad y empleo se ubicaron en mínimos históricos.** En el tercer trimestre (último período con datos disponibles) los indicadores se recuperaron, pero sólo parcialmente.

Variación del empleo según modalidad ocupacional[1]

Valores expresados en miles

	Valores expresados en miles					
	II-19	**II-20**	**Variación anual**		**III-20**	**Variación trimestral**
Personas Ocupadas	**12.073**	**9.546**	**-**	**2.527**	**10.658**	**1.112**
Asalariadas	**8.946**	**7.341**	**-**	**1.605**	**7.620**	**280**
Registradas	5.860	5.594	-	266	5.433	- 160
No registradas	3.086	1.747	-	1.339	2.187	440
No asalariadas	**3.115**	**2.205**	**-**	**910**	**3.048**	**843**
Cuentapropistas	2.632	1.890	-	742	2.665	774
Patrón	410	248	-	162	320	72
Trabajador familiar s/r	72	67	-	6	64	- 3

Fuente: ITE en base a EPH-INDEC.

Dada la flexibilización de las restricciones y la recuperación de la actividad económica, es esperable que entre el cuarto trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021 la tasa de actividad continúe su recuperación, del 42,3% actual hacia los niveles que tenía antes de la pandemia, en torno al 47%. **La gran incógnita es qué ocurrirá con el empleo: si se va a recuperar íntegramente y qué tipo de empleo empujará la recuperación.**

El efecto de la pandemia fue muy dispar entre las distintas categorías ocupacionales, con un mayor impacto en los sectores más vulnerables. El empleo asalariado registrado fue el menos afectado (a pesar de que su contracción no fue despreciable) gracias a la prohibición de despidos, el

[1] Si bien las comparaciones entre trimestres de datos de mercado de trabajo no son adecuadas, por la existencia de ciclos estacionales, por la excepcionalidad de la pandemia y de los órdenes de magnitud en las variaciones se analizarán de esta manera.

programa ATP y los acuerdos sectoriales. En cambio, por cada puesto de trabajo asalariado registrado perdido hubo 5 asalariados no registrados y casi 3 cuentapropistas menos. La recuperación parcial del tercer trimestre del año también fue dispar. Mientras el empleo asalariado registrado continuó en caída[2], **el empleo asalariado no registrado recuperó aproximadamente un tercio de los puestos de trabajo perdidos y el trabajo cuentapropista se recuperó íntegramente.**

Cabe suponer que, en la medida en que la recuperación económica no sea íntegra y sostenida, **el empleo se mantendrá por debajo de su nivel pre-pandemia.** En particular será difícil esperar buenas noticias del empleo asalariado registrado privado, que mostraba serias dificultades ya desde antes de la irrupción del Covid-19 y que aún presenta un bajo dinamismo.

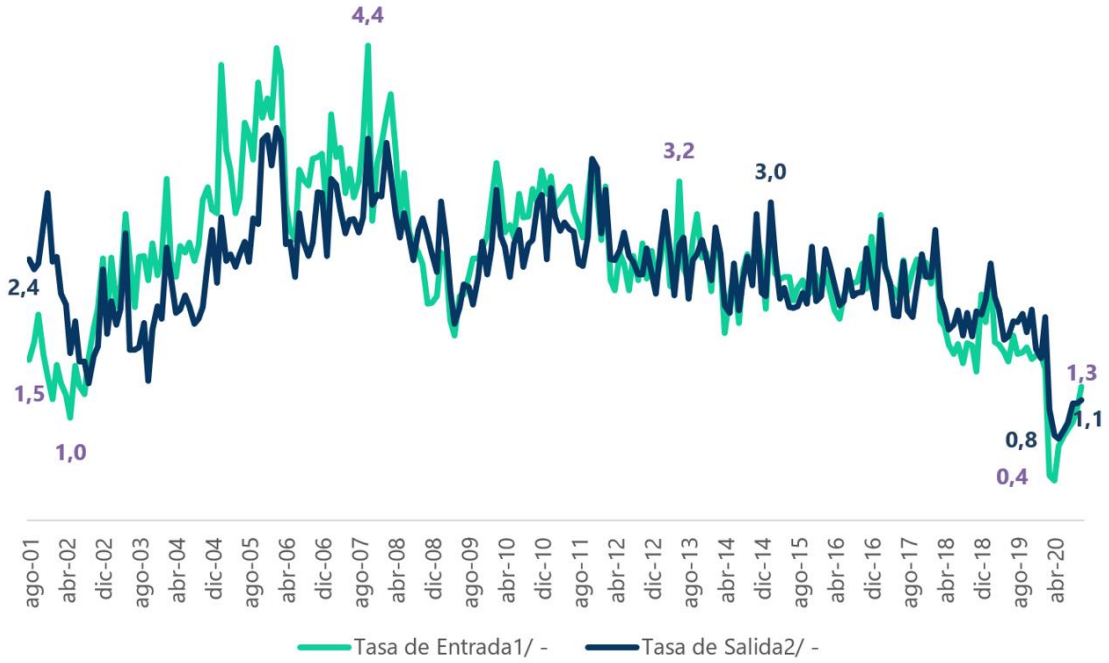
Con la pandemia, el ingreso al mercado laboral formal (nuevas contrataciones) cayó abruptamente y, si bien comenzó a recuperarse, todavía se ubica muy por debajo del período de los últimos 20 años y en niveles similares a los de la crisis 2001/2002. **El bajo nivel de la tasa de entrada anticipa más lentitud en la recuperación del empleo.**

