



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 30 - Edición N° 1360 - 8 de Julio de 2021

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

La economía del segundo semestre; demasiados objetivos para pocos instrumentos

En Foco 1 – Marcelo Capello y Laura Caullo

Los costos salariales en dólares bajaron 37% desde 2017, pero la Argentina enfrenta factores estructurales que obstaculizan la competitividad

En Foco 2 – Marcelo Capello y Jonás Alvarado

Las transferencias a provincias subieron 5% interanual en términos reales en el primer semestre, con variación positiva de 12 % en los giros automáticos y caída de 34 % en los discrecionales

En Foco 3 – Laura Caullo y Azul Chincarini

El dato regional de la semana:

Pocas provincias han recuperado niveles de empleo previos a la pandemia

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:

5

La economía del segundo semestre; demasiados objetivos para pocos instrumentos

- Considerando los últimos cuatro meses, se tiene una desaceleración de la tasa de inflación mensual, del 4,4 % para el promedio simple de marzo-abril de este año a 3,6 % para mayo-junio. El tema es que, a esa desaceleración de la tasa de inflación se corresponde un freno significativo en indicadores inmediatos y relevantes del nivel de actividad
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno del bimestre mayo-junio cae 4,7 % en términos reales y desestacionalizados en relación al bimestre marzo-abril; el patentamiento de autos cero km se contrae un 17,6 % entre marzo-abril y mayo-junio, considerando también la variación desestacionalizada, mientras que los despachos de cemento sufren una merma de 9,1 % en este período, siguiendo el indicador desestacionalizado por IERAL
- La experiencia del primer semestre, de todos modos, mostró que para retomar cierto control sobre las variables de la economía, la política fiscal y monetaria resultan fundamentales. En 2020 la emisión monetaria de origen fiscal alcanzó el equivalente a 7,4 % del PIB, pero se achicó a 1,2 % del PIB en el primer semestre de 2021 (anualizado). Esto y la fuerte valorización de las commodities es lo que explica que este año el Banco Central haya recuperado 3 mil millones de dólares de reservas netas
- En el primer semestre de 2021 la brecha cambiaria estuvo relativamente contenida, con un promedio del 57 %, el superávit comercial alcanzó a 6,5 mil millones de dólares y hubo confianza por parte del mercado en el cumplimiento de la “tablita cambiaria”, al menos hasta las elecciones de noviembre, como lo prueba el desarme de posiciones compradas en el ROFEX por parte de empresas e inversores
- En cambio, el segundo semestre ofrecerá menos superávit comercial y, al mismo tiempo, cabe esperar que el Banco Central se enfrente a muchas más filtraciones en el mercado cambiario, sin poder capturar a favor de las reservas una fracción semejante a la del primer semestre
- Las políticas expansivas en lo fiscal y monetario que prepara el gobierno para este segundo semestre bosquejan un típico escenario en el que múltiples y ambiciosos objetivos se intentan lograr con pocos instrumentos. Así, el síndrome de la frazada corta habrá de plantear dilemas en diferentes planos. La falta de crédito externo se traduce en una creciente absorción del crédito interno a favor del estado y en detrimento del sector privado; por las reservas escasas el Banco Central puede llegar a tener que optar entre facilitar importaciones o aplicar dólares a contener la brecha cambiaria; y una agresiva política fiscal podría derivar en nuevas presiones inflacionarias, en lugar de favorecer el nivel de actividad

En Foco 1:

12

Los costos salariales en dólares bajaron 37% desde 2017, pero la Argentina enfrenta factores estructurales que obstaculizan la competitividad

