

INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

61° | Agosto 2021

 <https://itegaweb.org/>

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

 consultas@itegaweb.org

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



Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

Según nuestro Indicador Mensual de Actividad (IMA), en junio se mantuvo un nivel de actividad prácticamente idéntico al del mes anterior (-0,2% desestacionalizado), a pesar del aumento en los casos de COVID-19 y las restricciones a la circulación establecidas por el gobierno. **De este modo, la actividad se encuentra amesetada en torno a los niveles prepandemia.**

Al analizar el consumo, se observa una dinámica muy diferente. Luego del fuerte –y lógico– repunte tras el cimbronazo que provocó la pandemia a principios del año pasado, **el consumo mostró una tendencia declinante que se mantiene hasta la actualidad, sin haber logrado nunca recuperar los –magros– niveles prepandemia.**

En el plano laboral, de acuerdo a los datos del SIPA, en abril se recuperaron casi 55 mil puestos de trabajo y la serie acumula cuatro meses en alza. Así, en lo que va del año se sumaron 143 mil ocupaciones, en todas sus modalidades. Si bien todavía hay 89 mil menos que en febrero 2020, antes de la irrupción de la pandemia, la recuperación es muy significativa.

La noticia más auspiciosa es que el empleo asalariado privado consolida su recuperación. El empleo registrado acumula 84 mil puestos de trabajo nuevos en lo que va del año y sólo en abril se crearon más de 40 mil puestos, lo que representa el mayor crecimiento intermensual de toda la serie. Resta ver si el crecimiento de la cantidad de contagios durante la segunda ola y el consecuente aumento de las restricciones a la circulación y a ciertas actividades económicas podría haber detenido la recuperación del empleo formal en los meses siguientes.

Por el lado fiscal, la primera mitad del año finalizó con un déficit primario de 0,5% del PIB, un resultado que desde 2015 solo es mejorado por el primer semestre de 2019. Ahora bien, una constante del ejercicio fiscal es el deterioro hacia el segundo semestre, el cual se profundiza particularmente en el último mes del año. A menos de dos meses de las PASO no se destacan importantes anuncios que lleven a

tensionar el resultado fiscal, pero no se debe olvidar que ya en el presupuesto se contempla una importante aceleración del gasto de capital.

En función de lo anterior, estimamos un déficit primario de -3,5% del PIB para este año, teniendo en cuenta la inercia que dejaron algunos componentes del entramado de políticas para morigerar los efectos de la pandemia, así como también las tensiones propias de un año electoral que movió la agenda hacia el último trimestre del año.

Así, la economía argentina ingresa en el típico escenario pre-electoral en el que cíclicamente se repiten tres elementos: a) estímulo fiscal, b) apreciación cambiaria y c) tensiones sobre el dólar. Esto llevó a que a partir principios de julio -y en respuesta al mayor volumen que estaba operando el mercado de Contado con liqui- el BCRA y la CNV reforzaron los controles de cambio, lo cual presionó sobre las cotizaciones paralelas y aceleró las tensiones sobre el mercado de cambios, poniendo otra vez sobre la mesa la necesidad de nuevas medidas paliativas.

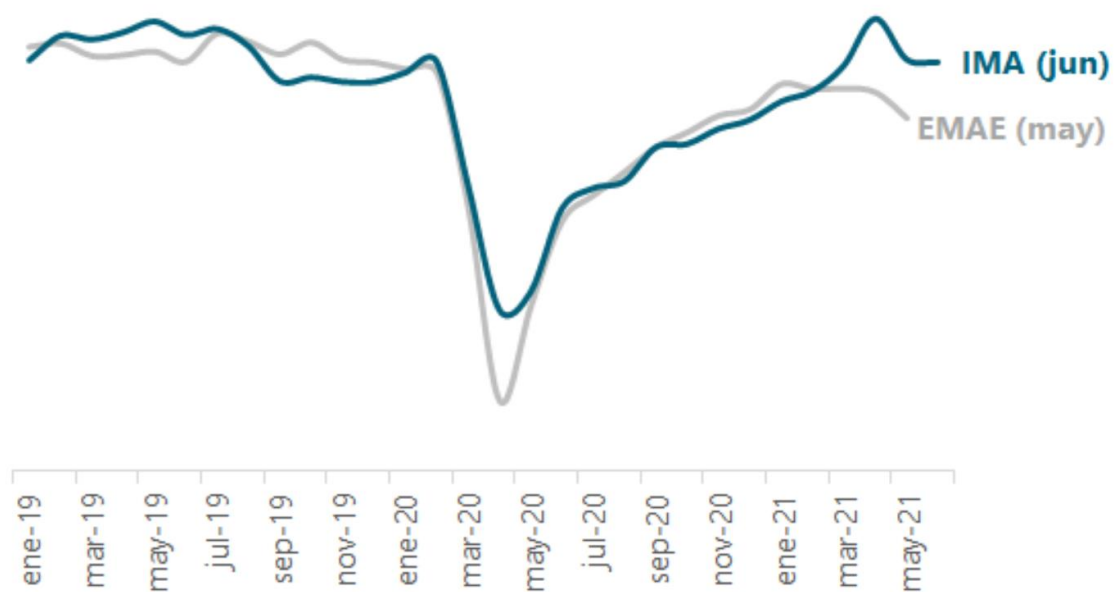
El momento de definir una macroeconomía para la post pandemia se hizo presente y los tiempos son acuciantes. La renegociación de pasivos con el FMI será un elemento transversal a este proceso, y si bien es necesario que esta negociación llegue a buen puerto no es condición suficiente, tal como lo demuestra la experiencia de Cambiemos. No debe perderse de vista un aspecto de la situación doméstica que hoy resulta crucial: una nueva devaluación sería el golpe de gracia del régimen de inflación moderada que hoy todavía detenta la Argentina.

