

# INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

68° | Abril 2022



<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 cuarto trimestre de 2021, la tasa de empleo se ubicó en 43,6% y alcanzó un máximo desde que el INDEC publica la nueva serie de la EPH (2T16). La desocupación, por su parte, llegó al mínimo del 7%.**

A diferencia de lo sucedido durante la salida de la pandemia, no se trata de una caída de la tasa de desocupación por personas desalentadas que pasan a la inactividad, sino de personas que efectivamente consiguen empleo.

**¿Podrá el empleo seguir creciendo en 2022? En principio, resulta poco probable que se pueda sostener el alto dinamismo de 2021. Actualmente la cantidad de personas desocupadas está en valores mínimos y, como señalamos en los informes anteriores, para 2022 vemos un escenario en el que la economía podría crecer entre 3% y 3,5%, donde la mayor parte de ese crecimiento (cerca del 3%) se explica por el arrastre estadístico que deja la recuperación del segundo semestre de 2021.**

Esta previsión de una menor generación de empleo para 2022 traslada el foco de atención hacia el poder adquisitivo del salario: **La tan postergada recuperación del ingreso real será el factor decisivo para que el crecimiento pueda sostenerse más allá del arrastre estadístico.**

A pesar de que las paritarias en el segundo semestre del 2021 lograron defender el nivel de salario a fin de año, en el arranque de 2022 **la aceleración de la inflación compromete nuevamente la perspectiva de una recuperación real.**

Para lo que resta de 2022, el BCRA va a tener un importante desafío. Más allá de la aceleración reciente de la inflación, fiscalmente el año puede ser más complejo de lo previsto debido al efecto negativo que los precios de la energía pueden tener en el nivel de subsidios económicos. Esto quiere decir que el objetivo de déficit primario de 2,5% del PBI podría no cumplirse, lo cual tiene dos posibles implicancias en materia de fuentes de financiamiento: o bien el Tesoro emite por encima del 1% del PBI previsto en el acuerdo con el FMI, con los respectivos efectos que esta expansión puede generar en materia cambiaria, o bien deberá incrementar la

colocación de deuda en pesos, tensionando el programa financiero del año entrante.

**En este sentido, con el refuerzo del FMI en materia de reservas, incluso en un escenario moderadamente negativo en los términos de intercambio, el año 2022 parece relativamente cerrado en materia cambiaria. El problema que emerge para la macro argentina es otro: el foco de preocupación no serán los dólares del presente sino los pesos del futuro.**

## Una recuperación superior a la esperada

**En el cuarto trimestre de 2021, la tasa de empleo se ubicó en 43,6% y alcanzó un máximo desde que el INDEC publica la nueva serie de la EPH (2T16). La desocupación, por su parte, llegó al mínimo del 7%.**

A diferencia de lo sucedido durante la salida de la pandemia, no se trata de una caída de la tasa de desocupación por personas desalentadas que pasan a la inactividad, sino de personas que efectivamente consiguen empleo. Respecto del 3T20, la cantidad de personas ocupadas creció en 240.000, casi 4 veces lo que creció la población económicamente activa (+66.000). La cantidad de personas desocupadas se redujo -166.000 y la cantidad de inactivas se mantuvo prácticamente estable.

En la comparación interanual, se advierte que la cantidad de personas ocupadas creció en 1,1 millón, a partir de un aumento de 266.000 personas en la PEA y de caídas tanto en la desocupación (-470.000) como en la inactividad (- 380.000).

**Respecto de la prepandemia, todas las categorías ocupacionales muestran una mejora, a excepción del trabajo asalariado no registrado. Este segmento fue el más castigado por el impacto de la pandemia y las demoras en su recuperación podrían estar indicando el cierre definitivo de muchas unidades productivas informales.** Como contrapartida, se produjo un aumento del cuentapropismo: las personas que quedan por fuera del mercado laboral se autoemplean para sobrevivir.