La otra gran incógnita en relación con el mercado de trabajo es si los salarios podrán iniciar en el 2021 su postergada recuperación. Durante el 2020, el RIPTE cayó un 2,8% en términos reales respecto de 2019, año en el que se había ubicado un 14,7% por debajo del 2015.

[2] Los datos del SIPA muestran que el empleo asalariado privado registrado habría moderado su caída a partir de agosto del 2020.

Tasas de entrada y salida entre ago-01 y nov-20

Proporción de altas y bajas registradas durante el mes como porcentaje del total de ocupadas/os a fin del mes anterior



Fuente: ITE base a EIL-MTEySS.

La recuperación del trabajo asalariado no registrado, por su parte, estará sujeta a cuántas de las unidades productivas pudieron sobrevivir a las duras condiciones que impuso el ASPO. **Dado que los trabajos perdidos en construcción, comercio, hoteles y restaurantes y trabajo en casas particulares explicaron el 90% de la caída del empleo asalariado formal y el 62% del informal en el segundo trimestre del año[3], la posibilidad de una recuperación rápida estará estrechamente ligada a la evolución de estos sectores.**

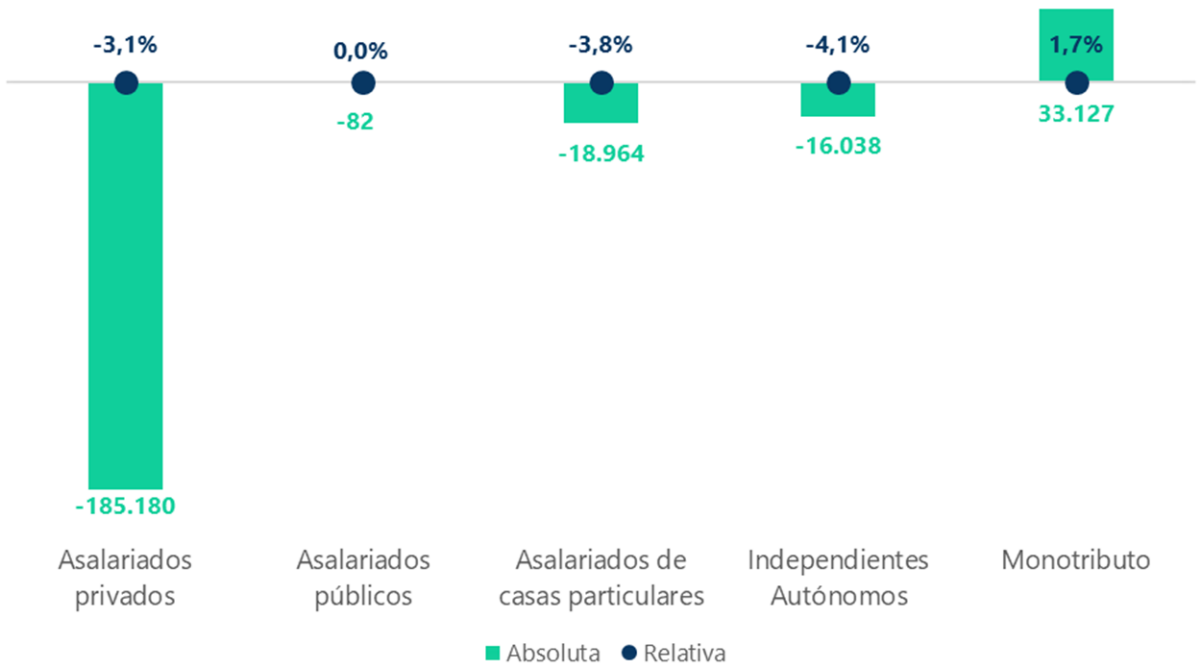
Algunos datos publicados por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social confirman estos indicios. De acuerdo a las estadísticas sobre trabajo registrado medidas sin estacionalidad, en septiembre el empleo asalariado registrado privado había crecido por primera vez en 28 meses (desde abril 2018 que no hacía), pero en octubre, último mes con información disponible, volvió a caer (-0,1%).