El consumo sigue sin levantar vuelo

Según nuestro Indicador Mensual de Actividad (IMA), en junio se mantuvo un nivel prácticamente idéntico al del mes anterior (-0,2% desestacionalizado), a pesar del aumento en los casos de COVID-19 y las restricciones a la circulación establecidas por el gobierno. De este modo, la actividad se encuentra amesetada en torno a los niveles prepandemia.

La actividad económica se mantiene amesetada

Índice desestacionalizado

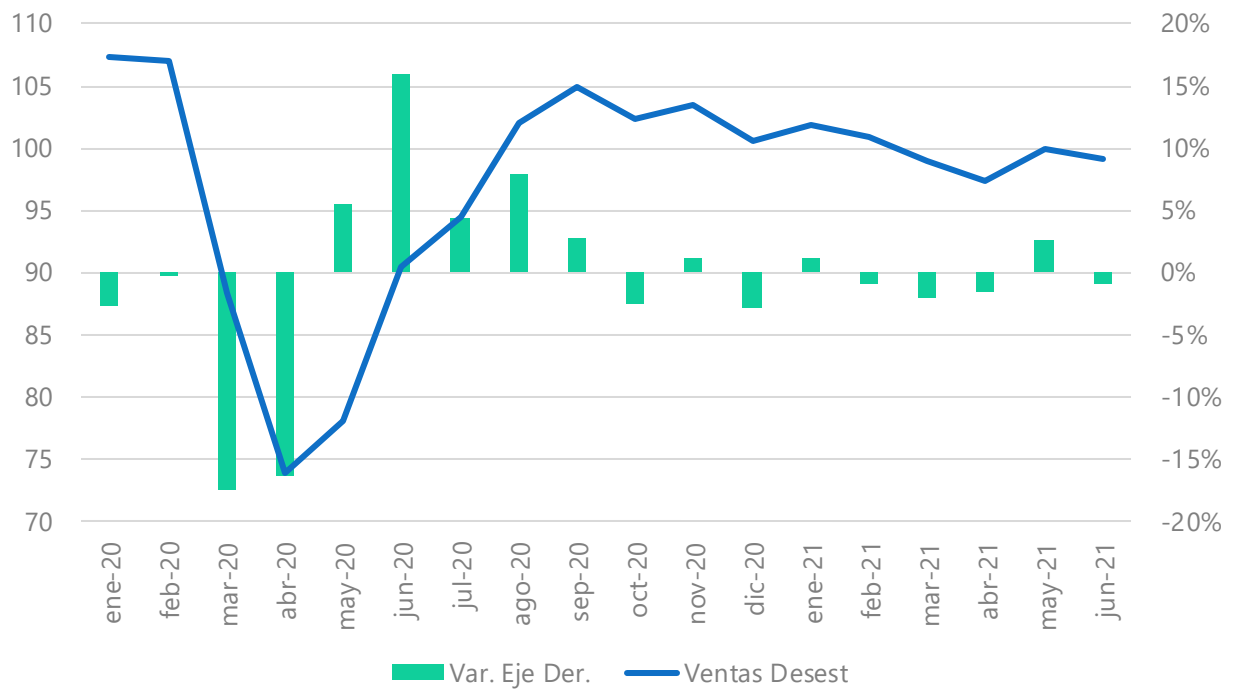


Fuente: Instituto de Trabajo y Economía (ITE).

