INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

56° | Marzo 2021

https://itegaweb.org/

Facebook.com/itegaok

consultas@itegaweb.org

@itegaok

Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

Finalmente concluyó el año 2020 con la peor caída de la actividad económica desde la crisis de 2001. **De acuerdo con el EMAE, el año cerró con un descenso de -10%, aunque por debajo de lo que había pronosticado en el REM del mes de julio (-12,5%).** Durante los últimos meses la actividad económica tuvo un repunte más rápido de lo que se esperaba y en términos desestacionalizados en el mes de diciembre de 2020 cerró 2,9% por debajo de los niveles prepandemia. De cara a enero, nuestro IMA confirma que la recuperación sigue con la misma dinámica.

Por su parte, durante el 2020, los salarios profundizaron el deterioro acumulado entre 2016 y 2019. La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables del sector privado (RIPTE), medida a precios constantes, fue un 0,9% menor en diciembre de 2020 frente al mismo período del año anterior. Sin embargo, la caída no fue igual para el conjunto del trabajo asalariado registrado, sino que **se observa una gran dispersión entre las variaciones salariales de los distintos sectores**.

La heterogeneidad es tal que en los extremos se encuentran sectores que llegaron a perder un -30,5% de salario real en algunos tramos del 2020, frente a otros que tuvieron un incremento de +13,1%. Los pocos sectores "ganadores" emplean poca cantidad de personas y/o están vinculados a las actividades primarias o a los servicios financieros.

El 2021 comenzó con superávit primario luego de más de un año con resultados deficitarios. Este resultado fue alcanzado gracias a un incremento en los ingresos que luego de un año volvieron a colocarse por encima de la variación del gasto primario.

De mantenerse este escenario, se lograría reducir el déficit en al menos 2 puntos porcentuales luego del -6,5% del PIB observado en 2020. **Sin embargo, es necesario seguir de cerca el crecimiento de los ingresos para ver en qué medida la mejora en la actividad y el consumo impactan positivamente sobre las cuentas públicas, pero teniendo también en cuenta que para que el déficit primario se reduzca de**

forma significativa es necesario que los aportes y contribuciones a la seguridad social vuelvan a recuperar el terreno perdido.

En este sentido, si el gobierno utiliza la totalidad del espacio fiscal excedente para impulsar la demanda, el Tesoro seguirá teniendo importantes necesidades de financiamiento a través de títulos de deuda y la tasa de interés de política monetaria puede tener dificultades para perforar ciertos niveles. En este sentido, no convalidar incrementos de tasa de interés pueden significar mayores necesidades de emisión monetaria y mayores presiones sobre la brecha cambiaria.

De lo anterior se desprende que cuanto mayor espacio se reserve desde lo fiscal para la política expansiva pre electoral, menor será la autonomía de la política monetaria, dado que en el camino hacia octubre hay un solo elemento que no será convalidado por parte de las autoridades: un movimiento brusco en el mercado de cambios.