[3] Entre los sectores más afectados por la caída del empleo en el 2T20 también se hallaba la industria, pero los datos del SIPA a octubre muestran una recuperación sostenida del sector, que ya recuperó el nivel de empleo pre-pandemia.

El empleo en casas particulares continuó cayendo (acumula 11 meses ininterrumpidos). Por su parte, el empleo asalariado público se encontraba en el mismo nivel que en febrero. **Distinta es la tendencia en el caso del cuentapropismo: la categoría de autónomos cayó, luego de 4 meses en alza, y la categoría monotributo acumula 5 meses de crecimiento y ya se ubica un 1,7% por encima del nivel de febrero (33.000 puestos de trabajo adicionales).**

Variación del empleo registrado según modalidad ocupacional

Entre feb-20 y oct-20



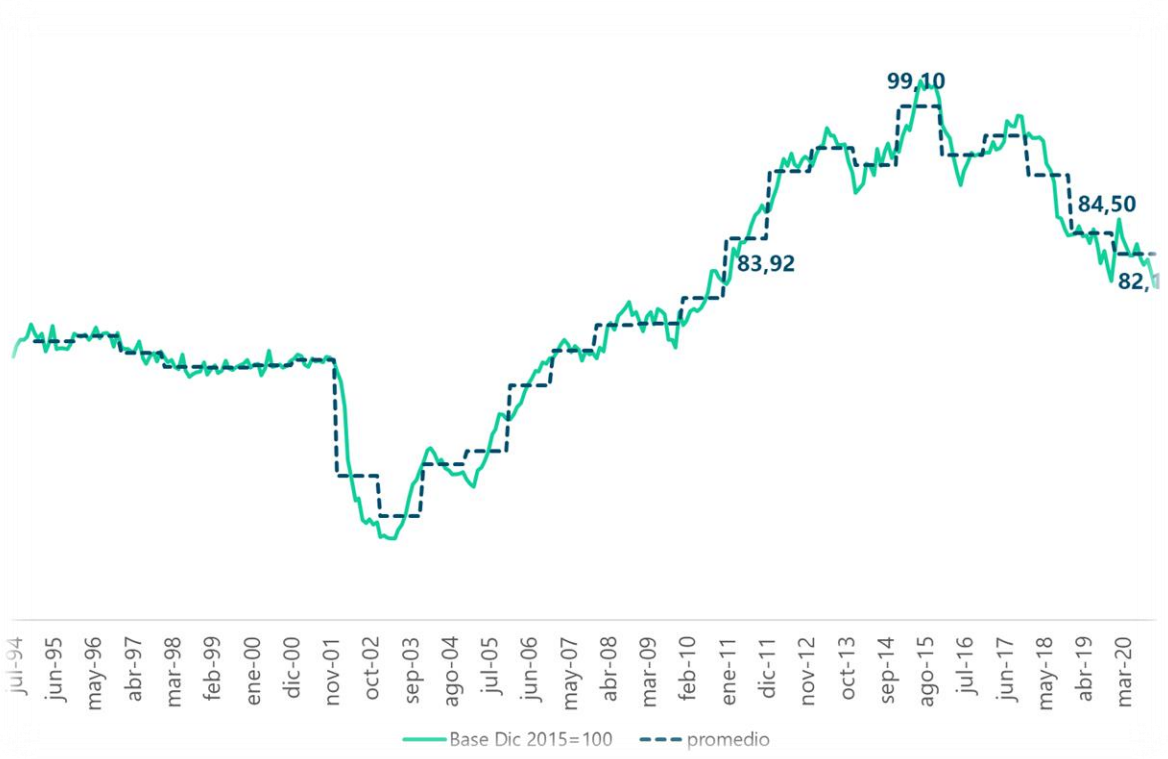
Fuente: ITE en base a SIPA-MTEySS.