## Radiografía del empleo

En miles de personas

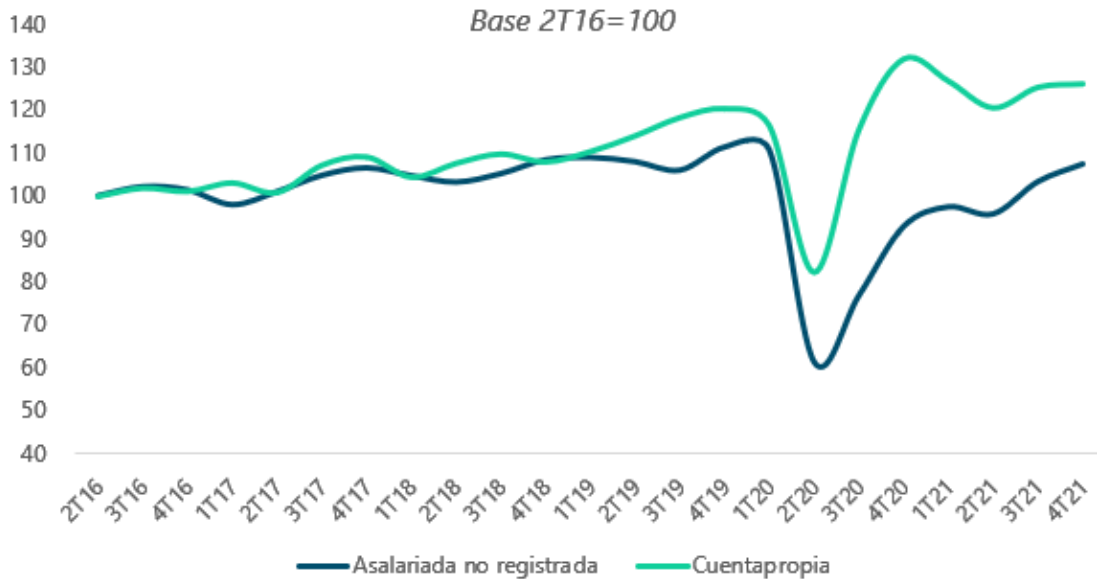
	Población		Variación 4T21 vs 4T19	
	4T19	4T21	Absoluta	Relativa
<b>Población</b>	<b>28.469</b>	<b>29.006</b>	<b>537</b>	<b>1,9%</b>
Ocupada	12.240	12.644	404	3,3%
Asalariada	8.887	9.230	343	3,9%
Registrada	5.700	6.156	456	8,0%
No Registrada	3.187	3.074	-113	-3,6%
Cuentapropia	2.775	2.908	133	4,8%
Desocupada	1.196	947	-249	-20,8%

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

De todas formas, el empleo asalariado no registrado viene mostrando una recuperación sostenida en los últimos meses, a la vez que el cuentapropismo ha empezado a retroceder. Es posible que finalmente el empleo asalariado no registrado vuelva a su nivel prepandemia y que, si eso ocurre, el cuentapropismo descienda. **Sin embargo, vale considerar un período de tiempo más amplio: desde que se publica esta serie de EPH, la cantidad de personas asalariadas no registradas creció un 7% entre puntas, mientras que el cuentapropismo lo hizo en un 26%.**

### La divergencia entre el empleo no registrado y por cuentapropia

Base 2T16=100



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

En efecto, ya desde la gestión de Cambiemos se observa un aumento en la participación del cuentapropismo sobre el total del empleo. En relación al empleo asalariado no registrado, representaba un 80% en el 4T16 y ahora representa un 95%.