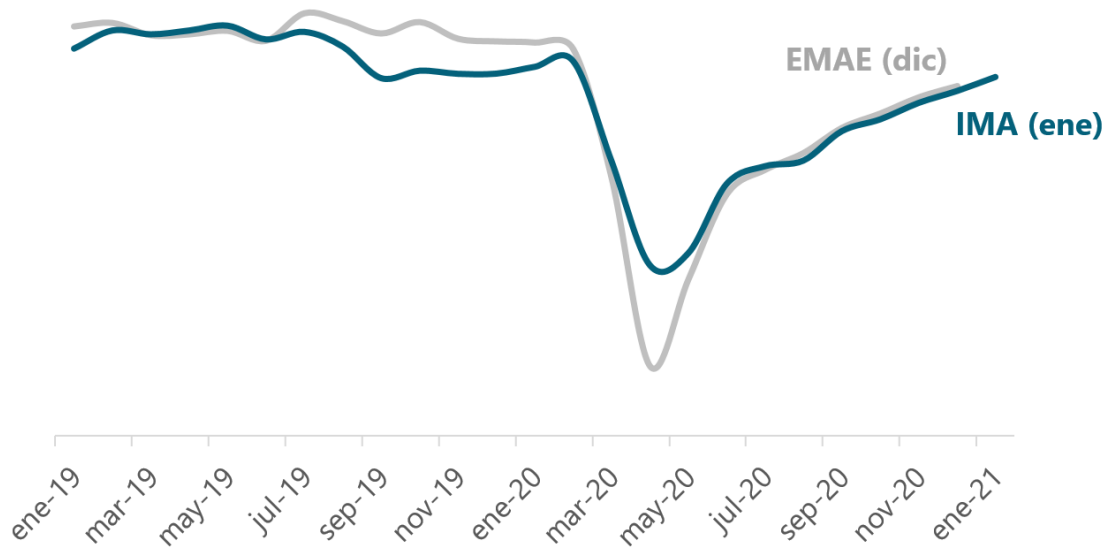
Recuperación desigual de la actividad

Finalmente concluyó el año 2020 con la peor caída de la actividad económica desde la crisis de 2001. **De acuerdo con el EMAE, el año cerró con un descenso de -10%, aunque por debajo de lo que había pronosticado en el REM del mes de julio (-12,5%).** Durante los últimos meses la actividad económica tuvo un repunte más rápido de lo que se esperaba y en términos desestacionalizados en el mes de diciembre de 2020 cerró 2,9% por debajo de los niveles prepandemia. De cara a enero, nuestro IMA confirma que la recuperación sigue con la misma dinámica.

Como consecuencia, la recuperación económica presentó una forma de raíz cuadrada invertida que prolongo la recuperación. De todos modos, si llegara a surgir una segunda ola de contagios (tal como sucedió en Europa o Estados Unidos), el panorama podría verse alterado significativamente.

Un año de actividad en pandemia

Índice Mensual de Actividad (IMA) y EMAE



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a INDEC.

Sin embargo, se observó una importante heterogeneidad en relación a la recuperación de los distintos sectores. Como se puede ver en el gráfico a continuación, dentro de los más dinámicos se encuentran la Intermediación financiera, los Servicios públicos, el Comercio, y la

Construcción. Mientras que entre los más castigados se encuentran Hoteles y restaurantes, Otros servicios (personales) y Transporte y comunicaciones.

Actividad Económica por Sector

Variación anual en %

2020	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Intermediación financiera	-7,6	-7,0	-3,5	-3,1	-4,5	5,1	2,0	4,4	7,6	9,7	11,9	11,3
Comercio	-0,7	-2,8	-12,9	-28,7	-21,7	-1,9	-5,6	-6,8	7,0	-1,5	5,3	10,7
Pesca	-41,7	-2,2	-49,6	-16,8	66,9	-52,8	-67,1	-10,3	43,1	-25,8	-7,2	6,5
Construcción	-9,0	-14,3	-35,8	-69,5	-48,7	-32,0	-26,1	-29,8	-24,8	-9,2	-2,8	6,3
Industria manufacturera	-1,5	-1,3	-15,3	-33,2	-24,4	-5,9	-8,7	-8,8	2,2	-3,7	3,4	4,5
Electricidad, gas y agua	3,8	1,2	7,8	-7,9	-5,2	3,0	4,4	0,7	1,5	-3,8	0,8	2,7
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0,7	-0,4	-5,8	-17,8	-14,5	-8,9	-8,0	-5,7	-3,7	-3,3	-1,5	-0,7
Servicios sociales y de salud	-1,2	-1,2	-8,9	-33,4	-19,7	-17,8	-9,2	-10,2	-6,6	-1,9	-1,7	-1,7
Enseñanza	0,3	0,2	-1,1	-10,5	-8,3	-8,7	-6,4	-7,4	-6,3	-5,0	-4,3	-3,5
Agropecuario	-7,4	-1,5	-6,0	-10,1	-11,5	-10,1	-4,1	-2,4	0,1	-1,2	-0,9	-3,6
Administración pública y defensa	0,6	0,7	-0,4	-12,7	-12,2	-12,0	-9,1	-10,1	-10,0	-7,7	-7,6	-7,8
Minas y canteras	0,3	4,1	-3,1	-19,9	-19,6	-15,1	-14,2	-11,4	-12,7	-12,3	-11,7	-9,2
Otras servicios	-1,7	-2,4	-17,5	-70,8	-70,0	-62,0	-60,4	-51,9	-47,8	-26,8	-21,4	-14,7
Transporte y comunicaciones	-0,5	-0,9	-13,8	-25,9	-21,2	-19,3	-23,5	-22,2	-19,3	-19,6	-18,0	-19,2
Hoteles y restaurantes	0,6	2,7	-35,0	-85,2	-72,2	-60,9	-66,2	-57,5	-60,7	-54,3	-53,1	-47,1