Al analizar el consumo, se observa una dinámica muy diferente. Luego del fuerte –y lógico– repunte tras el cimbronazo que provocó la pandemia a principios del año pasado, el consumo mostró una tendencia declinante que se mantiene hasta la actualidad, sin haber logrado nunca recuperar los –magros– niveles prepandemia. En efecto, en julio las ventas minoristas a precios constante medidas por CAME crecieron 8,6% en términos anuales y siguen -16% por debajo del mismo mes de 2019, antes de la pandemia. En términos mensuales desestacionalizados las ventas minoristas cayeron -0,9%.

El consumo sigue sin repuntar

Ventas minoristas desestacionalizadas



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía (ITE) en base a CAME.

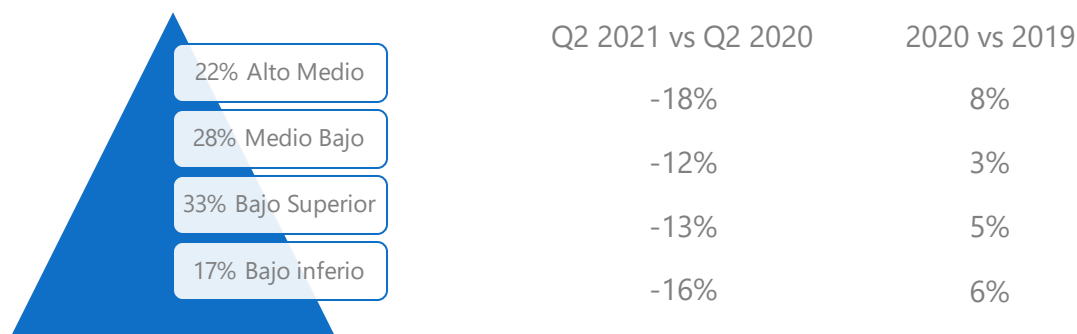
Una parte de la explicación se debe a la composición de las ventas según el canal de distribución.

De acuerdo con el índice Kantar en el segundo trimestre del 2021 los mayoristas ganan espacio e incrementan su participación, al mismo tiempo que los supermercados recuperan parte de la caída. En cambio, los autoservicios se derrumban.

Mientras que el año pasado el consumo en supermercado y autoservicios se incrementaba en todos los estratos, con mayor fuerza en los superiores, hoy presenta la dinámica inversa. En las primeras marcas, que son las más contenidas en precios por el programa precios cuidados son las que menos caen. En la comparación estás primeras marcas pierden un -13% en volúmenes, frente a las marcas de bajo costo que caen un -17%.

El consumo en el estrato más bajo, el más golpeado

Variación del Consumo por Estrato



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía (ITE) en base a Kantar.

Algo similar muestra el último informe de Scentia, que sostiene que en junio el *self-service* (grupo que incluye tanto a las cadenas de supermercados como los autoservicios) registró una caída del -2,1% anual. El canal estrella que sigue creciendo sin tener un impacto en la economía es el digital que pareciera no tener techo todavía.

Mientras que las cadenas lograron crecer un 3,1% en la comparación anual, los autoservicios sufrieron una pérdida del -6,2%, en casi todas las categorías. Si desglosamos por región, el informe muestra que los autoservicios tuvieron peor rendimiento en AMBA (-6,2%) en comparación con el resto del país (-7,3%).