- Argentina es el país con mayor volatilidad de tipo de cambio real en el mundo, fenómeno que se puede ver, especialmente, en la evolución del salario industrial medido en dólares. Durante los últimos años de la Convertibilidad, el salario industrial promedio, se ubicaba en torno a los U\$S 1.000. En 2002, con la fuerte devaluación del peso que significó la salida de la Convertibilidad, el salario industrial cayó a U\$S 330 dólares, un tercio del valor del año anterior. Recién en 2008 volvió al nivel de 2001, aunque desde entonces prácticamente dejó de generar empleo. Llegó a su máximo en 2015, con salarios industriales de 1.971 dólares
- Con la unificación cambiaria y suba del tipo de cambio oficial en 2016, el salario industrial baja a U\$S 1.640, y tras las fuertes devaluaciones del peso ocurridas desde 2018 en adelante, se

reduce hasta alrededor de U\$S 1.100 en 2020, o U\$S 650 si se usa el dólar blue para la transformación en moneda dura. Hacia el final de 2021 el salario industrial podría ubicarse en torno a U\$S 1.200 dólares

- Argentina tradicionalmente ha tenido un salario industrial más alto que Brasil, por mayor productividad, pero el diferencial nominal cambió fuertemente en el tiempo. El salario industrial formal nominal de Argentina superaba en 173% al de Brasil en octubre de 2001, pero en mayo de 2002 resultaba un 26% menor, tras la salida de la Convertibilidad
- En 2011 comienza un proceso de encarecimiento de salarios en Argentina, que culmina superando en 192% a los de Brasil a finales de 2015. No lo soportó la competitividad del país, y tras la suba del tipo de cambio ocurrida en 2016, pero especialmente de 2018 en adelante, se achicó la diferencia, y en junio de 2021 nuestro país exhibe salarios industriales un 60% superiores a los de Brasil
- Respecto al salario neto promedio (ya no industrial), resultó de U\$ 480 en Argentina en agosto 2020, superado por Chile (U\$ 632), Uruguay (U\$ 595), Bolivia (U\$ 524) y Ecuador (U\$ 498). Al igual que en caso del salario mínimo, el salario promedio neto argentino en términos del dólar blue se ubica en el fondo del ranking (264 dólares)
- Resumiendo: El nivel salarial de Argentina en 2021 supone alguna ventaja en términos de competitividad de costos, que podría coadyuvar a generar mayores exportaciones industriales y de servicios, pero éstas no exhiben una senda de fuerte crecimiento porque existen otras mochilas para los exportadores, tales como impuestos, regulaciones y problemas de infraestructura, cuando no directamente políticas que restringen las exportaciones, además del hecho que los potenciales exportadores desconfían que los actuales precios relativos se mantengan en el tiempo
- Los niveles salariales tampoco ayudan a generar un buen nivel de demanda en el mercado interno, pero intentar mejorar el poder adquisitivo en el corto plazo podría poner nuevamente en jaque a las todavía escasas reservas del BCRA, por cuanto salarios más altos conducen a mayor consumo y actividad económica, y si las exportaciones no responden a la misma velocidad, caería el saldo comercial y en algún momento nuevamente las reservas del BCRA. Amén de retroalimentar la carrera entre precios y salarios

En Foco 2:

20

Las transferencias a provincias subieron 5% interanual en términos reales en el primer semestre, con variación positiva de 12 % en los giros automáticos y caída de 34 % en los discrecionales

- Las provincias con el mayor crecimiento en el total de transferencias fueron Neuquén (22,2%) y La Rioja (20,6%). También se destacan las subas observadas en Córdoba (17,4%) y San Luis (16,6%)
- Por su parte, las transferencias totales a CABA en moneda constante disminuyeron un 34,6 %, por la contracción del 53,6 % experimentada en los giros automáticos
- La Provincia de Buenos Aires experimentó una merma de 5,4 %, pese a que ahora recibe el Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la provincia de Buenos Aires (FFFPBA). Esto se explica por la abultada base de comparación, ya que en los primeros meses del 2020 recibió cuantiosos montos por giros discrecionales

En Foco 3:**23*****El dato regional de la semana: Pocas provincias han recuperado niveles de empleo previos a la pandemia***