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a INDEC.

En particular, la Industria manufacturera viene presentando una buena recuperación en su conjunto, recuperando casi la totalidad de la caída, aunque hacia adentro hubo algunos rubros que quedaron rezagados.

Asimismo, esta heterogeneidad tuvo su correlato en el empleo privado registrado, cuya recuperación viene muy lenta y se encuentra alejada de los niveles prepandemia. Los únicos sectores que muestran dinamismo son aquellos vinculados con el cuentapropismo, por lo general de menor calidad y de mayor precariedad que el sector privado registrado. Esto debería ser un punto central para el paquete de políticas públicas que debe afrontar el gobierno durante este año, poniendo especial atención en los sectores más rezagados, para poder así recuperar el nivel de empleo y, consecuentemente, de los ingresos asalariados (ver próxima sección).

El heterogéneo deterioro de los salarios en 2020

Durante el 2020, los salarios profundizaron el deterioro acumulado entre 2016 y 2019. La Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables del sector privado (RIPTE), medida a precios constantes, fue un 0,9% menor en diciembre de 2020 frente al mismo período del año anterior. Sin embargo, la caída no fue igual para el

conjunto del trabajo asalariado registrado, sino que **se observa una gran dispersión entre las variaciones salariales de los distintos sectores**.

La heterogeneidad es tal que en los extremos se encuentran sectores que llegaron a perder un -30,5% de salario real en algunos tramos del 2020, frente a otros que tuvieron un incremento de +13,1%[1]. Los pocos sectores "ganadores" emplean poca cantidad de personas y/o están vinculados a las actividades primarias o a los servicios financieros.

Un grupo de actividades muy relevantes en términos de empleo, entre los que se destacan salud, enseñanza y comercio, tuvo caídas entre el -1% y el -5%. Más perjudicadas aún se vieron las personas empleadas en la construcción, la gastronomía y la hotelería, con pérdidas de salario real de una magnitud pocas veces vista.

[1] El último dato disponible corresponde a septiembre 2020 (Fuente: OEDE-MTEySS). Se considera la variación real del promedio de las remuneraciones percibidas entre abril y septiembre de 2020 respecto del promedio de las remuneraciones percibidas entre abril y septiembre de 2019, para eliminar los efectos que los acuerdos pudieron haber tenido sobre un mes en particular. El análisis presenta la variación salarial de 37 sectores de actividad que, en conjunto, concentran más del 75% del empleo asalariado registrado privado.