La otra gran incógnita en relación con el mercado de trabajo es si los salarios podrán iniciar en el 2021 su postergada recuperación. Durante el 2020, el RIPTE cayó un 2,8% en términos reales respecto de 2019, año en el que se había ubicado un 14,7% por debajo del 2015. Debido a la magnitud de la caída acumulada en los últimos años, el nivel salarial actual se encuentra incluso por debajo del nivel del 2010, lo cual estimula las demandas de recomposición. Sin embargo, la historia reciente muestra que, en los casos de aceleraciones inflacionarias, con guarismos que

superan el 35%, ha sido difícil que la negociación colectiva promedio alcance a la variación general de precios.

Evolución del salario real del trabajo registrado

Entre jul-94 y dic-20



Fuente: ITE en base a RIPTE-MTEySS e IRP-ITE.

Hablemos sobre inflación

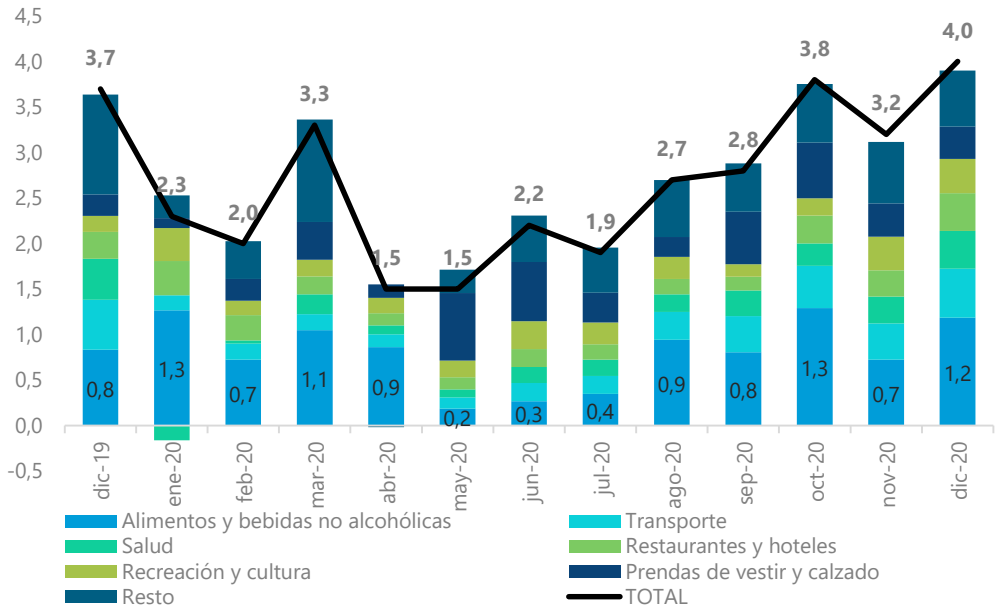
Luego del cimbronazo macro que representó el endurecimiento del cepo del 15-S, las preocupaciones cambiarias se trasladaron en el tiempo. Esto se produjo en parte por el golpe de timón del gobierno, que endureció la política monetaria, reacomodó la política cambiaria y retrotrajo parte de las medidas restrictivas. Pero, además, en los últimos meses se produjo una mejora en el panorama del sector externo, luego del fuerte incremento en los precios de *commodities* motivado por la demanda China, la política monetaria de EEUU y la sequía en algunos países productores.