- A más de un año de convivencia con el virus COVID-19 cabe preguntarse en qué medida el empleo se recuperó luego de las estrictas restricciones del segundo trimestre 2020. A nivel nacional, en el primer trimestre 2021, la tasa de actividad resultó del 46,3% de la población, situándose 0,8 p.p. por debajo que la observada en del primer trimestre 2020. La tasa de empleo fue del 41,6% (0,6 p.p. debajo de la del año pasado) y la tasa de desocupación resultó del 10,2% de la población económicamente activa, la cual presentó una reducción de 0,2 p.p. en relación al mismo periodo de 2020. En tal sentido, la reducción de la tasa de desocupación responde más a la caída de la tasa de actividad que a un aumento del empleo
- A nivel provincial, la tasa de actividad se recuperó en las provincias de Río Negro (40,2%), Tierra del Fuego (46%), Córdoba (49,4%) y Santa Fe (48,5%). Otras jurisdicciones como CABA (50,5%), Buenos Aires (45,8%), San Luis (43,7%), Formosa (33,3%), y Chaco (39,9%) aún no alcanzan sus niveles pre pandemia
- Por su parte, la tasa de empleo retomó su valor en CABA (46,6%), Córdoba (42,5%), Tierra del Fuego (40,4%) y Mendoza (46,5%). Mientras que las provincias de Buenos Aires (40,7%), Santa Fe (43,4%), Formosa (31,9%) y Chaco (38,1%), aún se encuentran por debajo de sus niveles pre pandemia
- Finalmente, Corrientes (9,9%), La Rioja (5,8%) y Misiones (4,9%), en el primer trimestre 2021, han más que duplicado su tasa de desocupación previa a la pandemia. Contrariamente, CABA (7,9%), Mendoza (8,2%), Entre Ríos (5,5%) y Chubut (5,1%), alcanzaron niveles incluso menores a los del primer trimestre 2020

Editorial

La economía del segundo semestre; demasiados objetivos para pocos instrumentos

Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

- Considerando los últimos cuatro meses, se tiene una desaceleración de la tasa de inflación mensual, del 4,4 % para el promedio simple de marzo-abril de este año a 3,6 % para mayo-junio. El tema es que, a esa desaceleración de la tasa de inflación se corresponde un freno significativo en indicadores inmediatos y relevantes del nivel de actividad
- La recaudación de impuestos asociados al mercado interno del bimestre mayo-junio cae 4,7 % en términos reales y desestacionalizados en relación al bimestre marzo-abril; el patentamiento de autos cero km se contrae un 17,6 % entre marzo-abril y mayo-junio, considerando también la variación desestacionalizada, mientras que los despachos de cemento sufren una merma de 9,1 % en este período, siguiendo el indicador desestacionalizado por IERAL
- La experiencia del primer semestre, de todos modos, mostró que para retomar cierto control sobre las variables de la economía, la política fiscal y monetaria resultan fundamentales. En 2020 la emisión monetaria de origen fiscal alcanzó el equivalente a 7,4 % del PIB, pero se achicó a 1,2 % del PIB en el primer semestre de 2021 (anualizado). Esto y la fuerte valorización de las commodities es lo que explica que este año el Banco Central haya recuperado 3 mil millones de dólares de reservas netas
- En el primer semestre de 2021 la brecha cambiaria estuvo relativamente contenida, con un promedio del 57 %, el superávit comercial alcanzó a 6,5 mil millones de dólares y hubo confianza por parte del mercado en el cumplimiento de la “tablita cambiaria”, al menos hasta las elecciones de noviembre, como lo prueba el desarme de posiciones compradas en el ROFEX por parte de empresas e inversores
- En cambio, el segundo semestre ofrecerá menos superávit comercial y, al mismo tiempo, cabe esperar que el Banco Central se enfrente a muchas más filtraciones en el mercado cambiario, sin poder capturar a favor de las reservas una fracción semejante a la del primer semestre
- Las políticas expansivas en lo fiscal y monetario que prepara el gobierno para este segundo semestre bosquejan un típico escenario en el que múltiples y ambiciosos objetivos se intentan lograr con pocos instrumentos. Así, el síndrome de la frazada corta habrá de plantear dilemas en diferentes planos. La falta de crédito externo se traduce en una creciente absorción del crédito interno a favor del estado y en detrimento del sector privado; por las reservas escasas el Banco Central puede llegar

a tener que optar entre facilitar importaciones o aplicar dólares a contener la brecha cambiaria; y una agresiva política fiscal podría derivar en nuevas presiones inflacionarias, en lugar de favorecer el nivel de actividad

