

# INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

58° | Mayo 2021



<https://itegaweb.org/>



[Facebook.com/itegaok](https://www.facebook.com/itegaok)



[consultas@itegaweb.org](mailto:consultas@itegaweb.org)



[@itegaok](https://twitter.com/itegaok)



Instituto de Trabajo y Economía  
Fundación Germán Abdala

## CLAVES DE LECTURA

En el mes de marzo de 2021, la actividad económica presentó su primera variación anual positiva desde mayo de 2018. Se da por una conjunción de una muy buena performance económica y la baja base de comparación del 2020. **Lo más interesante del mes fue que, de acuerdo con nuestro indicador, se recuperó el 100% del terreno perdido por la primera ola de la pandemia.**

El problema es que esto se dio casi en simultáneo con un muy fuerte rebrote de los casos y de la ocupación sanitaria, lo que derivó en un nuevo DISPO más fuerte que el anterior, con toque de queda para el horario nocturno y cierre de escuelas sobre todo en el AMBA. Esto sin dudas va a tener un impacto en la actividad económica, aunque recién en los próximos meses se podrá saber con precisión su dimensión.

**En un plano más inmediato, la aceleración inflacionaria representa el principal desafío de la política económica.** En marzo, el aumento del nivel de precios de 4,8% mensual fue el cuarto más importante desde que se publica el nuevo IPC. Este comportamiento del nivel de precios se está dando en simultáneo a la aparición de ciertas señales de volatilidad cambiaria. La pregunta clave es cuál es el margen de maniobra de la política fiscal y monetaria en un contexto como el actual.

**En efecto, la confirmación de la llegada de la segunda ola es una preocupante novedad también para el frente fiscal, dado que el presupuesto 2021 se armó sin considerar este nuevo escenario.** El gobierno remarca que, si bien el año comenzó sin tensiones fiscales, no existe margen para un programa fiscal tan expansivo como el registrado en 2020.

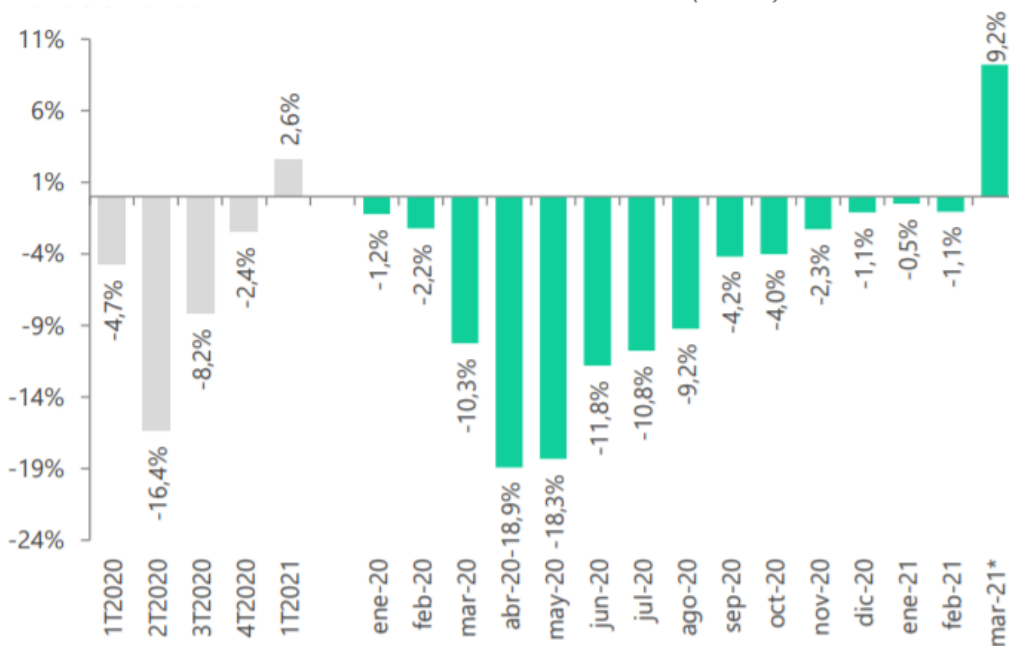
Pese a que la situación epidemiológica se muestra más grave que la de 2020, el gobierno se viene mostrando poco receptivo a impulsar medidas tan restrictivas como las del comienzo de la pandemia. **Este norte implica como correlato que se evitaría una nueva caída de la actividad económica, sorteando por consiguiente el círculo vicioso del agujero**

fiscal 2020: recesión, caída de recaudación e incremento de gasto social para morigerar la crisis.

## Recuperación 100%

En el mes de marzo de 2021, la actividad económica presentó su primera variación anual positiva desde mayo de 2018. Se da por una conjunción de una muy buena performance económica y la baja base de comparación del 2020. En cuanto al indicador mensual sin estacionalidad se observa que en marzo la economía creció 1,2% respecto a febrero, lo que marca prácticamente un año ininterrumpido de incrementos desde el inicio del ASPO en marzo de 2020.