Variación real de las remuneraciones del sector privado registrado

Promedio abr-sep20 vs promedio abr-sep19

Sector	Salario abr-sep 2020 vs. 2019	Variación empleo II19 - II20	Participación sobre el total del empleo II20
Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal	13,1%	-5,6%	0,4%
Elaboración de productos lácteos	10,6%	-0,3%	0,5%
Agricultura y ganaderia	8,7%	-3,6%	5,5%
Elaboración de productos de molinería	2,7%	2,1%	0,2%
Elaboración de cerveza, bebidas malteadas y de malta	1,5%	0,7%	0,1%
Productos químicos	1,4%	-1,6%	1,6%
Seguros y AFJP	1,0%	-1,0%	0,8%
Intermediacion financiera y otros servicios financieros	0,8%	-3,6%	1,5%
Producción y procesamiento de carne y productos cárnicos	0,5%	2,7%	1,3%
Servicios relacionados con la salud humana	-0,9%	-0,2%	5,1%
Fabricación de vidrio y productos de vidrio	-1,6%	-3,4%	0,1%
Servicios de telecomunicaciones	-1,7%	-2,4%	1,2%
Enseñanza	-2,0%	-3,4%	8,2%
Resto de alimentos	-2,2%	-2,0%	2,8%
Servicios de organizaciones sindicales y empresarias	-2,5%	-1,8%	3,3%
Eliminación de desperdicios	-2,9%	0,3%	0,5%
Comercio	-3,2%	-3,0%	15,5%
Elaboración de productos de panadería	-3,3%	-5,9%	0,7%
Servicio de transporte automotor de cargas	-4,2%	-3,2%	2,2%
Servicios inmobiliarios	-4,5%	-1,6%	1,3%
Fabricación de productos de plástico	-5,0%	-2,3%	0,8%
Servicios de investigación y seguridad	-5,1%	-3,2%	2,4%
Servicios de limpieza de edificios	-6,5%	-2,8%	1,9%
Construccion	-7,0%	-28,5%	5,5%
Automotores	-10,1%	-6,8%	1,1%
Edición	-10,3%	-7,9%	0,5%
Servicio de transporte ferroviario	-10,4%	-0,5%	0,6%
Aparatos eléctricos	-12,2%	-2,6%	0,3%
Productos textiles	-13,2%	-3,0%	0,9%
Servicios de expendio de comidas y bebidas	-13,8%	-10,5%	3,2%
Curtido y terminación de cueros; marroquinería y talabartería	-15,5%	-6,6%	0,2%
Servicio de transporte automotor de pasajeros	-15,5%	-7,2%	2,3%
Confecciones	-15,8%	-7,3%	0,6%
Fabricación de calzado y de sus partes	-17,8%	-11,2%	0,3%
Metales comunes	-23,1%	-2,9%	0,6%
Extraccion de petroleo crudo y gas natural	-25,2%	-3,4%	1,0%
Servicios de alojamiento en hoteles y otros	-30,5%	-11,9%	0,9%

Instituto de Trabajo y Economía en base a EPH-INDEC.

Por otra parte, **en la pandemia también se agravó el deterioro que había sufrido el salario estatal entre 2016 y 2019**. El contexto para esta nueva caída fue la estabilidad en la cantidad de puestos de trabajo: mientras que en el sector privado registrado se destruyeron puestos durante el ASPO (los sectores del cuadro anterior en promedio perdieron un 5,1% del empleo entre el 2T19 y el 2T20), el empleo asalariado público creció un 0,9% para