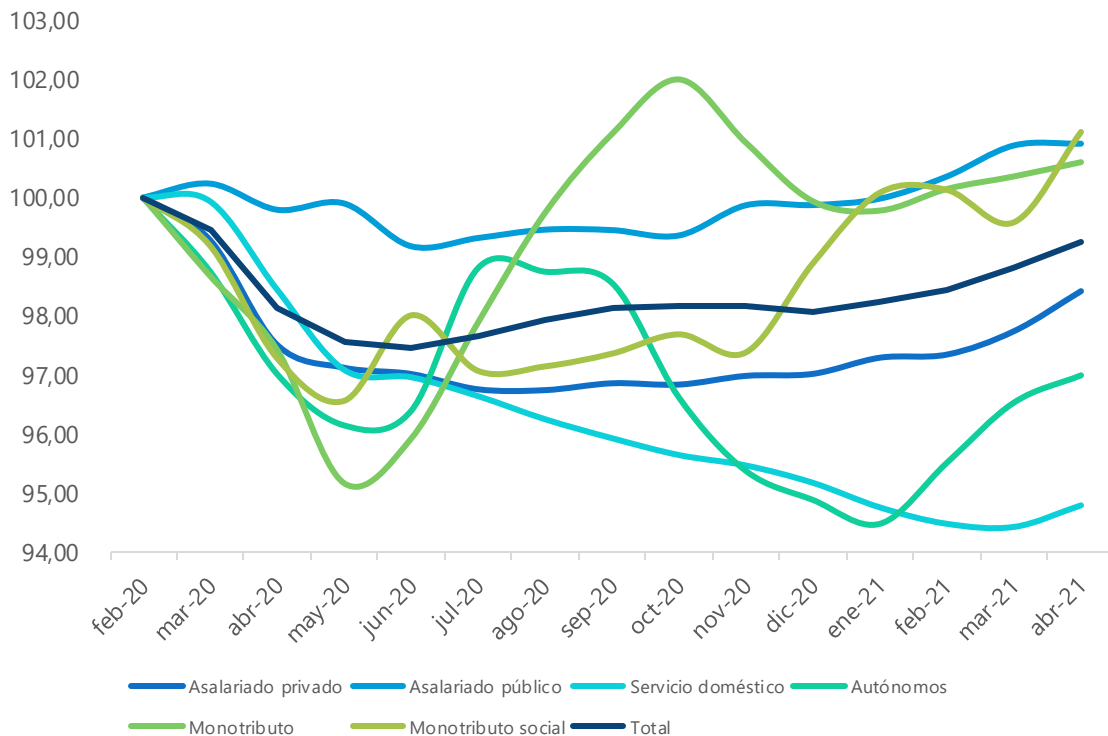
La resistencia del empleo registrado

De acuerdo a los datos del SIPA, en abril volvió a crecer la cantidad de personas con ocupaciones registradas ante la seguridad social: se recuperaron casi 55 mil y la serie acumula cuatro meses en alza. Así, en lo que va del año se sumaron 143 mil ocupaciones, en todas sus modalidades.

Si bien todavía hay 89 mil menos que en febrero 2020, antes de la irrupción de la pandemia, la recuperación es significativa: en junio de 2020, hubo 308 mil personas menos que en febrero de ese año con ocupación registrada.

El empleo privado sigue repuntando

Base feb-20= 100



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía (ITE) en base a SIPA-MTEySS.

La noticia más auspiciosa es que **el empleo asalariado privado consolida su recuperación, con seis meses consecutivos de crecimiento mensual (sin estacionalidad)**. Al inicio de la pandemia, la estabilidad de estos puestos fue una fuente de incertidumbre y se desplegó un cerco de contención para evitar una pérdida masiva, que incluyó la continuidad de la doble indemnización, la prohibición de despidos y la cobertura de una parte de los salarios privados mediante los programas ATP y Repro II. Estas medidas demostraron su efectividad para evitar un quiebre masivo del empleo asalariado que, si bien perdió 195 mil puestos en el peor momento de la pandemia, pudo evitar una caída mayor como la que se advirtió en el empleo no registrado.

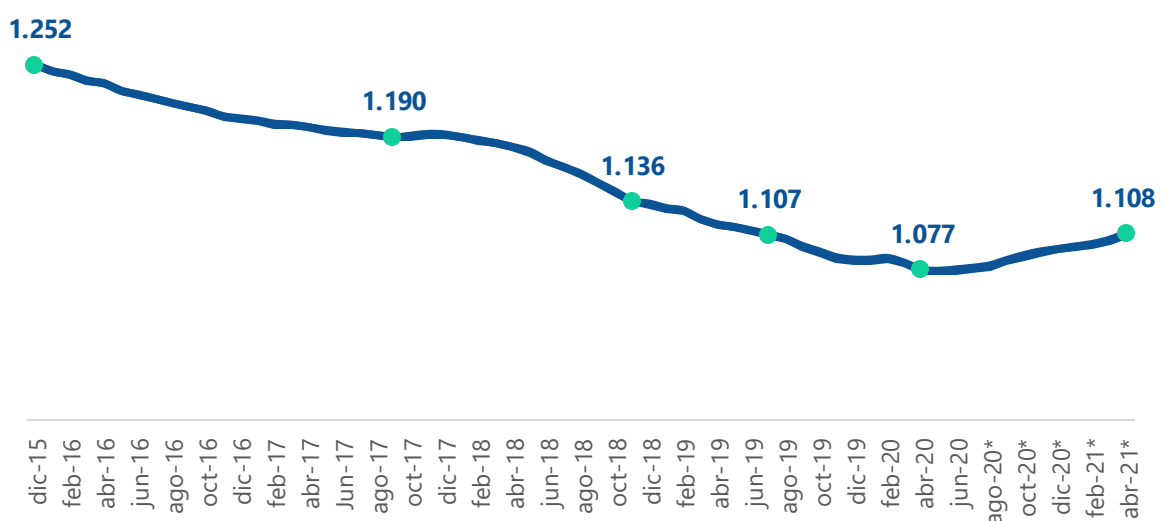
Sobre esta base más firme, el empleo registrado acumula 84 mil puestos de trabajo nuevos en lo que va del año y **sólo en abril se crearon más de 40 mil puestos, lo que representa el mayor crecimiento intermensual de toda la serie (desde ene-12 hasta hoy)**. De esta manera, el empleo registrado privado se encuentra 94 mil puestos por debajo de su nivel pre-