**La actividad mantiene la recuperación**  
Índice Mensual de Actividad (en %)



Nota: (\*) Datos provisionarios.

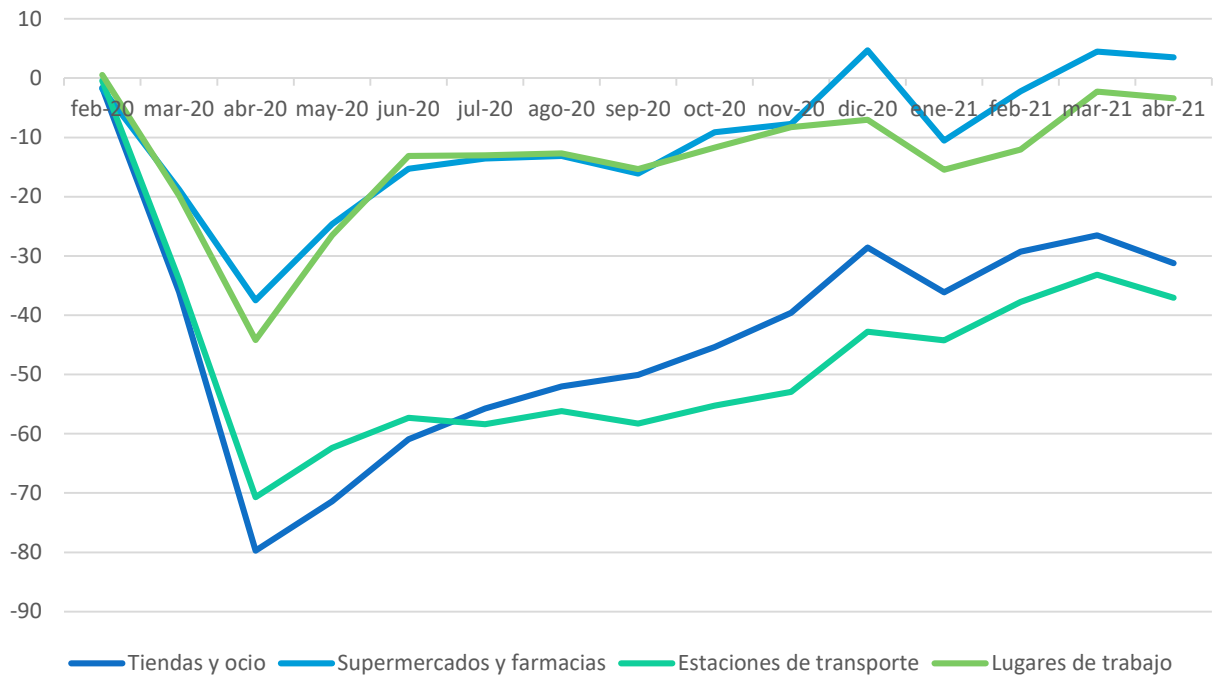
Fuente: Instituto de Trabajo (ITE).

**Lo más interesante del mes fue que, de acuerdo con nuestro indicador, se recuperó el 100% del terreno perdido por la primera ola de la pandemia, es decir, casi exactamente 1 año después.**

**La dinámica del marzo refleja una tendencia de evidente mejoría en casi todos los componentes del IMA.** Sin considerar la recaudación de la seguridad social (-6% en términos reales), todos los indicadores mostraron un crecimiento respecto a marzo 2020. Esto viene a remarcar lo que venimos observando en los mensuales anteriores en relación a que la oferta ya se sitúa a niveles pre-pandemia y ciertos componentes de la demanda

lo acompañan, pero la seguridad social sigue estando castigada, ya que el empleo registrado no aumenta como lo hace la actividad económica ni tampoco los ingresos reales de este sector.