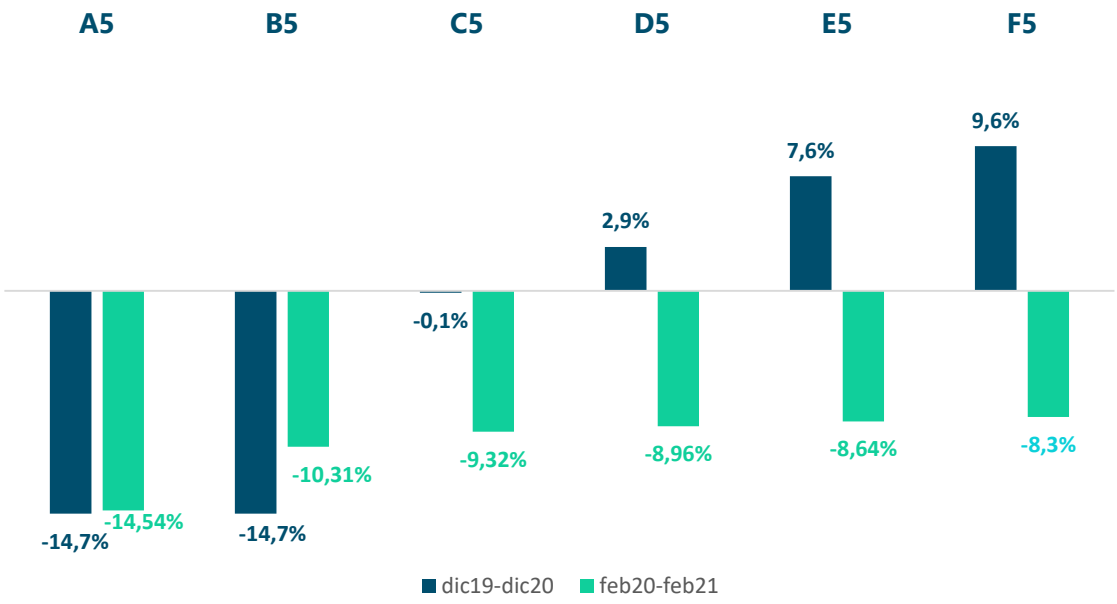
el total de país en 2020, actuando como un amortiguador durante la crisis en términos de cantidades.

La evolución del salario estatal no fue homogénea entre las distintas escalas. Producto de los acuerdos con suma fija y bono de fin de año, los tramos más altos sufrieron la caída en mayor proporción y **los salarios más bajos (menores a $60.000) lograron empatar e incluso superar a la inflación a fin de año.**

Para el 2021 el panorama es diferente. Bajo el acuerdo paritario 2020[2] actualmente todas las categorías del SINEP se encuentran por debajo de la inflación anual, lo cual marca un punto de partida más rezagado en la carrera por la recuperación del salario real.

Caída progresiva de los salarios públicos

Variación real de las escalas salariales de SINEP



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a SINEP e IPC.

[2] Sostenimiento de la suma fija de $4000 para sueldos previamente alcanzados y aumento plano para todas las categorías del 25% sobre el básico de septiembre 2020, a pagar en cuotas: 7% en octubre pasado, 4% en febrero, 6% en marzo y 8% en mayo

El veranito fiscal

El 2021 comenzó con superávit primario luego de más de un año con resultados deficitarios. Este resultado fue alcanzado gracias a un incremento en los ingresos que luego de un año volvieron a colocarse por encima de la variación del gasto primario.

Si bien el año fiscal comenzó con señales optimistas, es importante tener en cuenta que la dinámica de los ingresos creciendo al 53% anual se explica en gran medida por un desfasaje en los impuestos al comercio exterior. La imputación de retenciones a las exportaciones que hubiese correspondido a diciembre terminó por registrarse en enero debido a una postergación que se generó a raíz de medidas de fuerza tomadas en zonas portuarias en las últimas semanas del 2020.

No obstante, impuestos vinculados con la actividad económica comenzaron a crecer por encima de la inflación, dejando evidencia de la recuperación que comenzó a evidenciarse hacer algunos meses, pero demoró su llegada al consumo de los hogares. Es el caso del IVA que en el primer mes de 2021 alcanzó un crecimiento de 50,3% luego de una muy pobre dinámica durante el año pasado.

El último punto que es importante destacar por el lado de los ingresos fiscales es el preocupante nivel de crecimiento anual de los aportes y contribuciones a la seguridad social (24%), los cuales son un reflejo del deterioro del mercado de trabajo y la pérdida del salario en términos reales.