La emisión monetaria de origen fiscal, que en 2020 había registrado un promedio mensual de 167 mil millones de pesos, se moderó en el primer semestre de 2021 hasta un ritmo de 41,5 mil millones/mes, un fenómeno apalancado en mejoras de recaudación y en la contención temporal de gastos del sector público en partidas vinculadas con la pandemia, así como en jubilaciones y salarios estatales. Así, el exceso de pesos que se había acumulado en la segunda mitad de 2020 se fue trastocando, haciendo que, hacia el segundo trimestre de 2021, la base monetaria se estuviera contrayendo un 20 % en términos reales en la variación interanual. La reversión de parte del exceso de pesos, a su vez, ha permitido al Banco Central capturar una fracción significativa del superávit comercial, reforzando en 3 mil millones de dólares las menguadas reservas netas de principios de año.

Sin embargo, a juzgar por los últimos datos, el giro de la política económica ha tenido proporcionalmente más impacto en desacelerar el nivel de actividad que en frenar la tasa de inflación. Hay desaceleración en la variación del IPC pero, por cada decimal de recorte en la tasa de inflación se ha sacrificado proporcionalmente más en términos de recuperación de producción y ventas. Este fenómeno es preocupante de cara al segundo semestre, porque las medidas de expansión fiscal y monetaria que está anunciando el gobierno se habrán de implementar en el contexto de una todavía elevada tasa de inflación, con expectativas que persisten en el andarivel del 50 % anual.

Aunque no se dispone de datos del INDEC para la inflación de junio, fuentes privadas confiables, caso de CREEBBA (Centro de Estudios de Bahía Blanca), apuntan a un guarismo de 4,0% para la variación de los precios al consumidor respecto de mayo. A partir del índice publicado por CREEBBA, y considerando los últimos cuatro meses, se tiene una desaceleración de la tasa de inflación mensual, del 4,4 % para el promedio simple de marzo-abril de este año a 3,6 % para mayo-junio. El tema es que, a esa desaceleración de la tasa de inflación se corresponde un freno significativo en indicadores inmediatos y relevantes del nivel de actividad. Por caso:

-La recaudación de impuestos asociados al mercado interno del bimestre mayo-junio cae 4,7 % en términos reales y desestacionalizados en relación al bimestre marzo-abril

-El patentamiento de autos cero km se contrae un 17,6 % entre marzo-abril y mayo-junio, considerando también la variación desestacionalizada

-Los despachos de cemento sufren una merma de 9,1 % en este período, siguiendo el indicador desestacionalizado por IERAL

Argentina. Indicadores de actividad

Series desestacionalizadas. Base Marzo - Abril 2021 = 100

	Recaudación mercado interno*	Ventas de vehículos	Despachos de cemento
Marzo-Abril	100.0	100.0	100.0
Mayo-Junio	95.3	82.4	90.9

* Pesos constantes. Incluye IVA, Aranceles de importación, Combustibles, impuesto al cheque, aportes personales y contribuciones patronales

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

¿Qué explica la desaceleración del nivel de actividad?

Indicadores recientes publicados por el INDEC vinculados con la industria manufacturera y la construcción (ver gráficos al final del informe) muestran también una nítida desaceleración del nivel de actividad en la medición desestacionalizada. Puede interpretarse que la aceleración inflacionaria, que fue perceptible desde octubre del año pasado y alcanzó un pico en la serie mensual entre marzo y abril, terminó deteriorando la capacidad adquisitiva de la demanda agregada, lo que explica la contracción observada. Este fenómeno finalmente comenzó a frenar la inflación, pero a un costo elevado.