pandemia, cuando aún no se ha recuperado el pleno funcionamiento de algunas actividades de servicios de alto contacto como hoteles y restaurantes.

Resta ver si el crecimiento de la cantidad de contagios durante la segunda ola y el consecuente aumento de las restricciones a la circulación y a ciertas actividades económicas podría haber detenido la recuperación del empleo formal en los meses siguientes. **La Encuesta de Indicadores Laborales adelanta una caída del empleo asalariado privado de -0,2% para mayo respecto de abril, lo cual podría imprimir un ritmo más lento a la recuperación en adelante.**

Dentro del panorama del empleo registrado, **vale destacar la recuperación del empleo industrial, cuestión que ya hemos mencionado en informes anteriores.** Los puestos de trabajo en el sector manufacturero habían caído de manera prácticamente ininterrumpida durante toda la gestión de Cambiemos, como consecuencia de su sesgo desindustrializador. Al observar la serie de empleos industriales desde dic-15, prácticamente no se advierte la irrupción de la pandemia: no hay un cambio significativo en la pendiente entre Cambiemos y el Covid-19.

Evolución del empleo industrial asalariado registrado
En miles



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a SIPA-MTEySS

En junio del año pasado el empleo industrial detuvo su caída y ya acumula 11 meses en alza, logrando en abril del 2021 un nivel similar al de julio de 2019. Si comparamos contra febrero 2020, el momento previo a la irrupción de la pandemia, la industria se encuentra 21 mil puestos de trabajo por encima.

Más allá de las noticias favorables en el empleo asalariado registrado privado, el segmento que permanece más deprimido es el de asalariadas en casas particulares que, hasta el mes de marzo, no daba señales de detener su caída. En abril, creció por primera vez en 17 meses. Este tímido aumento (1800 puestos, +0,4% intermensual) no permite todavía afirmar que haya iniciado un proceso de recuperación.

Por otra parte, hay algunas modalidades ocupacionales que están levemente por encima del nivel prepandemia: el monotributo, el monotributo social y el empleo asalariado público, la categoría de mayor estabilidad. Cabe mencionar que el monotributo fue la categoría de mayor caída y luego de mayor repunte. Sobre el final del 2020 volvió a caer y en los últimos meses parece estabilizarse muy cerca del nivel prepandemia. La categoría de autónomos, por su parte, muestra un comportamiento oscilante, pero en los últimos tres meses creció de manera consecutiva.

El primer semestre fiscal

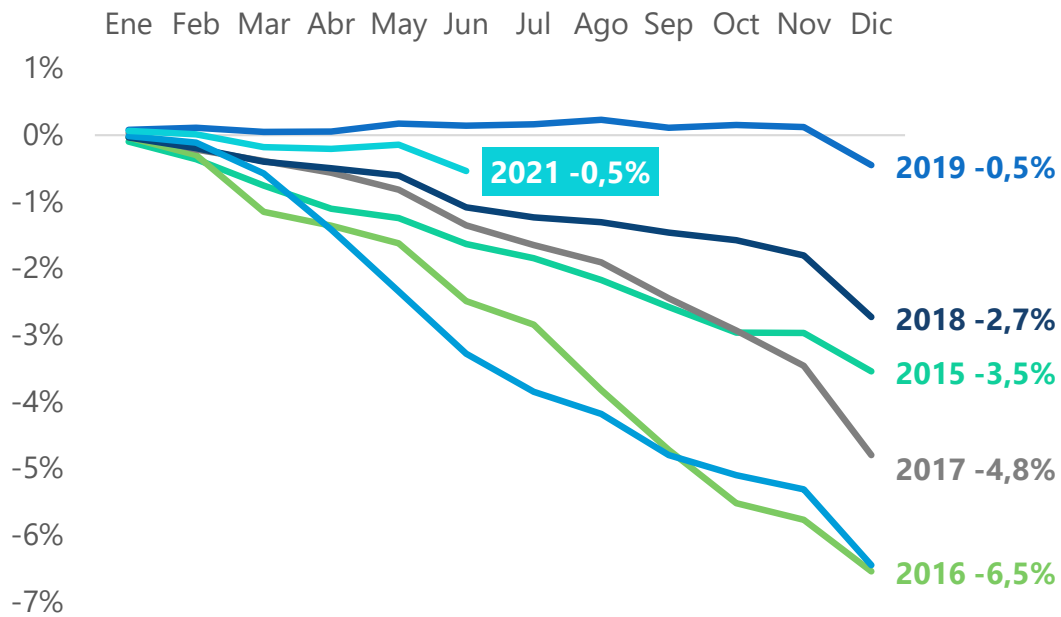
La primera mitad del año finalizó con un déficit primario de 0,5% del PIB, un resultado que desde 2015 solo es mejorado por el primer semestre de 2019.