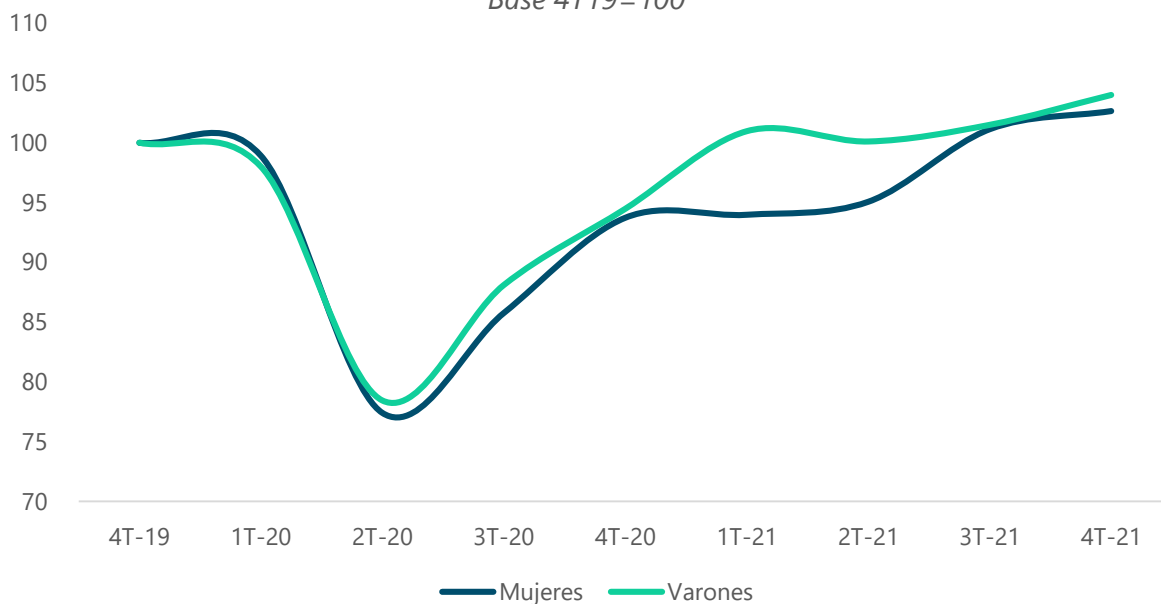
En cuanto al sector asalariado registrado, se trata de datos muy positivos, pero vale destacar algo que hemos aclarado en informes anteriores: **la magnitud de la recuperación del empleo asalariado registrado no se refleja en los datos del SIPA**. De acuerdo a los registros de la seguridad social, el conjunto del empleo asalariado registrado creció 0,4% en el 4T21 respecto del 4T19 (39 mil puestos de trabajo).

No por eso dejan de ser datos alentadores: la semana pasada se conocieron los datos del SIPA correspondientes a enero. **Hubo un importante crecimiento de los puestos de trabajo asalariados registrados privados: +29.000 (0,5%).**

**Volviendo a la EPH, al desagregar los datos por género, el empleo también muestra un panorama de “vuelta a la normalidad”**. La cantidad de mujeres ocupadas se encuentra un 3% por encima del nivel del 4T19. Luego de que se observara una divergencia en la recuperación del empleo de mujeres y varones, dado que éstos mostraron una mejoría mucho más pronunciada hacia el 1T21, en los últimos trimestres la situación se emparejó.

### Recuperación del empleo en las mujeres

Base 4T19=100



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

**En la desagregación por sectores de actividad, se siguen evidenciando situaciones heterogéneas.** Como venimos advirtiendo, el servicio doméstico es el sector más afectado, a esta altura, mucho más que hoteles y restaurantes.

En el otro extremo, se destacan las recuperaciones de la industria y el comercio, dos sectores de gran relevancia en cantidad de trabajadores y trabajadoras.