**Movilidad a dos velocidades**  
*Índice de movilidad (Base febrero 2020)*



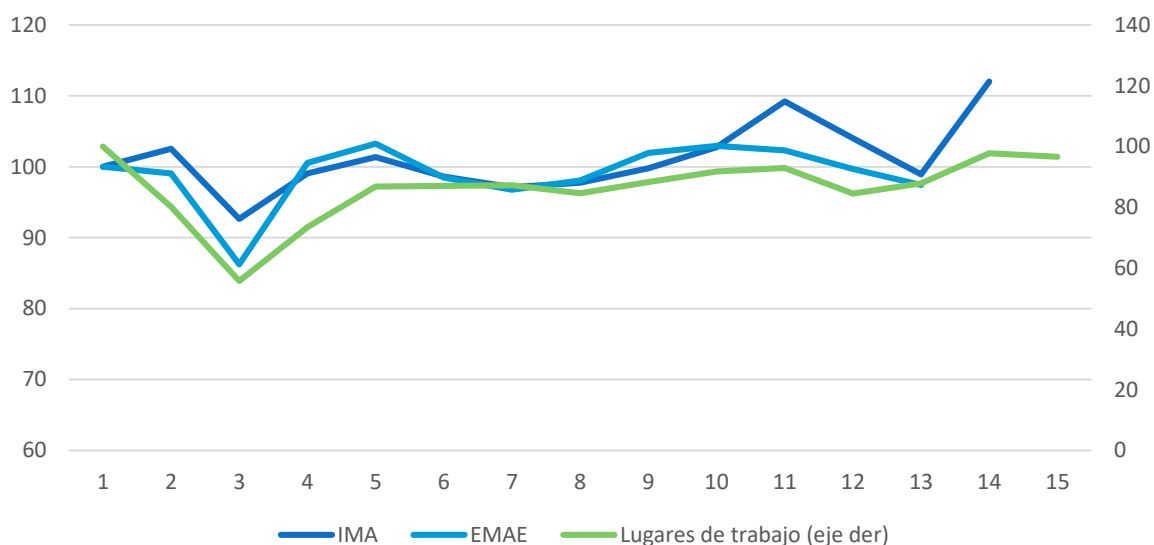
Fuente: Instituto de Trabajo (ITE) en base a Google.

Sin embargo, a partir del mes de abril, para ser exactos posteriormente a semana santa (semana de alta movilidad), la cantidad de contagiados comenzó a subir arribando a una meseta de 25 mil casos diarios y con un promedio de edad de 40 años. Lo mismo sucede con los fallecidos que se sitúan en un nivel diario alto, haciendo que las terapias intensivas estén al borde de la utilización de la capacidad instalada. Por lo tanto, el gobierno nacional dispuso un nuevo DISPO de carácter más fuerte que el anterior, con toque de queda para el horario nocturno y cierre de escuelas sobre todo en el AMBA.

Todos los indicadores de movilidad descendieron respecto a marzo de 2021 y sobre todo los Lugares de Trabajo y las Tiendas y Ocio. Con lo cual, no solo el nuevo DISPO generó una baja en la demanda de actividades recreativas y tiendas, sino que también las empresas redujeron la jornada presencial, tomando como ejemplo lo realizado por el gobierno nacional.

## Actividad Económica vs Índice de Movilidad

Base 100=febrero 2020



Fuente: Instituto de Trabajo (ITE) en base a INDEC y Google.

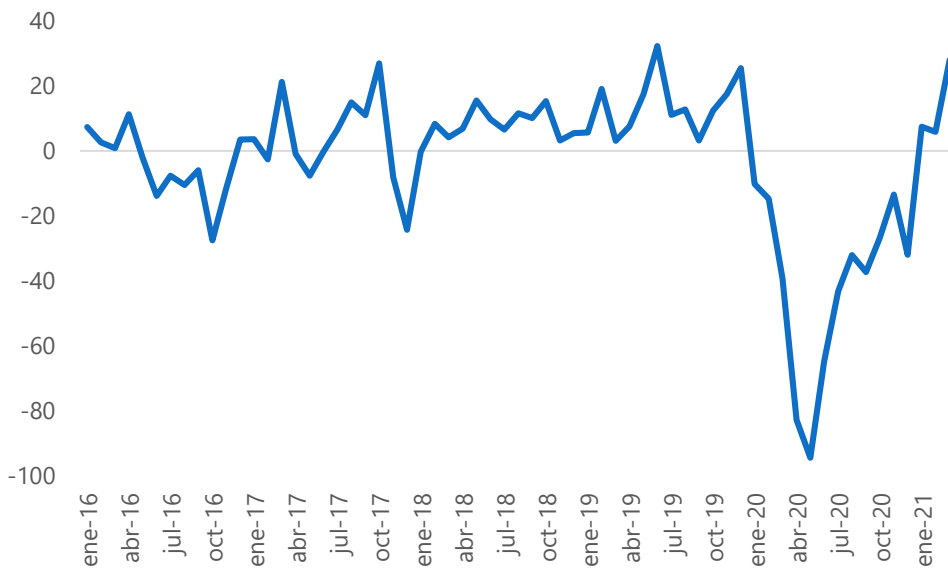
**Con lo cual, se observa un importante descenso de la movilidad la cual está correlacionada con la actividad económica, sobre todo la movilidad a los Lugares de Trabajo.** En este contexto se decidió ampliar el Programa de Recuperación Productiva (REPRO) II a sectores de la salud y otras actividades castigadas y se dará un bono extraordinario a quienes perciben asignaciones familiares y jubilados y pensionados, tratando de palear la segunda ola. Sin embargo, la cuantía de este plan no se asemeja a los ATP e IFE del año pasado. Y esto se debe, en gran medida, a la poca holgura fiscal y externa que tiene el gobierno, que en sus estimaciones para el presupuesto de este año no consideró una segunda ola (ver a continuación).