Como se observó durante el comienzo del segundo trimestre del año, en junio la dinámica de los ingresos se colocó por muy encima de la del gasto primario: mientras los primeros crecieron al 90% anual como consecuencia de una muy baja base de comparación, el gasto primario marcó un crecimiento de 40%. No obstante, el gasto mostró una aceleración respecto del mes anterior, que seguramente se sostenga de cara a las elecciones.

En la perspectiva histórica, los primeros seis meses de cada ejercicio de los últimos seis años alcanzaron en promedio un déficit de 1,6% del PIB, por lo que el resultado de 2021 parece ser auspicioso en términos de disciplina fiscal, lo cual resulta más destacable aún por referir a un año electoral.

El resultado primario en perspectiva

En porcentaje del PIB



Nota: series elaboradas en base a metodología actual.

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía (ITE).

Ahora bien, una constante del ejercicio fiscal es el deterioro hacia el segundo semestre, el cual se profundiza particularmente en el último mes del año. A menos de dos meses de las PASO no se destacan importantes anuncios que lleven a tensionar el resultado fiscal, pero no se debe olvidar que ya en el presupuesto se contempla una importante aceleración del gasto de capital.

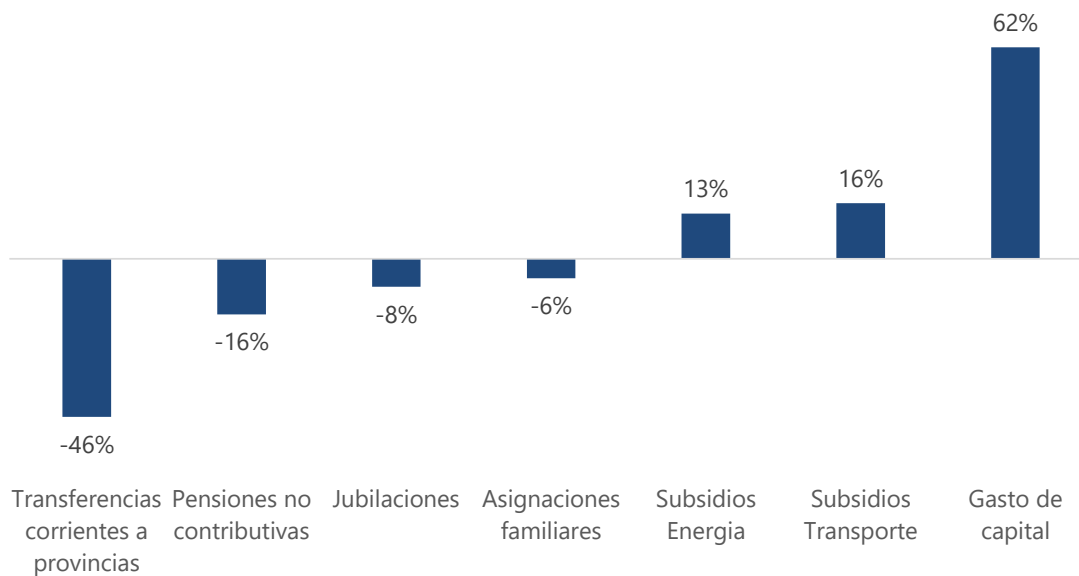
En particular, el gasto en infraestructura ejecutado por Nación o vía transferencias de capital a provincias es la partida con mayor expansión en términos reales en lo que va del 2021. El crecimiento anual de 62% por encima de la inflación del gasto de capital contrasta con la dinámica de otras partidas presupuestarias que crecen en términos reales, pero a menor ritmo (caso de subsidios a la energía y el transporte), y con el de otros componentes del gasto que observan caídas reales respecto del

acumulado en el primer semestre de 2020 (transferencias corrientes a provincias, pensiones no contributivas, jubilaciones y asignaciones familiares).