### Heterogeneidad en los sectores

En miles de personas

	Población ocupada		Variación 4T21 vs 4T19	
	4T19	4T21	Absoluta	Relativa
Actividades primarias	135	114	-21	-15,5%
Industria manufacturera	1.334	1.505	170	12,8%
Construcción	1.102	1.062	-40	-3,6%
Comercio	2.228	2.428	200	9,0%
Hoteles y restaurantes	502	430	-72	-14,3%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	930	948	18	1,9%
Servicios financieros, de alquiler y empresariales	1.285	1.429	144	11,2%
Administración pública, defensa y seguridad social	1.004	1.113	109	10,9%

Enseñanza	1.004	1.113	109	10,9%
Servicios sociales y de salud	796	784	-12	-1,5%
Servicio doméstico	930	695	-235	-25,2%
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	759	797	38	5,0%

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

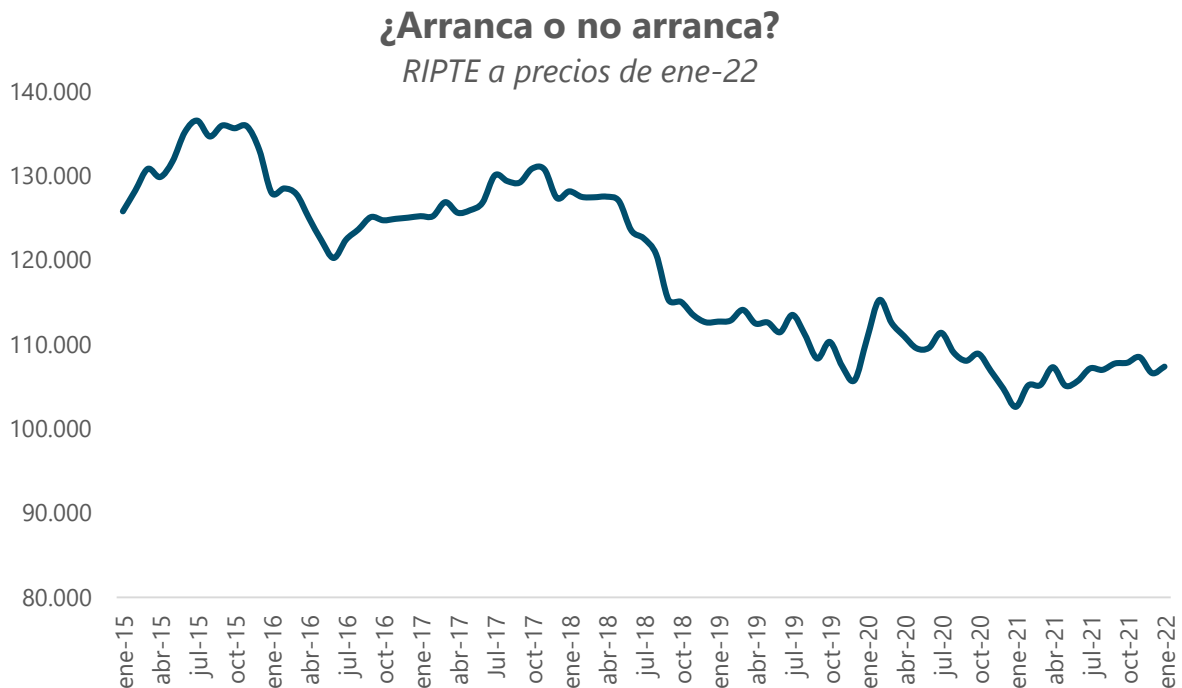
**¿Podrá el empleo seguir creciendo en 2022? En principio, resulta poco probable que se pueda sostener el alto dinamismo de 2021, marcado por un gran crecimiento, pero también por un punto de partida bajo.**

Luego de que se superara el efecto negativo del shock inicial causado por la pandemia, sostener la baja de la desocupación implica entrar en una etapa más exigente de la creación de puestos de trabajo.