### La segunda ola en el frente fiscal

**Con el primer trimestre cerrado se confirma un comienzo de año con holgura fiscal, un escenario que de 2015 hacia acá solo se produjo en 2019. Los primeros tres meses de 2021 finalizaron con un equilibrio primario (-0,2% del PIB),** gracias a un crecimiento de ingresos de 55% muy superior al incremento del gasto primario (41%).

En particular se destaca que ese diferencial fue significativo en marzo, cuando la brecha llegó a 28 puntos porcentuales de la mano del notorio crecimiento anual de los ingresos, producto de la relativamente baja base de comparación, y del bajo crecimiento en el gasto primario, en su caso explicado por una elevada base de comparación. En ambos casos esto se explica por el inicio de la pandemia en dicho mes.

**Los ingresos creciendo muy por encima del gasto**  
*Diferencia en las tasas anuales de ingresos y gasto primario (en p.p.)*



Fuente: Instituto de Trabajo (ITE).

Un párrafo aparte merece el pago de intereses de deuda que, de la mano de la reestructuración lograda en 2020, redundó en un muy bajo volumen de erogaciones. Es así como se explica **el resultado financiero de este primer trimestre, el cual fue de solo -0,5% del PIB y se ubicó como el más bajo de los últimos seis años**. Según Hacienda, en ausencia del acuerdo alcanzado con los bonistas, a los intereses de deuda se le hubiesen añadido cerca de \$24.000 millones (equivalente a 0,1% del PIB) en este trimestre.

**La confirmación de la llegada de la segunda ola es una preocupante novedad también para el frente fiscal, dado que el presupuesto 2021 se armó sin considerar este nuevo escenario.** El gobierno remarca que, si bien el año comenzó sin tensiones fiscales, no existe margen para un programa fiscal tan expansivo como el registrado en 2020.

Pese a que la situación epidemiológica se muestra más grave que la de 2020, el gobierno se viene mostrando poco receptivo a impulsar medidas tan restrictivas como las del comienzo de la pandemia. Este norte implica como correlato que se evitaría una nueva caída de la actividad económica, sorteando por consiguiente el círculo vicioso del agujero fiscal 2020: recesión, caída de recaudación e incremento de gasto social para morigerar la crisis.

**En este sentido, todo lleva a pensar que sin mayores restricciones a la circulación y cierre de actividades, el frente fiscal se enfocará sobre el “revoque fino” de algunas políticas de estímulo sobre sectores específicos.** Por ahora solo se destacó como medidas específicas el llamado “Repro II”, una suerte de continuación limitada de los ATPs para asistencia para el pago de remuneraciones a trabajadores de empresas de los sectores gastronomía, hotelería y turismo (ampliado a trabajadores autónomos y monotributistas afectados por las restricciones a la nocturnidad); mientras que existe incertidumbre sobre en qué medida la política de subsidios a servicios públicos se verá signada por las consecuencias inmediatas de esta segunda ola.

## **La distribución del ingreso después de la primera ola de pandemia**

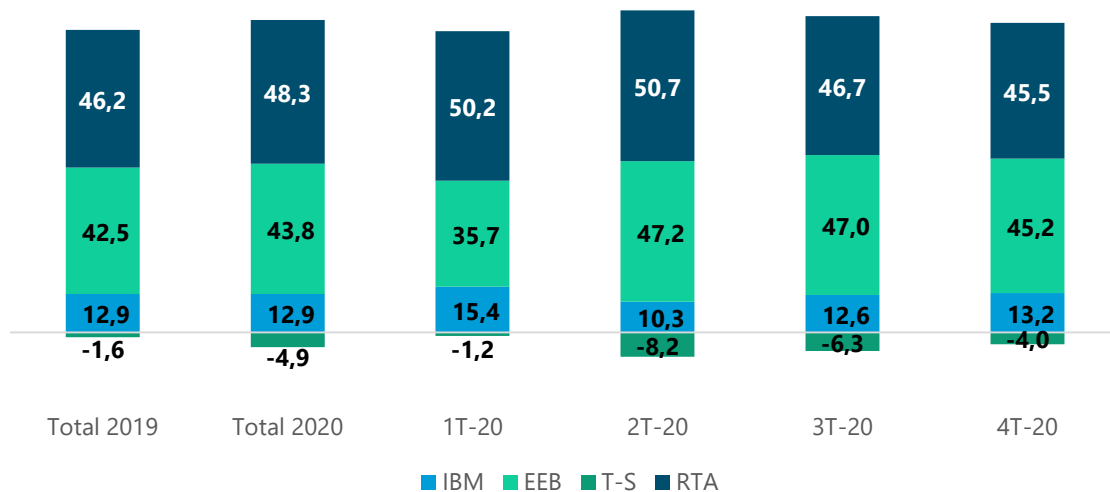
El contexto de la discusión sobre las medidas compensatorias y de estímulo tiene el antecedente del año 2020, durante el cual la política económica se orientó a equiparar la caída del -10% en el producto entre los distintos sectores sociales.