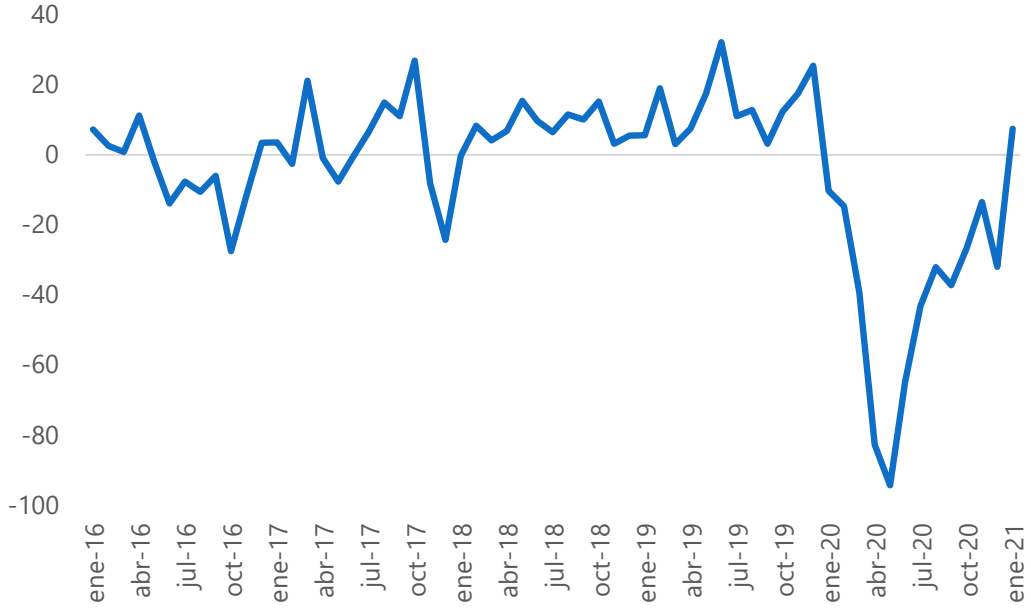
En cuanto al gasto primario, se advierte una dinámica dispar donde el gasto corriente –neto de intereses- crece un 41% mientras el gasto de capital lo hace al 193%. En el primer caso se combina un crecimiento bajo de las prestaciones a la seguridad social (28%) -explicado por una elevada base de comparación por el bono de suma fija otorgado en enero 2020-, con un crecimiento de 45% en transferencias corrientes impulsadas por un remanente del ATP y por ampliaciones en la Tarjeta Alimentar y el programa Potenciar Trabajo.

En el segundo caso el crecimiento se explica por la baja base de comparación respecto al año pasado debido al cambio de gestión y en

parte por el objetivo ya planteado en el Presupuesto 2021 de impulsar la obra pública.

Los ingresos volvieron a crecer por encima del gasto primario

Diferencia en las tasas de variación anual (en p.p.)



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.

De mantenerse este escenario, se lograría reducir el déficit en al menos 2 puntos porcentuales luego del -6,5% del PIB observado en 2020. **Sin embargo, es necesario seguir de cerca el crecimiento de los ingresos para ver en qué medida la mejora en la actividad y el consumo impactan positivamente sobre las cuentas públicas, pero teniendo también en cuenta que para que el déficit primario se reduzca de forma significativa es necesario que los aportes y contribuciones a la seguridad social vuelvan a recuperar el terreno perdido**.