**Actualmente la cantidad de personas desocupadas está en valores mínimos (al menos, de 2016 para acá)** y, como señalamos en los informes anteriores, para 2022 vemos un escenario en el que la economía podría crecer entre 3% y 3,5%, donde **la mayor parte de ese crecimiento (cerca del 3%) se explica por el arrastre estadístico que deja la recuperación del segundo semestre de 2021.** En esta línea, el EMAE del mes de enero mostró una caída mensual en el nivel de actividad (-0,5% medido sin estacionalidad), lo que marca cierto freno a la recuperación.



Esta previsión de una menor generación de empleo para 2022 traslada el foco de atención hacia el salario. Luego de que el proceso de recuperación del consumo privado en 2021 estuviera asociado a la vuelta del empleo a sus niveles prepandemia, **la tan postergada recuperación del salario real será el factor decisivo para que el crecimiento pueda sostenerse más allá del arrastre estadístico.** A pesar de que las paritarias en el segundo semestre del 2021 lograron defender el nivel de salario a fin de año (perdiendo poder de compra promedio a lo largo del 2021, como analizamos en el informe anterior), en el arranque de 2022 **la aceleración de la inflación compromete nuevamente la perspectiva de una recuperación real.**



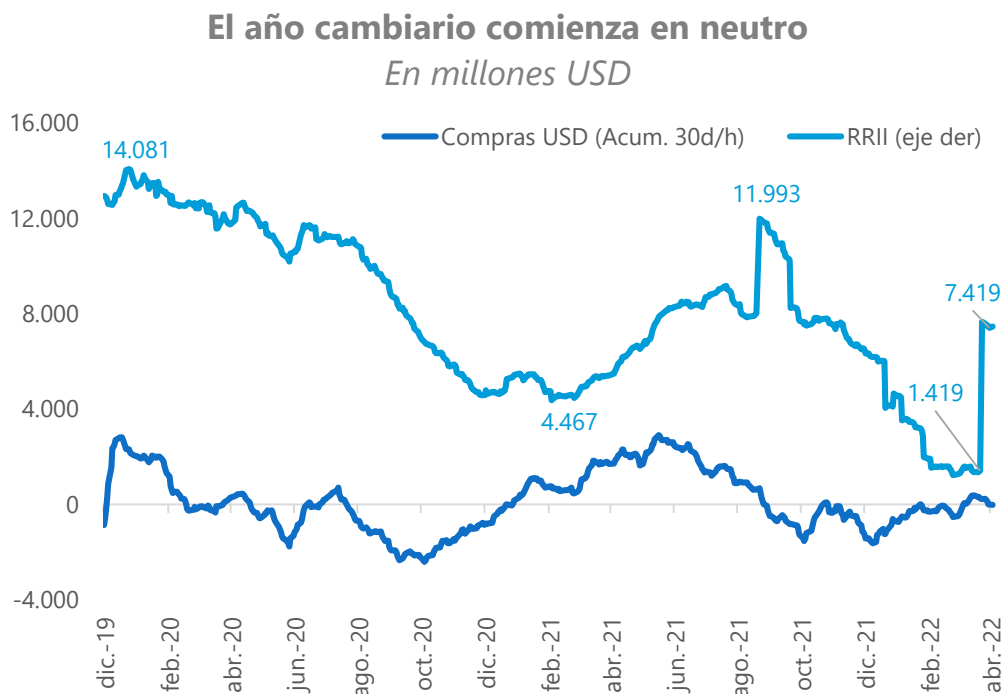
Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a RIPTE-MTEySS.

## La política monetaria en el centro

El mercado de cambios ha tenido un comienzo de año mixto. Por un lado, las compras de divisas del BCRA han tenido un mal primer trimestre en perspectiva histórica. En efecto, **el promedio de compras trimestrales durante los años 2012-2015 fue de unos USD 700 millones y de USD 1.500 millones durante los años 2020-2021 -períodos con controles de**

**cambio-, mientras que al cierre del primer trimestre de 2022 el saldo es neutro.**

Aunque la liquidación de la cosecha viene respondiendo (en el acumulado a marzo se liquidaron USD 7.900 millones según CIARA-CEC, el mejor registro histórico para ese período), el adelantamiento de importaciones, junto con el efecto precio de *commodities* ocasionado por el conflicto de Ucrania-Rusia -sobre todo en el caso de la energía-, precipitó un primer trimestre peor de lo esperado para el mercado de cambios. De cara a los meses de abril-junio, el efecto positivo en los precios del agro podría ayudar a recuperar el terreno perdido.