Desde el pico de marzo-abril, la tasa de inflación pasó del andarivel mensual del 4,4 al 3,6 % (de acuerdo a la fuente citada) por lo que, cada punto menos de inflación mensual requirió un sacrificio de actividad en el mercado interno de 5,9 puntos porcentuales (de acuerdo a lo recaudado por impuestos relacionados). Cierto es que hay otros factores explicativos, ya que en mayo-junio reaparecieron restricciones a la circulación por la irrupción de la "segunda ola" de contagios, en el contexto de un proceso lento de vacunación.

Aunque no puedan separarse esos factores explicativos, desde el punto de vista de la política económica hay que subrayar el imperceptible impacto sobre las expectativas de inflación que han tenido la contención de partidas de gasto público, el freno en la emisión de origen fiscal y la marcada desaceleración de la tasa de devaluación mensual. Al no haberse modificado las expectativas de inflación, el impacto del ajuste recayó más sobre las cantidades vendidas que sobre la tasa de inflación. Es lo que ocurre con los ajustes que se ejecutan sin credibilidad.

La experiencia del primer semestre, de todos modos, mostró que para el recupero de cierto control sobre las variables de la economía, la política fiscal y monetaria resultan fundamentales. Son éstas las que definen escenarios en los que hay o no exceso de pesos, con su consiguiente impacto en la trayectoria de la inflación y del tipo de cambio. Este año hubo recuperación de reservas del Banco Central y hay quienes atribuyen este fenómeno exclusivamente a la suba del precio de los granos y al aumento de valor de las exportaciones. Pero esa es una descripción parcial. La recuperación de reservas no habría

ocurrido de haberse mantenido las políticas fiscal y monetaria de 2020. Asumir esto es clave de cara al segundo semestre en curso.

Reservas del BCRA: la importancia de la política fiscal y monetaria

Obsérvese que la emisión monetaria de origen fiscal, por 2 millones de millones de pesos en 2020, fue equivalente a 7,4 % del PIB, generando un exceso de pesos que, de un modo u otro, terminó atacando las reservas del Banco Central, que disminuyeron en 5,4 mil millones de dólares en su medición neta. De aquella política, se pasó en el primer semestre de 2021 a una emisión de origen fiscal equivalente a 1,2 % del PIB en términos anualizados, y ese cambio, junto con la fuerte valorización de las commodities, es lo que explica que desde diciembre el Banco Central haya logrado recuperar 3 mil millones de dólares de reservas netas, hasta llegar a un nivel del orden de los 7,0 mil millones.

Emisión monetaria y variación de Reservas

	2020	2021
Variación de Reservas Netas del BCRA (en miles de millones de dólares)	-5.4	3.0*
Emisión monetaria origen fiscal (en % del PIB)	7.40%	1.2%**
Intereses Leliq y Pases (% del PIB)	2.50%	3.2%***

*Primer semestre

**Primer semestre, anualizado

*** Intereses de Junio, anualizados

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

El saldo positivo de la balanza comercial del primer semestre (falta el dato del INDEC de junio) es estimado por IERAL en 6,5 mil millones de dólares. De allí surge que el Banco Central ha podido capturar para sus reservas netas (incremento de 3,0 mil millones) el 46,9 % del superávit comercial del período. ¿En qué contexto ocurrió este fenómeno? A riesgo de ser reiterativos:

- De abundancia de dólares, por la suba del precio de las commodities,
- De progresiva reversión del exceso de pesos, con indicadores monetarios licuados por la menor emisión y la propia inflación,
- De una brecha cambiaria relativamente contenida, con un promedio para el semestre del 57 %,
- Y de confianza por parte del mercado en el cumplimiento de la "tablita cambiaria", al menos hasta las elecciones de noviembre, como lo prueba el desarme de posiciones compradas en el ROFEX por parte de empresas e inversores