Una primera mirada al efecto de estas políticas se encuentra en la evolución de la **distribución funcional del ingreso**. Considerando que el nivel del producto a repartir fue menor, **a lo largo del año 2020 no se vieron afectadas ni la porción del sector empresarial ni la del sector trabajador (independiente o bajo relación de dependencia). Esto es posible por el efecto de las medidas paliativas que el Estado tomó ante el despliegue de la pandemia, que implicaron un aumento de la**



**contribución de subsidios a la producción.** Mientras que en 2019 los impuestos a la producción netos de subsidios eran de -1,6% del PBI (esto es, más subsidios que impuestos a la producción), en 2020 pasaron a representar -4% del PBI.

**Participación de cada factor sobre el Valor Agregado Bruto**  
En %



Fuente: Instituto de Trabajo (ITE) en base a CGI-INDEC.

La película del 2020 muestra el desarrollo de esta actividad compensatoria de la política fiscal en consonancia con los picos y valles de la pandemia. En el segundo trimestre del año, el más afectado en términos de la movilidad, los impuestos netos de subsidios alcanzaron un récord de -8,2% del PBI. Al mismo tiempo, la masa salarial (RTA) y la masa de excedente empresarial (EEB) aumentaron su participación en un producto que se achicaba fuertemente, mientras el ingreso del trabajo independiente (IBM) acusaba el mayor de los golpes, con la caída en las horas trabajadas, en el ingreso y en la participación en el ingreso. En el mercado laboral, el trabajo no asalariado había sido la categoría ocupacional más afectada en el segundo trimestre y los registros de horas trabajadas muestran una caída interanual récord de -38% en el segundo trimestre, que para el cuarto trimestre se había morigerado al -8%.

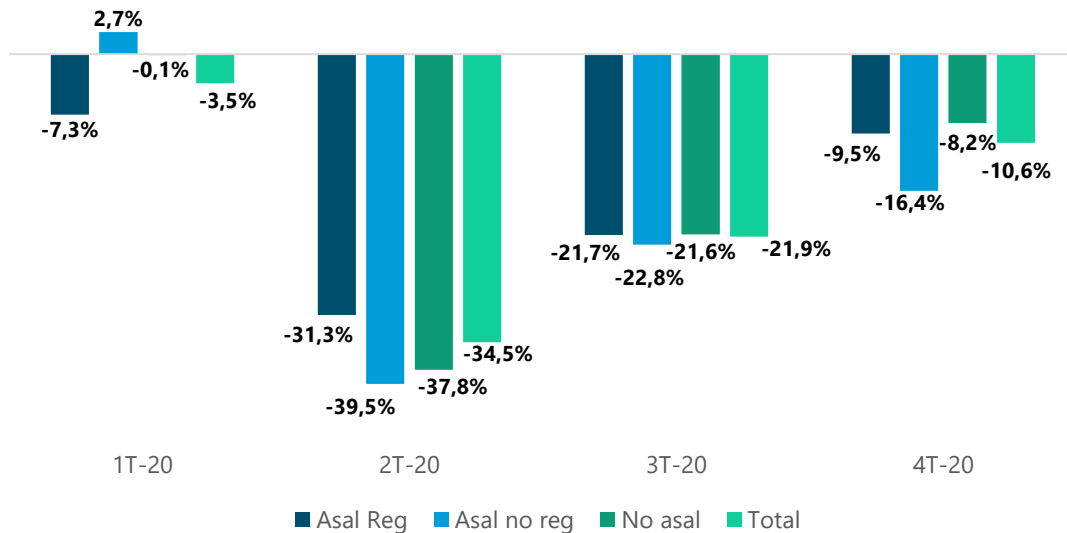
**Tal como viene siendo la norma en las transformaciones económicas de la pandemia, el resultado a la larga tiende a una mayor disparidad.**

Con la recuperación de la actividad económica en el tercer y cuarto

trimestre de 2020 y la reducción de las medidas compensatorias del Estado, la distribución funcional no volvió a la misma foto previa a la pandemia, sino que se sesgó en favor del sector empresarial, en detrimento del trabajo independiente y el asalariado. **Así, el excedente bruto de explotación alcanzó un nivel de participación récord**, mostrando mayor eficacia en la defensa de su porción ante la realidad de un producto más chico. De hecho, en la comparación 4T19 vs 4T10, mientras el VAB muestra una caída del -4,2% en términos reales, el EEB creció en un +2,1%. En cambio, el IBM cayó -4,6% y la RTA -5,7%.