Según cálculos propios, el valor de la cosecha del complejo agroindustrial podría elevarse en el orden de los USD 5.500 millones este año, contribuyendo a moderar las expectativas de una devaluación

brusca en el corto plazo, aunque todavía sin despejar el horizonte externo en plazos más extendidos de tiempo.

La inflación empieza a escalar

Participación % en el crecimiento mensual



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En lo inmediato, los nubarrones que aparecen sobre la economía doméstica tienen que ver con la incipiente aceleración inflacionaria que comenzó a observarse en los últimos meses del año pasado, y que no amainó en enero. En el último trimestre del año la inflación promedio mensual fue de 3,6%, lo que representa un 53,6% anualizado (36,1% fue el cierre del año), mientras que la inflación núcleo trepó en el mismo período a un ritmo del 4,1% (61,7% anualizado y 39,4% anual).

Vale la pena mencionar cuatro cuestiones importantes respecto de este fenómeno. Primero, que el proceso inflacionario se está dando en un contexto de recuperación – lenta, pero recomposición al fin- del mercado de trabajo y mayor movilidad de los recursos productivos, sobre todo en el ámbito de los servicios. A pesar de esto, debe tenerse en cuenta que en Argentina el nivel de actividad no es un *driver* significativo de la inflación comparado con otras variables nominales.

Segundo, la participación de los precios de los AyB -sobre todo en el capítulo de carnes, frutas y verduras- en la dinámica inflacionaria de los

últimos meses es innegable, por lo cual no cabe descartar que este proceso tenga que ver al menos en alguna medida con el rápido incremento de los precios de los alimentos a nivel global. El Índice de Precios de las Materias Primas del BCRA (IPMP) mostró en enero un incremento interanual en su capítulo agro de 29%, que se explica en su totalidad por lo ocurrido desde septiembre (+31,3%).

El tercer punto a remarcar es que **la aceleración de la inflación se está dando sin un shock cambiario en el mercado oficial, lo que sí ocurrió en las aceleraciones de precios observadas en los últimos años.** Si bien el ritmo de devaluación se aceleró desde 2,6% a 3,2% mensual a partir de octubre, esto ocurrió como parte de la estrategia de *crawling peg* pasiva que sigue el gobierno con el objetivo de que el tipo de cambio real se mantenga estable.

Finalmente, un aspecto no menor es que con el congelamiento de las tarifas de servicios públicos los precios regulados aumentaron apenas un 14,8% en el 2020. Este año Argentina deberá discutir el acuerdo con el FMI bajo un esquema que implicará negociar esta y otras cuestiones relativas a la macro argentina. En 2021, el país tiene vencimientos de capital con el organismo por USD 3.700 millones (repartidos entre septiembre y diciembre) e intereses por USD 1.300 millones (con pagos trimestrales que comienzan en febrero), además de una obligación con el Club de París por USD 2.300 millones (programado para el mes de mayo).

De este modo, **Argentina ingresa en 2021 con riesgos no menores de estanflación: a la posibilidad de un rebrote doméstico, siempre latente hasta que la vacuna avance y se alcance globalmente la inmunidad, se suma el impulso de los precios de los alimentos y la existencia de presiones para corregir los precios regulados.**

En un escenario de este tipo, no es imposible que el gobierno se vea obligado a utilizar como amortiguador la mejora en la oferta de dólares, para reducir el ritmo de devaluación respecto de la inflación y lograr condiciones más favorables en -o posponer sin defaultear- la negociación con el FMI. Esto implica resignar, al menos en el corto plazo, dos objetivos