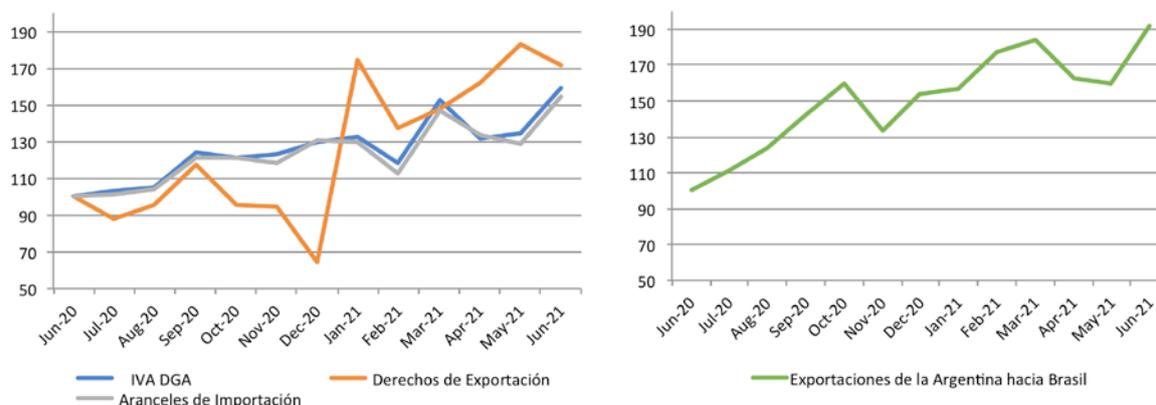
Marcadas diferencias entre el primer y el segundo semestre

Los cuatro factores mencionados no pueden ser extrapolados al segundo semestre. La emisión monetaria de origen fiscal habrá de adquirir un ritmo significativo en los meses por venir, aunque todavía no resulte sencillo cuantificarla, por la cantidad de proyectos oficiales en danza con el común denominador de ampliación del gasto público. A esto hay que agregar la dinámica propia que ha adquirido la cuenta de intereses de la deuda remunerada del Banco Central (Leliq más pases), que arrancó el año con un devengado mensual del orden de los 80 mil millones de pesos, y para junio escaló a una cifra superior a los 110 mil millones.

Además, la brecha cambiaria ha escalado entre 25 y 30 puntos porcentuales respecto de los primeros meses del año, mientras que la política cambiaria no podrá ofrecer horizonte más allá de noviembre, más teniendo en cuenta que hay una negociación pendiente con el FMI, con una cuenta regresiva de 260 días que llega hasta fin de marzo de 2022 (compromiso asumido ante el Club de París).

Argentina. Indicadores vinculados al comercio exterior

Indices construidos en base a datos en dólares corrientes. Base Junio 2020 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a AFIP y Banco Central de Brasil

El superávit comercial, por su parte, es en el segundo semestre regularmente una fracción (90 % o menos) de la cifra del primero, y esto ya se preanuncia en los datos de recaudación impositiva asociada al comercio exterior, con retenciones a las exportaciones que, medidas en dólares al tipo de cambio oficial, parecen haber tocado un techo, mientras que el IVA Aduana y los aranceles de importación siguen aumentando a buen ritmo. Las exportaciones a Brasil, de todos modos, mantienen una dinámica muy positiva, pero representan el 13 % del total de las ventas al exterior.

En esencia, el segundo semestre ofrecerá menos superávit comercial y, al mismo tiempo, cabe esperar que el Banco Central se enfrente a muchas más filtraciones en el mercado cambiario para seguir capturando a favor de las reservas una fracción semejante a la del