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

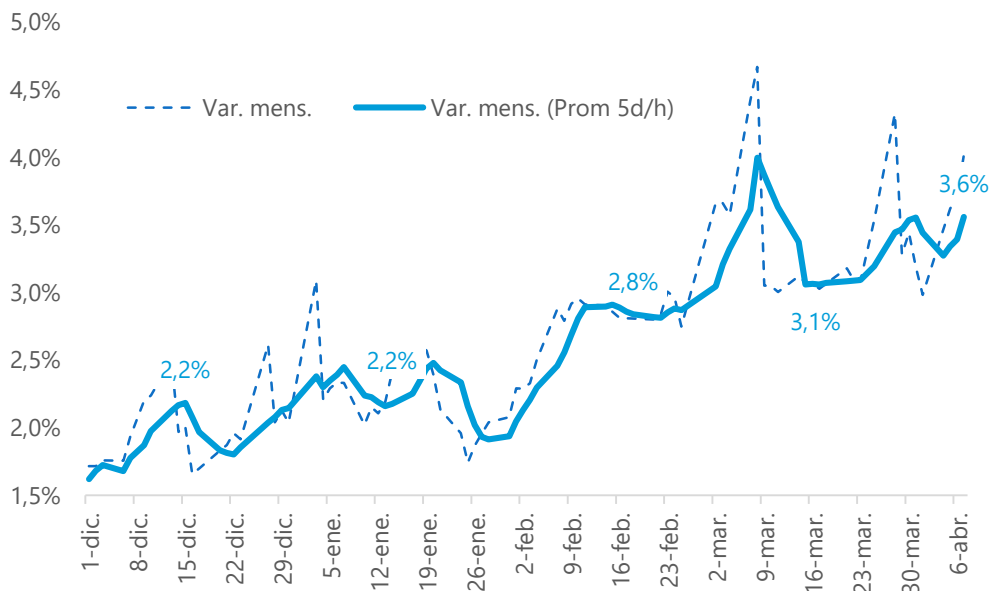
**Por otro lado, se ha venido observando un retroceso de la brecha cambiaria, que al cierre de este informe (7 de abril) acumula en al año una caída del 5,5%, consistente con una retracción de más de \$/USD 11 desde el último día hábil de 2021.** Esto último se explica en gran medida por el refuerzo de reservas que implicó el acuerdo con el FMI, que con el desembolso del 25 de marzo llevó el stock de reservas netas a USD 7.500 millones a fines de marzo, el nivel más elevado desde noviembre del año pasado. Cabe recordar que el FMI plantea un objetivo de crecimiento de las reservas netas de USD 5.800 millones para el acumulado anual, cuyo

cumplimiento dependerá fundamentalmente de cómo se resuelva para Argentina la ecuación de los precios internacionales.

En línea con el objetivo planteado al FMI en términos de competitividad cambiaria, el BCRA comenzó a acelerar la tasa de depreciación del dólar, hasta alcanzar un 3,6% mensualizado al 7 de abril (promedio 5 días hábiles).

**Si bien el tipo de cambio sigue corriendo por debajo de la inflación, la aceleración de precios a nivel internacional y la apreciación de las monedas de nuestros socios -el Real se ubica en R/USD 4,75, acumulando un retroceso del -14,7% en lo que va del año- ayuda a que el atraso cambiario se vea moderado.**

**La devaluación oficial se acelera**  
*Variación % mensualizada*



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

Con la aceleración del tipo de cambio, el dólar volvió a perder peso como ancla nominal de la economía en medio de un proceso de fuerte aceleración de la inflación. Como respuesta, el BCRA ajustó en dos oportunidades su tasa de interés de referencia en lo que va del año, pasando de 38% a fines de 2021 a 44,5% en la actualidad (+650 p.b.).