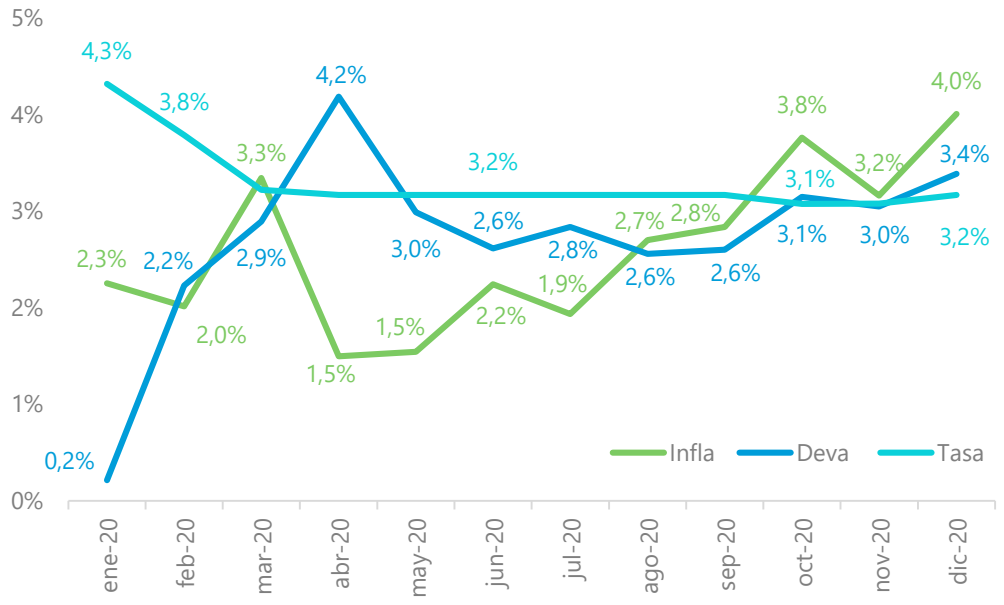
importantes del gobierno en aras de lograr la gradual normalización cambiaria: evitar el atraso cambiario y empezar a acumular reservas.

Las tasas de interés en cuestión

La discusión respecto de las tasas de interés merece un breve comentario aparte. Con el dato de inflación de los últimos meses, varios analistas han empezado una cruzada en favor de un incremento de las tasas de interés de política monetaria.

Escenario de tasas de interés

En variación % y tasa nominal mensual



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Transcurrido más de un año de gestión del equipo económico, **es claro que para el gobierno la política monetaria tiene dos roles en lo que hace a su papel estabilizador, uno de corto y otro de mediano plazo**. Con relación al primero, es evidente que la tasa de interés es utilizada con la expectativa de ayudar a contener la brecha cambiaria y neutralizar las conductas especulativas en el mercado de cambios oficial. Como la brecha cambiaria y el resultado del MULC se mantienen en niveles aceptables para el gobierno (en diciembre el superávit de bienes fue de más de USD 900

millones, el más elevado desde el mes de junio), este no parece un frente que tenga sentido atacar en lo inmediato.

Sin embargo, que la tasa de interés en pesos no sea negativa en términos reales sí es importante para profundizar el mercado de deuda en pesos, lo cual es un factor estratégico para el gobierno a la hora de enfrentar el programa financiero de 2021. En ese caso, un eventual programa monetario podría actuar como estabilizador automático: **si a la tasa vigente el gobierno no puede renovar la deuda en el tramo en pesos, deberá a) emitir deuda ajustable o b) utilizar más financiamiento monetario, lo cual gatillará una mayor necesidad de esterilización y por lo tanto un incremento de la tasa de política.**

Finalmente, en la discusión sobre la tasa de interés real también entrará en cuestión el rol de las expectativas. Según el último REM, la mediana de las estimaciones para la inflación de este año es de 49,8% entre puntas, unos 20 p.p. por encima de las aspiraciones del gobierno. En este sentido, gestionar las tasas de interés reales también implica ocuparse de las expectativas de inflación. Todo lo demás constante, la materialidad que adquieren las instancias de coordinación de precios y salarios que el gobierno viene anunciando tendrán que jugar algún rol al respecto.