En el caso de las transferencias corrientes a provincias, si bien se observa una notable caída respecto del 2020, se debe destacar que la base de comparación distorsiona el análisis ya que en la primera parte del año pasado estas partidas sufrieron incrementos extraordinarios. Al comparar 2021 en relación con el 2019, lejos de una caída en términos reales se observa un incremento de las transferencias a provincias del 31%.

El gasto de capital como el factor más dinámico del 2021

Variación anual en términos reales del primer semestre



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía (ITE).

Parte de la dinámica que se observó durante el primer semestre se mantendrá para la segunda parte del año, aunque con algunos matices como por ejemplo una leve recuperación del gasto en jubilaciones de la mano del bono de \$5.000 que se pagará durante agosto a los beneficiarios de haberes bajos. Esta iniciativa junto con los incrementos por movilidad jubilatoria que restan en el año debiera llevar a esa partida a empatarle a la inflación para finales de 2021.

En suma, se espera que el 2021 recorte a casi la mitad el déficit primario observado durante el 2020. Un déficit primario de -3,5% del

PIB se avizora como un escenario razonable teniendo en cuenta la inercia que dejaron algunos componentes del entramado de políticas para morigerar los efectos de la pandemia, así como también las tensiones propias de un año electoral que movió la agenda hacia el último trimestre del año.

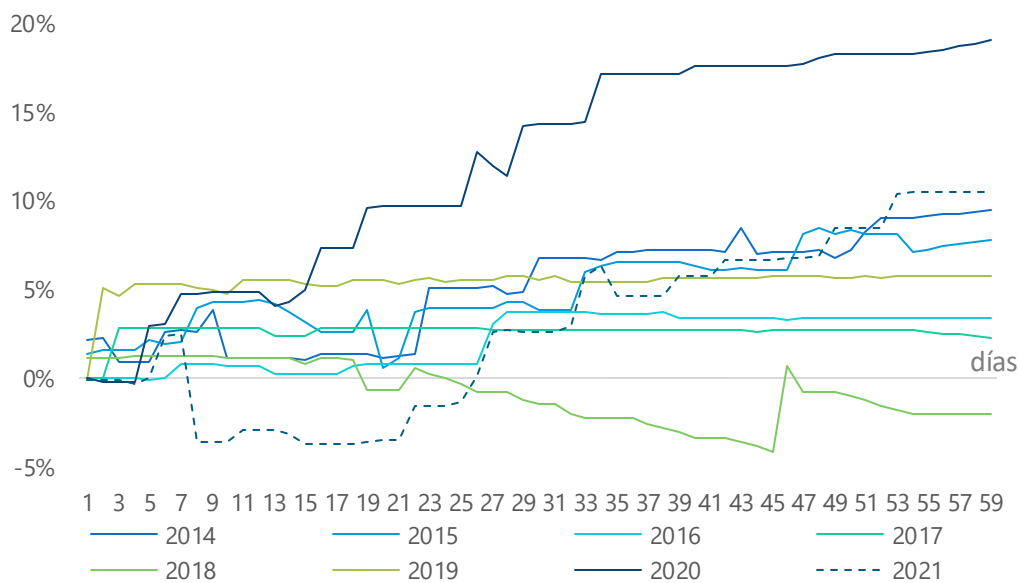
Macroeconomía de la post pandemia

La economía argentina ingresa en el típico escenario pre-electoral en el que cíclicamente se repiten tres elementos: a) estímulo fiscal, b) apreciación cambiaria y c) tensiones sobre el dólar.

En el plano fiscal (ver sección anterior), esto se materializó en las últimas, donde el Tesoro tuvo que recurrir en mayor medida al financiamiento del BCRA, a pesar de que a partir de junio la capacidad de financiamiento del Tesoro se vio ampliada gracias a la Com. "A" 7290. Desde el 1° de junio el crédito público del BCRA muestra una expansión del 10,4%, la más elevada de los últimos años con excepción de 2020, la etapa más álgida de la pandemia.