Es esperable que BCRA realice nuevas correcciones en el corto plazo, de la mano de la publicación de IPC de marzo, programada para el 13 de abril. Por el momento, los incrementos de la tasa de interés no fueron suficientes

para contrarrestar la aceleración de los precios, y la tasa de interés volvió a caer en términos reales.

Para lo que resta de 2022, el BCRA va a tener un importante desafío. Más allá de la aceleración reciente de la inflación, fiscalmente el año puede ser más complejo de lo previsto debido al efecto negativo que los precios de la energía pueden tener en el nivel de subsidios económicos. Esto quiere decir que el objetivo de déficit primario de 2,5% del PBI podría no cumplirse, lo cual tiene dos posibles implicancias en materia de fuentes de financiamiento: o bien el Tesoro emite por encima del 1% del PBI previsto en el acuerdo con el FMI, con los respectivos efectos que esta expansión puede generar en materia cambiaria, o bien deberá incrementar la colocación de deuda en pesos, tensionando el programa financiero del año entrante.

**En este sentido, con el refuerzo del FMI en materia de reservas, incluso en un escenario moderadamente negativo en los términos de intercambio, el año 2022 parece relativamente cerrado en materia cambiaria. El problema que emerge para la macro argentina es otro: el foco de preocupación no serán los dólares del presente sino los pesos del futuro.**

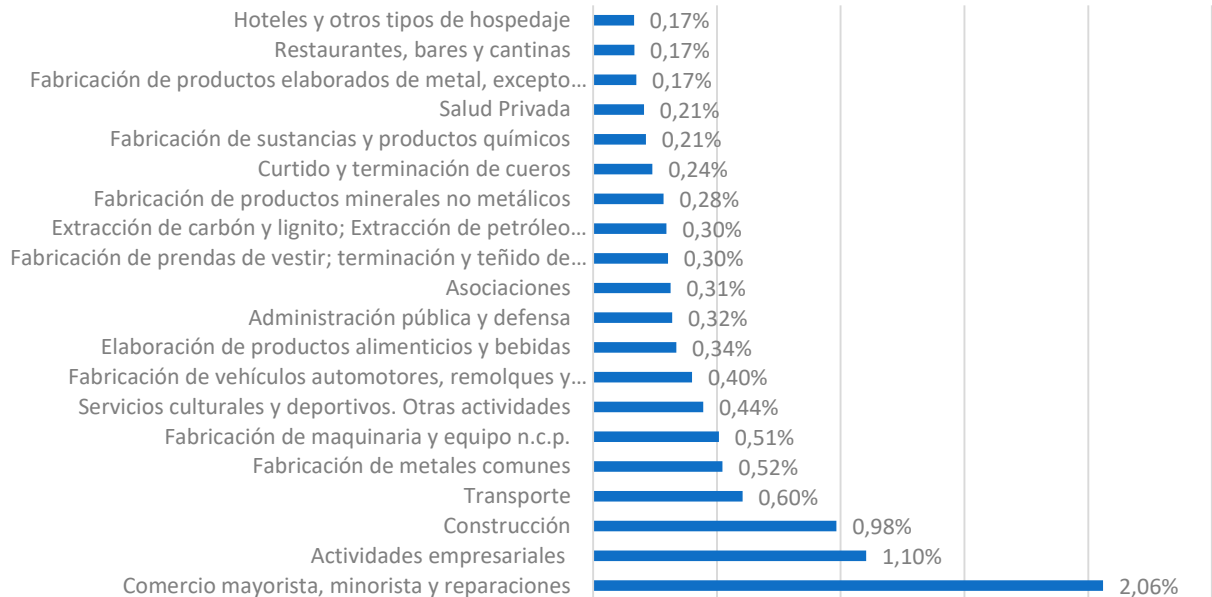
## **El comercio lideró el crecimiento del 2021, pero con una retracción de los comercios de cercanía sobre todo en el AMBA**