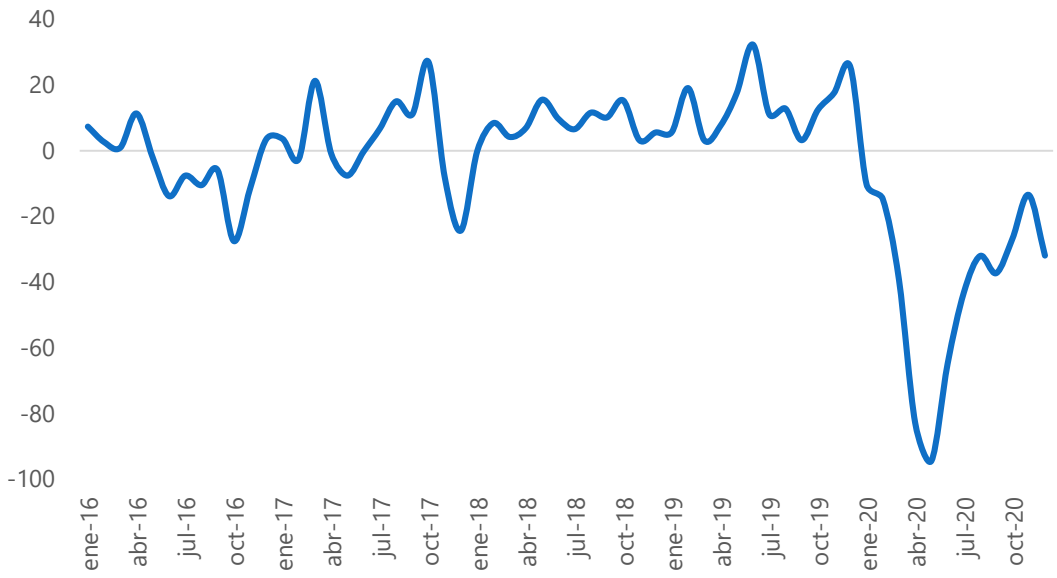
El déficit fiscal inercial de 2021 y su financiamiento

El 2020 finalmente arrojó un resultado fiscal de -6,5% del PIB, inferior al -8,3% pautado en el Presupuesto 2021, pero muy por encima de la proyección pre-Covid19 (-1,5%).

Pese a que desde junio los ingresos se fueron recomponiendo de la mano de los impuestos sobre los ingresos, está dinámica comenzó a revertirse en el cuarto trimestre. Este bajo dinamismo de los ingresos fiscales enciende una luz de alarma dado que, para el 2021, no alcanzará solo con un regreso del gasto primario a los niveles reales previos a la pandemia para revertir de forma significativa el deterioro del déficit primario.

Los ingresos siguen sin crecer por encima del gasto

Diferencia en p.p. en las tasas de variación anual de ingresos y gasto primario



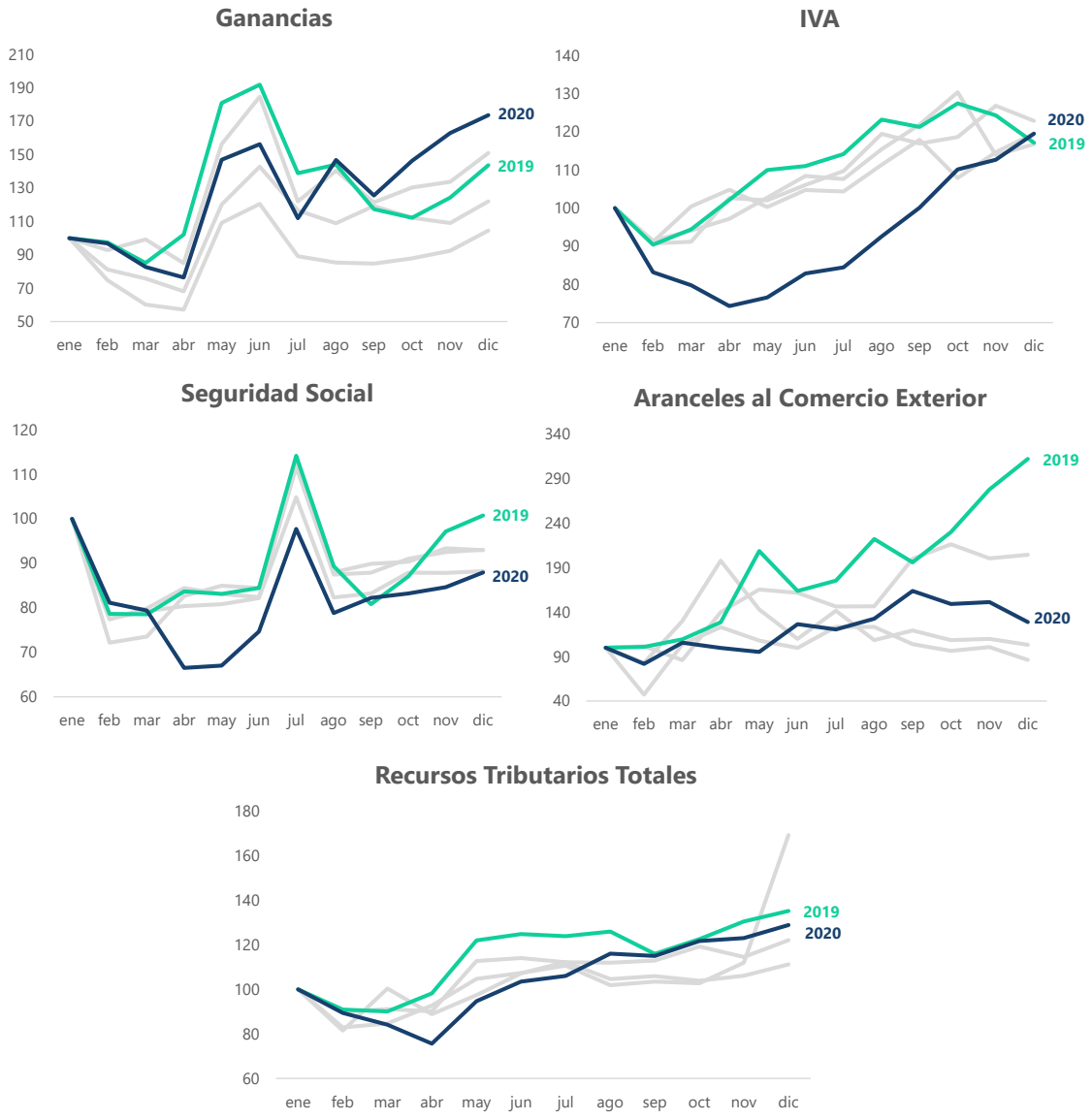
Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.