Resta aún ver cómo evolucionará la distribución funcional cuando se recuperen las horas de trabajo perdidas, porque al cuarto trimestre de 2020 todavía había un 10,6% menos de horas trabajadas que el año anterior. Sin embargo, la tendencia y las primeras novedades salariales del 2021 muestran un escenario complejo para el mundo del trabajo, lo cual añade **presión a las necesidades de redistribución del ingreso en un marco de poca holgura financiera.**

**Evolución de la cantidad de horas trabajadas según categoría ocupacional**  
Variación interanual



Fuente: Instituto de Trabajo (ITE) en base a CGI-INDEC

Los primeros datos de evolución de los ingresos laborales dan cuenta de esta complejidad. **En el informe de coyuntura anterior, señalamos que las primeras paritarias cerradas para este año se ordenaron en torno a**

**la pauta oficial. En este mes, se sumaron otras:** el sector metalúrgico, referencia para las negociaciones del sector industrial, acordó una suba del 35%, el sector pesquero acordó un 33%, la industria de la carne un 30%, la construcción un 35,8% y comercio, uno de los sectores que más puestos de trabajo involucra, un 32%. Además, el Consejo del Salario Mínimo, Vital y Móvil decidió una suba del 35% en siete tramos. Esto muestra un primer e importante acompañamiento del sector sindical al objetivo de estabilidad macroeconómica, **pero con la inflación fuera de la pauta, el salario real seguirá cayendo.**

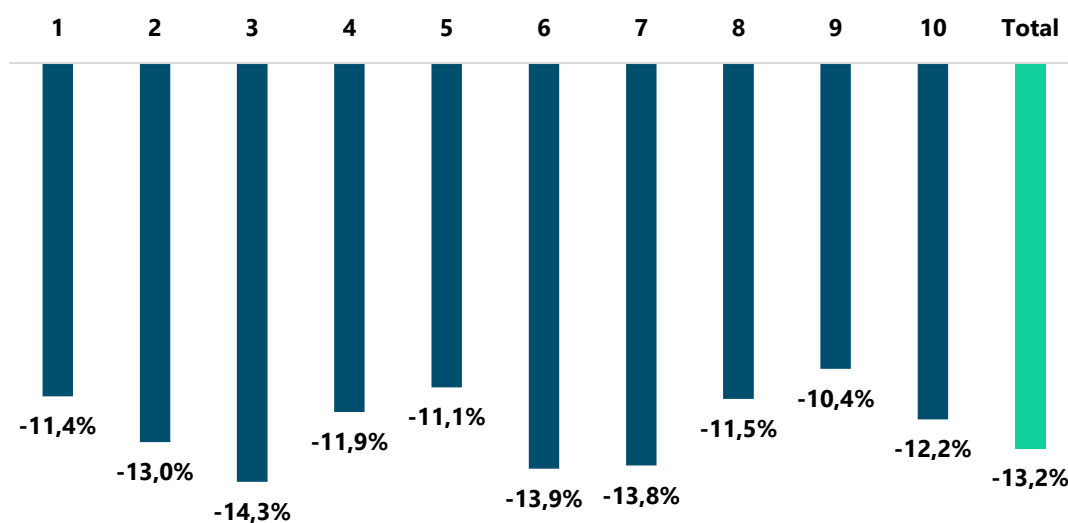
Una segunda mirada a los cambios en la distribución del ingreso en la pandemia pasa por la **distribución del ingreso entre personas u hogares. En este caso, la caída de ingresos parece haber sido generalizada, afectando de manera pareja a todos los deciles.**

**La caída de ingreso a lo largo de toda la distribución explica por qué los indicadores de desigualdad no muestran un deterioro.** Si bien el índice de Gini del ingreso per cápita familiar de las personas se había incrementado en el segundo trimestre de 2020, hacia el cuarto trimestre del año su valor (0,435) no presentaba grandes diferencias con el del cuarto trimestre del 2019 (0,439).

Como puede observarse en la variación real ingreso per cápita de los hogares, mientras que el promedio tuvo una reducción de -13,2% en su poder de compra, esta caída no se distribuyó bajo un patrón especialmente asimétrico. El decil más rico, al menos en las estimaciones estadísticas, fue en términos relativos algo más afectado que el decil más pobre.

## Variación real del IPCF promedio por deciles de hogares

4T20 vs 4T19



Fuente: Instituto de Trabajo (ITE) en base a EPH-INDEC.

Lo que revelan estos datos es que, así como la política de impuestos y subsidios a la producción había tenido el efecto temporario de “congelar” la distribución funcional, **la política de redistribución tuvo un propósito similar, repartiendo las transferencias y rebaja de impuestos a las personas, de manera tal que se suavizara la pérdida de ingresos para “congelar” la desigualdad ante la crisis.**

Sin embargo, vale la pena hacer algunas observaciones sobre este punto.

Por una parte, la sub-declaración de ingresos de los deciles más altos en la EPH puede hacer que las estadísticas subestimen el aumento de la desigualdad de ingresos, **en particular por las rentas financieras (realizadas o no) de los patrimonios dolarizados.**

Otra una cuestión a considerar son **las discontinuidades que pudieron haber tenido las políticas sustitutivas de ingresos.** Si bien estas mostraron un importante alcance en el primer decil de hogares (hasta \$6.300 per capita en el 4T-20), que estuvo entre los menos afectados en términos relativos, no puede decirse lo mismo para el segundo y tercer decil de ingresos (hasta \$8.875 y \$11.800), ni para el sexto y el séptimo (hasta \$21.500 y \$27.500). El mayor deterioro de su poder de compra en comparación con los demás deciles refleja diversos reacomodamientos de

las posiciones relativas al interior de los sectores populares y de los sectores medios.