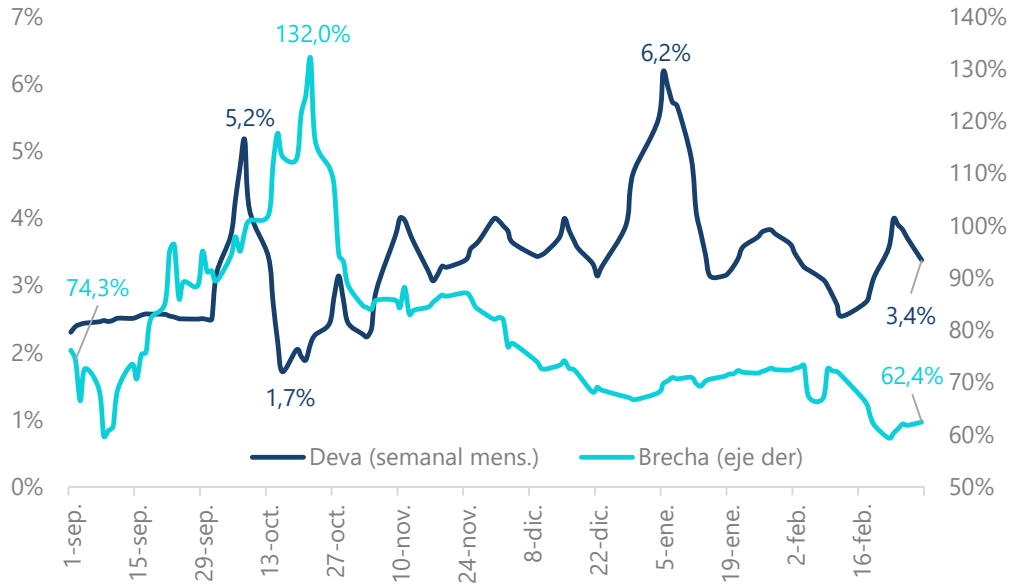
Aterrizaje suave

En el informe del mes pasado destacamos los riesgos de un shock inflacionario que traía aparejado el aumento de los precios de los alimentos registrado a nivel internacional, y la posibilidad de que lo anterior conviva con un rebrote de la pandemia en el segundo trimestre del año, configurando un escenario de estanflación.

Si bien es claro que estos riesgos no se han disipado, sí han comenzado a observarse los aspectos positivos más evidentes de las mayores liquidaciones esperadas de dólares, derivadas de los precios de commodities pero también de una situación climática mejor a la esperada para principios de año: **El mercado de cambios se mantiene estable, con compras netas de divisas por parte del BCRA que alcanzan más de USD 700 M en lo que va del año, mientras que los tipos de cambio financieros retrocediendo de la mano de cierta intervención oficial** y un ambiente propicio para la liquidación de dólares financieros[3].

La nominalidad bajo la lupa

Tipo de cambio oficial y financiero



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a BCRA.

Esto ocurre incluso en un contexto en el cual el BCRA ha comenzado a reducir el ritmo de devaluación del tipo de cambio, tal como lo había anticipado acá en el ministro Guzmán. **Este comportamiento de la política cambiaria es lógico, ya que en un contexto en el cual los términos de intercambio modifican los fundamentos cambiarios, la tolerancia a la apreciación real del tipo de cambio se vuelve necesariamente mayor**. Esto no quiere decir, sin embargo, que una

[3] Según el último Informe de Política Monetaria del BCRA (IPOM), "con el objetivo de proveer mayor liquidez y profundidad en el mercado de deuda soberana, el BCRA continuará interviniendo a través de operaciones de mercado abierto".

apreciación indiscriminada del tipo de cambio real sea neutral para la macroeconomía post electoral.

El otro frente en el que obviamente impactará el aumento del precio de la soja es el fiscal. La mejora en la recaudación de derechos de exportación permitirá ampliar el espacio presupuestario con que el gobierno contará de cara a las elecciones de medio término. Esto permitirá a su vez reforzar, vía contención tarifaria, la política antinflacionaria oficial, en línea con lo anunciado por el titular del PEN en la apertura de sesiones del Congreso. Lo que resta por ver es si Economía logra utilizar una parte de este margen fiscal adicional para exhibir una reducción del resultado primario mayor a la presupuestada para 2021, moderando la emisión monetaria – y la presión sobre la brecha cambiaria- y, de este modo, "comprando" espacio externo para el período post electoral.