El crédito público retoma la escalada

Efecto Monetario S. Público, en % BM, acumulado desde 30/6

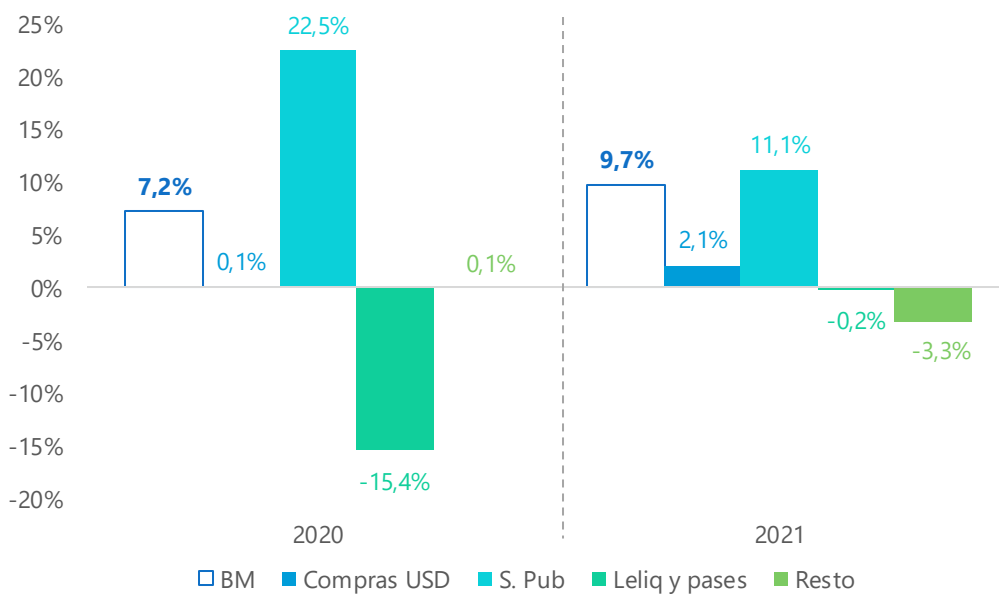


Fuente: Instituto de Trabajo y Economía (ITE) en base a BCRA.

A pesar de que en 2020 el efecto monetario expansivo directo del sector público fue más importante que el de este año, el 2021 gana la carrera si se computa el efecto indirecto de la Com. "A" 7290. Esto se debe a que la suscripción de bonos y la consecuente liquidación de LELIQ hicieron que el efecto monetario de los instrumentos de regulación monetaria sea casi neutro en el bimestre junio-julio.

La evolución de la liquidez bajo la lupa

Efecto Monetario, en % BM, acumulado desde 30/6



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

De la mano del mayor estímulo fiscal vienen las presiones sobre la liquidez doméstica, que en un contexto de dolarización de carteras –como es habitual en períodos pre-electorales– presionan fuertemente sobre el mercado de cambios. En efecto, **esta expansión de la liquidez habilitó la situación del “perro que se persigue la cola”: a partir principios de julio -y en respuesta al mayor volumen que estaba operando el mercado de Contado con liqui- el BCRA y la CNV reforzaron los controles de cambio, lo cual presionó sobre las cotizaciones paralelas y aceleró las tensiones sobre el mercado de cambios, poniendo otra vez sobre la mesa la necesidad de nuevas medidas paliativas.**

Las medidas de contención de las corridas cambiarias en una situación de controles de cambio son bien conocidas: profundización del seguimiento de las importaciones, intensificación de la intervención en los mercados

paralelos y en el de futuros, emisión de instrumentos atados al dólar –algo que ocurrirá nuevamente esta semana, tal como fue anunciado por Economía-, e incluso la posibilidad de observar correcciones en la tasa de interés.

Las consecuencias de emprender este tipo de medidas de modo descoordinado y con poco convencimiento también son bien conocidas: en septiembre de 2020, la profundización del cepo como respuesta a la caída sostenida de las reservas solo logró desestabilizar el mercado de cambios, situación que se pudo revertir únicamente con la marcha atrás respecto de esas medidas y con el viento de cola externo motivado por el salto en el precio de los commodities.

Pero más allá de la política anti-corrída que se diseñe a la hora de capear la tormenta, la discusión definitiva tendrá que ver con lo que ocurra el día después de las elecciones. En otras palabras, un manejo certero de las presiones cambiarias no garantiza la ausencia de una devaluación post electoral, lo cual resulta bastante evidente a la luz de los antecedentes de los últimos procesos electorales: el punto a) del primer párrafo dejará a la economía con niveles de liquidez elevados, implicará un fuerte aumento de los ingresos en dólares entre puntas para el período 2021 y hará que el BCRA quede con un nivel de reservas muy disminuido.

El momento de definir una macroeconomía para la post pandemia se hizo presente y los tiempos son acuciantes. La renegociación de pasivos con el FMI será un elemento transversal a este proceso, y si bien es necesario que esta negociación llegue a buen puerto no es condición suficiente, tal como lo demuestra la experiencia de Cambiemos. No debe perderse de vista un aspecto de la situación doméstica que hoy resulta crucial: una nueva devaluación sería el golpe de gracia del régimen de inflación moderada que hoy todavía detenta la Argentina.