Por último, para calcular la variación real de los ingresos de cada decil se utiliza el Índice de Precios al Consumidor, sin ajustar sus ponderaciones según las diferencias en las canastas de consumo. **Con una inflación de impacto asimétrico, en la que los alimentos han aumentado por encima de las demás divisiones de precios, es de esperar que la pérdida real de ingresos de los sectores más vulnerables sea mayor a la estimada.**

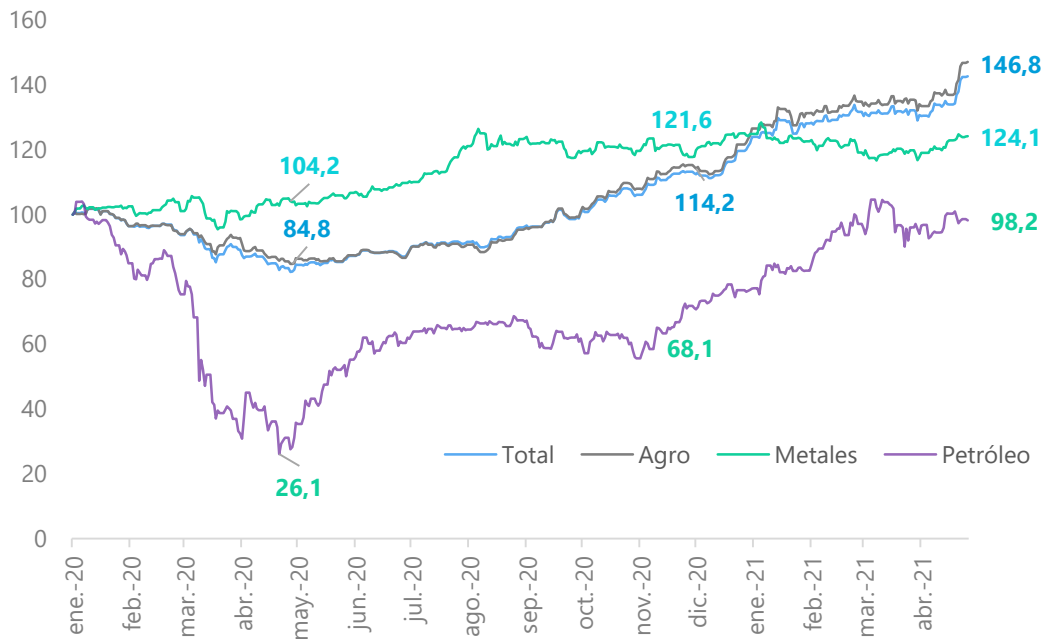
### ¿Qué se puede esperar de la inflación?

**La aceleración inflacionaria representa el principal desafío de la política económica de cara a los próximos meses. En marzo, el aumento del nivel de precios de 4,8% mensual fue el cuarto más importante desde que se publica el nuevo IPC,** con la inflación núcleo volviendo a acelerar hasta 4,5% luego de dos meses de caída. Una novedad importante es que la participación en el crecimiento del rubro alimentos y bebidas fue de 1,2 p.p., el menor guarismo desde noviembre de 2020.

**En este contexto, los precios internacionales de los commodities siguen en franco avance: en abril el capítulo Agro del IPMP publicado por el BCRA aumentó un 2,9%, acumulando en el año un crecimiento del 58,4%.** Esto implica que uno de los factores que está sobrecalentando la inflación seguirá presente, al menos en el corto plazo.

## Los precios de commodities siguen al alza

Base 1° de enero 2020 = 100



Fuente: Instituto de Trabajo (ITE) en base a BCRA.

**Este comportamiento del nivel de precios se está dando en simultáneo a la aparición de ciertas señales de volatilidad cambiaria.**

Por un lado, el contado con liqui avanzó en abril un 5,8% entre puntas, derivando en un aumento de la brecha cambiaria de 6,4 p.p. en el mismo período, alcanzando un 66,4% al cierre del mes. A su vez, la curva de futuros de dólar comenzó a mostrar cierta volatilidad en las últimas semanas. Finalmente, si bien abril fue un buen mes en términos del financiamiento neto del Tesoro, en las últimas licitaciones se debió convalidar tasas de interés algo superiores en el tramo de letras en pesos.