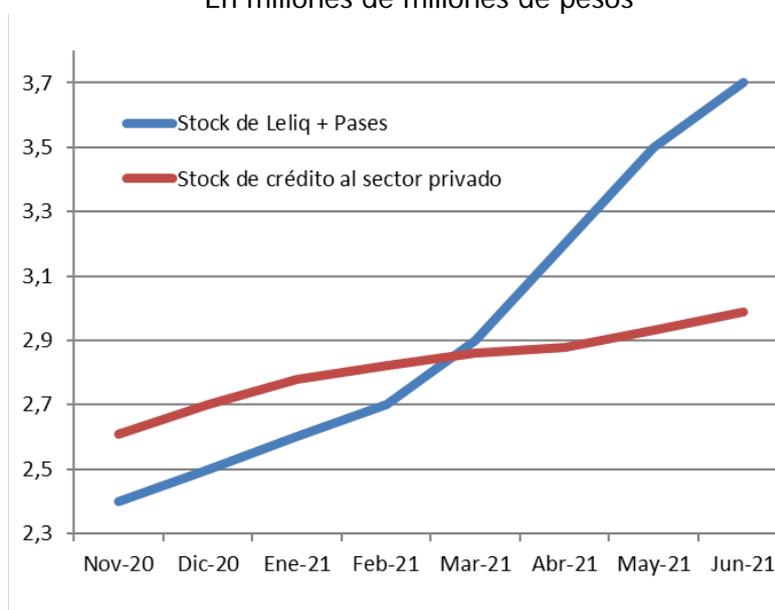
primer semestre. Obviamente, los 4,3 mil millones de dólares que habrán de ingresar a las reservas entre agosto y setiembre por la emisión de DEG (la moneda del FMI) serán un gran alivio para enfrentar los vencimientos con organismos del período. Pero, lo más relevante pasará a ser qué se espera de las negociaciones con el FMI para refinanciar los vencimientos de 2022, del orden de los 19 mil millones de dólares.

Muchos objetivos, pocos instrumentos

Es en ese contexto en el que habrán de operar las políticas expansivas en lo fiscal y monetario que prepara el gobierno para este segundo semestre, en aras de mejorar sus chances electorales. Se trata de un típico escenario en el que se habrán de intentar múltiples y ambiciosos objetivos con pocos instrumentos, algunos de ellos demasiado precarios.

Al no haberse recuperado el crédito externo, con un riesgo país que permanece por encima de los 1500 puntos, el impulso de la demanda no dispone de esa palanca. No sólo eso, el sector público y el Banco Central (esterilizando el exceso de pesos) han venido desplazando al sector privado en la captura del crédito interno disponible. De noviembre de 2020 a junio 2021, mientras los préstamos al sector privado se han deslizado a un ritmo de 1,9 % mensual (merma en términos reales), el stock de pases y Leliq (deuda remunerada del Banco Central) se ha expandido a un ritmo del 6,2 % mensual.

Crédito al sector privado vs. stock de Leliq+pases
En millones de millones de pesos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

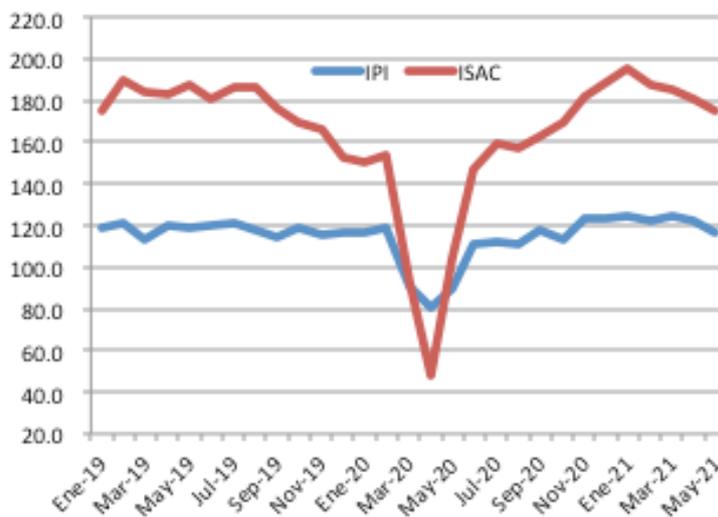
Los dilemas de “frazada corta” se multiplican en cada frente. Es posible que la recuperación de las reservas netas del Banco Central encuentre su techo entre julio y agosto, para comenzar a descender a partir de allí (sin computar los DEG emitidos por el FMI). En lo que va del año, la autoridad monetaria ha atendido una demanda de dólares

por importaciones que se ha incrementado un 42,3 % interanual y, al mismo tiempo, ha aplicado un estimado de 900 millones de dólares a la “flotación sucia” del dólar libre (CCL) en las operaciones de compra y venta de bonos (AL30). Sin embargo, si las reservas netas comienzan a decaer, es posible que el Central tenga que dosificar el suministro de divisas en alguna de esas dos ventanillas. ¿Qué sacrificar?. Si se cuotifican divisas a la importación, se estaría sacrificando nivel de actividad; si en cambio se debilita la intervención en el mercado libre del dólar, la brecha cambiaria podría ampliarse más de lo aconsejable.