En particular, **los ingresos fiscales están encontrando diversos "techos" que parecen difíciles de superar**. Quizá con la excepción de los tributos vinculados a los ingresos, especialmente el impuesto a las ganancias, el resto de los principales determinantes de los ingresos tributarios sufrieron notables caídas a lo largo del ASPO y no mostraron hacia el final del 2020 una dinámica clara de recomposición.

Los casos que, por su magnitud, activan luces de alarma para el 2021 son aportes y contribuciones a la seguridad social y comercio exterior. En el último caso, es cierto que el desacople con 2019 que se observó hacia finales del año pasado se explica por el adelanto de exportaciones e importaciones sobre el final de la gestión de Cambiemos. En el caso de aportes y contribuciones a la seguridad social, buena parte de la dinámica se debe al alivio fiscal para empresas en el marco del ATP, pero también la explicación de este comportamiento se encuentra en el preocupante deterioro del mercado de trabajo (ver sección correspondiente).

Los principales impuestos no logran salir de la inercia recesiva del Covid-19

Base = 100 enero de cada año, valores nominales



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.

Si tenemos en cuenta la dificultad de los ingresos fiscales para recomponerse en el comienzo de 2021, y una inercia de los gastos primarios que se mantiene elevada aún sin considerar los efectos de IFE, Tarjeta alimentar, ATP y el resto de las partidas extraordinarias en respuesta de la pandemia, **resulta muy probable que el déficit primario 2021 no resulte inferior al 4,5% proyectado en el Presupuesto.**

Las autoridades económicas han sostenido que un déficit de esa magnitud puede ser sostenido mediante emisión monetaria y endeudamiento en el mercado doméstico. En este sentido, el resultado de la licitación de las últimas semanas de instrumentos en pesos en el mercado doméstico alivió

parte de estas preocupaciones al obtener 2,3 veces lo que el Tesoro requería originalmente.

Sin embargo, **no queda claro que ese nivel de financiamiento y emisión sean consistentes con un programa de reactivación económica y reducción de la dinámica inflacionaria**, ni que esa pauta de déficit primario que ya de por sí es elevada no termine por agravarse ante la necesidad de un nuevo congelamiento de tarifas para contener la aceleración inflacionaria de los últimos meses.