**Así, en los últimos días, el BCRA comenzó a acelerar el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial, con el objetivo de señalar que la brecha cambiaria es una preocupación de la política económica y que la apreciación cambiaria que está dispuesto a convalidar el gobierno para contener el nivel de precios tiene un límite inferior.**

Lo anterior, junto con el recientemente anunciado aumento de las tarifas de EDENOR y EDESUR del 9%, pone de relieve que las autoridades se encuentran en la búsqueda de balancear el peso de la gestión de la matriz de costos y la política macro a la hora de ejecutar su programa

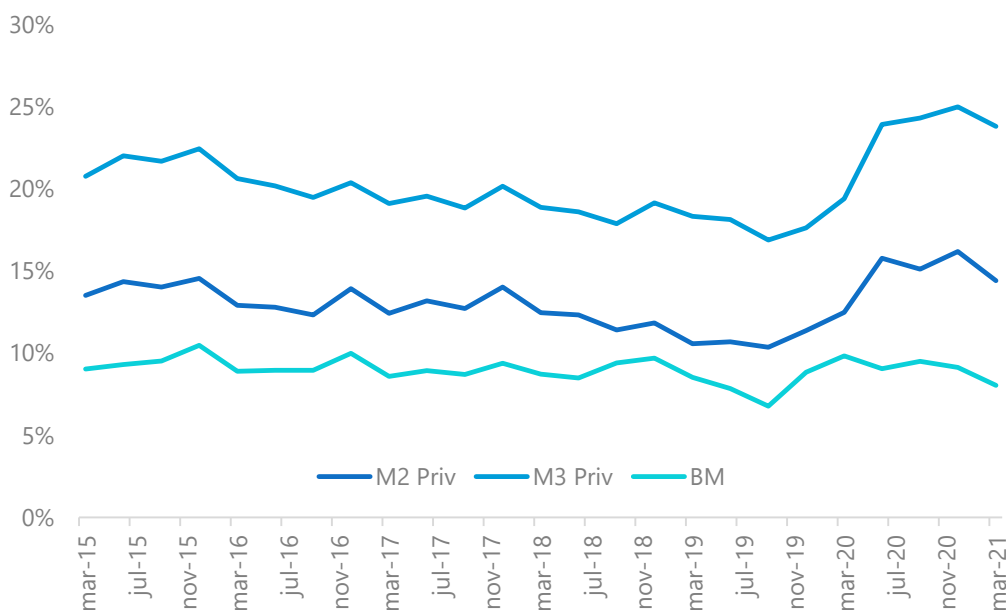
antinflacionario. **La pregunta clave es cuál es el margen de maniobra de la política fiscal y monetaria en un contexto como el actual.**

En lo que va del año, los efectos estadísticos de la etapa más cruda del aislamiento empiezan a disiparse. Como se mostró en el apartado fiscal, los ingresos del fisco se recuperaron de la mano del rebote de la actividad y los impuestos al comercio exterior, a la vez que el peso de los paquetes de estímulo se redujo significativamente.

Dado que Argentina tiene restringido el acceso al crédito, sobre todo de carácter externo, la principal vía de financiamiento es la emisión monetaria, que también se vio significativamente reducida en los primeros cuatro meses del año. **En efecto, en el acumulado de 2021 (a abril) el efecto monetario del financiamiento monetario fue de apenas \$28.500 millones, contra \$587.000 millones del mismo período del año pasado.**

### Retrocede la monetización de la economía

*En % del PIB*



Fuente: Instituto de Trabajo (ITE) en base a BCRA.

No obstante, con el retorno de las medidas de restricción a la circulación las políticas de contención (como la asignación para AUH, monotributistas y el bono para el sector salud) también volvieron a la escena. Por el momento, las medidas fiscales tienen un costo presupuestario reducido, aunque su alcance estará totalmente sujeto a la situación sanitaria: **si la contención de la curva de contagios y el avance de la vacuna no son**

suficientes para mantener el sistema de salud lejos de la saturación, entonces la macro volverá a una situación cualitativamente similar a la de la primera mitad de 2020, esto es, emisión monetaria, exceso de liquidez y presión sobre la brecha cambiaria.

**Paradójicamente, en una situación como la descrita la inflación pasaría a un segundo plano como problema macro, básicamente por dos motivos.** Por un lado, por el efecto depresivo que un aislamiento más generalizado tendría sobre la actividad. En segundo lugar, si se toma en cuenta la experiencia de lo ocurrido el año pasado, el aislamiento puede tener un efecto de contención de precios, tal como se observó no solo en Argentina sino también en otros países de la región.

**El gobierno cuenta hoy con algunos elementos de optimismo en lo que hace a la posibilidad de contener shocks cambiarios respecto de fines del año pasado: el buffer de los altos precios de las materias primas de estos últimos meses, la asignación de DEG del FMI y cierto aprendizaje respecto del funcionamiento de los controles de cambio en pandemia son algunos de ellos.** Un acuerdo con el fondo podría mejorar aún más las herramientas de balizamiento de la política económica -no solo por la reprogramación de pagos sino por la posibilidad de establecer algunos criterios para la gestión macro de los próximos años- aunque los tiempos de las negociaciones todavía están abiertos.