Se publicó el PBI para el año 2021, el cual finalmente terminó con un crecimiento del 10,3%, confirmando el dato y análisis realizado en los informes anteriores. Del lado de la demanda, el Consumo Privado presentó un incremento del 10,2% muy similar al PBI, con un crecimiento del Consumo Público del 7,8% y la Formación Bruta De Capital Fijo se incrementó 32,9%, dato también adelantado previamente por nuestro indicador IMI.

Lo interesante es analizar el desagregado por el lado de la oferta, tomando los primeros 20 sectores, cuya participación representa casi la totalidad del crecimiento del PBI.

### El impulso de la oferta

#### Participación en el crecimiento del PBI



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

Nos encontramos que el Comercio tanto Mayorista como Minorista lideran el ranking muy por delante del resto, explicando más de 2 puntos porcentuales (p.p.) del crecimiento del PBI, seguido por las Actividades Empresariales (Servicio) y Construcción con 1,1 p.p y 0,98 p.p. respectivamente.

En el tercer lote se encuentra el Transporte (Servicio), la Fabricación de Metales Comunes (Industria), la Fabricación de Maquinaria y Equipo (Industria) y los Servicios Culturales y Deportivos (Servicio), con aportes que van del 0,6 p.p. al 0,4 p.p.

En los primeros 10 lugares, que explican 7,3 p.p. del crecimiento, el Comercio, los Servicios y la Industria aportan 2 p.p. y la Construcción un 1 p.p., con lo cual el crecimiento parece ser relativamente homogéneo a excepción del sector agrícola-ganadero que tuvo un crecimiento leve e incluso caídas como en la Cría de Animales y los Cultivos Agrícolas.

Haciendo un zoom en el sector de Comercio Mayorista y Minorista, de acuerdo con la consultora Scentia, durante el año 2021 los Autoservicios o Comercios de Barrio presentaron una caída de -6,2%. Mientras que las Cadenas de Supermercados y el Comercio Electrónico se incrementaron un 3,2% y un 4,7% respectivamente. Agrupando las Cadenas y los Autoservicios el Comercio Minorista presentó un descenso de -2,1%.

El incremento del Comercio se explica en gran medida por la venta de Electrodomésticos y Artículos para el Hogar, donde el INDEC publicó un crecimiento de 9,7% en términos reales. Esto se debe en gran medida a la baja base de comparación del 2020, donde durante la pandemia los bienes durables fueron fuertemente castigados frente a los bienes no durables, que fueron necesarios para afrontar la restricción de la circulación durante las fases más estrictas que impuso el Covid-19.

**Lo más interesante a destacar es que el fenómeno del consumo masivo de bienes durables tiene una dinámica dispar por región y por canal de venta.**

Siguiendo con lo publicado por Scentia, la baja del Comercio en Cadenas y Autoservicios fue explicada en su mayoría por la caída en el AMBA (-4,2%), mientras que en el Interior de País la retracción fue de tan solo -0,4%. La dinámica general estuvo explicada en buena medida por los acuerdos de precios que realizó el Estado Nacional con las cadenas de Supermercados, dejando relegado a los Autoservicios de barrio y también la gran mayoría de las promociones bancarias y de tarjetas no bancarias.

**Ventas por Canal (en % anual)**

Autoservicios		
	2020	2021
Total	58%	56%
AMBA	52%	49%
Interior	62%	60%
Cadenas		
	2020	2021
Total	42%	44%
AMBA	48%	51%
Interior	38%	40%

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