Como también es evidente, estas nuevas condiciones generan un desincentivo para que el gobierno se apure a cerrar un acuerdo con el FMI que condicione la política macro pre electoral, máxime tomando en cuenta la posibilidad de que Argentina se beneficie de un eventual reparto de DEGs durante 2021[4].

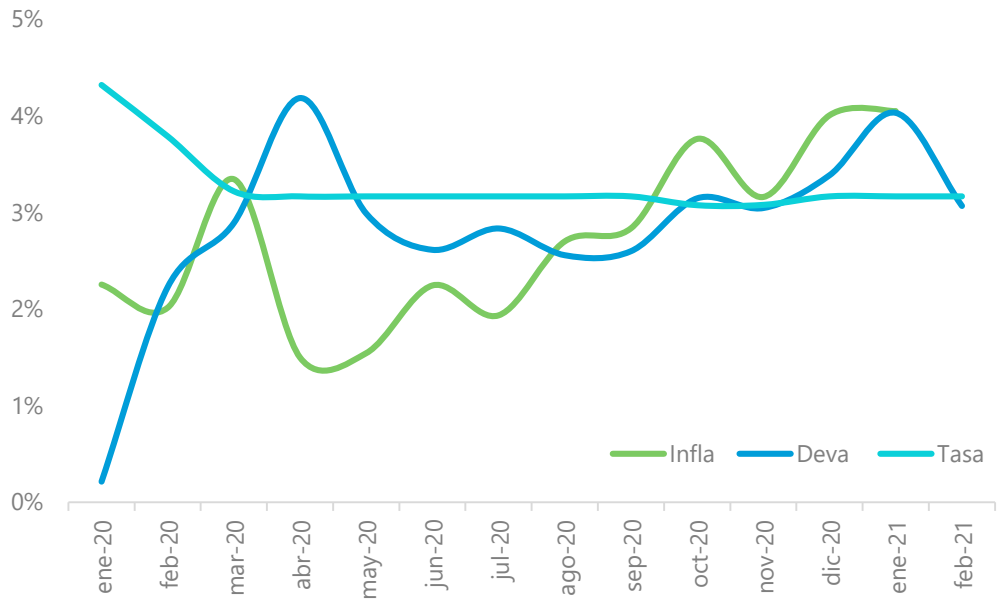
¿Qué hay con la política monetaria?

El escenario descripto obviamente supone que la política monetaria tendrá también algo más de espacio para no caer en el terreno de la contracción monetaria, aunque esta conclusión debe matizarse.

[4] Ver por ejemplo acá.

Escenario de tasas de interés

En variación % y tasa nominal mensual



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a BCRA.

En primer término, esto se debe a que **el gobierno espera coordinar a la baja -principalmente vía las señales de precios- las expectativas de inflación de la economía para el corriente año, lo cual implica que la estabilidad en las tasas de interés nominales no necesariamente significa una política monetaria neutra**. Este es un aspecto que no debe dejarse de lado en un contexto en el cual las autoridades intentarán impulsar lo más posible el crédito al sector privado.

En segundo lugar, si el gobierno utiliza la totalidad del espacio fiscal excedente para impulsar la demanda, el Tesoro seguirá teniendo importantes necesidades de financiamiento a través de títulos de deuda y la tasa de interés de política monetaria puede tener dificultades para perforar ciertos niveles. En este sentido, no convalidar incrementos de tasa de interés pueden significar mayores necesidades de emisión monetaria y mayores presiones sobre la brecha cambiaria.

De lo anterior se desprende que cuanto mayor espacio se reserve desde lo fiscal para la política expansiva pre electoral, menor será la autonomía de la política monetaria, dado que en el camino hacia

octubre hay un solo elemento que no será convalidado por parte de las autoridades: un movimiento brusco en el mercado de cambios.