Por su parte, tampoco escapa a ese patrón la inyección de pesos a la demanda a través de la política fiscal. De no estar bien calibrada, esa política podría tener más efecto sobre la inflación que sobre la actividad. Una expansión del gasto extremadamente agresiva tendría que financiarse con emisión monetaria en alta proporción, cambiando abruptamente la tendencia de la primera parte del año. De diciembre a junio, la base monetaria se ha deslizado a un ritmo del 1,8 % mensual, contribuyendo a la desaceleración de la tasa de inflación observada en los últimos meses. Pero, en escenarios fiscales de un déficit acercándose al Presupuesto de este año, la expansión de la base monetaria debería acelerar hasta un ritmo del orden del 3,8 % mensual (25 % acumulativo) de aquí a diciembre. Existiendo chances de un IPC perforando el piso del 3,0 % mensual en algún momento entre el tercer y cuarto trimestre, una política fiscal desaprensiva podría ser menos efectiva para recuperar el terreno perdido del nivel de actividad en el segundo trimestre.

Argentina: Industria Manufacturera y Construcción

Datos desestacionalizados. Base 2004 = 100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 1

Los costos salariales en dólares bajaron 37% desde 2017, pero la Argentina enfrenta factores estructurales que obstaculizan la competitividad

Marcelo Capello y Laura Caullo

- Argentina es el país con mayor volatilidad de tipo de cambio real en el mundo, fenómeno que se puede ver, especialmente, en la evolución del salario industrial medido en dólares. Durante los últimos años de la Convertibilidad, el salario industrial promedio, se ubicaba en torno a los U\$S 1.000. En 2002, con la fuerte devaluación del peso que significó la salida de la Convertibilidad, el salario industrial cayó a U\$S 330 dólares, un tercio del valor del año anterior. Recién en 2008 volvió al nivel de 2001, aunque desde entonces prácticamente dejó de generar empleo. Llegó a su máximo en 2015, con salarios industriales de 1.971 dólares
- Con la unificación cambiaria y suba del tipo de cambio oficial en 2016, el salario industrial baja a U\$S 1.640, y tras las fuertes devaluaciones del peso ocurridas desde 2018 en adelante, se reduce hasta alrededor de U\$S 1.100 en 2020, o U\$S 650 si se usa el dólar blue para la transformación en moneda dura. Hacia el final de 2021 el salario industrial podría ubicarse en torno a U\$S 1.200 dólares
- Argentina tradicionalmente ha tenido un salario industrial más alto que Brasil, por mayor productividad, pero el diferencial nominal cambió fuertemente en el tiempo. El salario industrial formal nominal de Argentina superaba en 173% al de Brasil en octubre de 2001, pero en mayo de 2002 resultaba un 26% menor, tras la salida de la Convertibilidad
- En 2011 comienza un proceso de encarecimiento de salarios en Argentina, que culmina superando en 192% a los de Brasil a finales de 2015. No lo soportó la competitividad del país, y tras la suba del tipo de cambio ocurrida en 2016, pero especialmente de 2018 en adelante, se achicó la diferencia, y en junio de 2021 nuestro país exhibe salarios industriales un 60% superiores a los de Brasil
- Respecto al salario neto promedio (ya no industrial), resultó de U\$ 480 en Argentina en agosto 2020, superado por Chile (U\$ 632), Uruguay (U\$ 595), Bolivia (U\$ 524) y Ecuador (U\$ 498). Al igual que en caso del salario mínimo, el salario promedio neto argentino en términos del dólar blue se ubica en el fondo del ranking (264 dólares)
- Resumiendo: El nivel salarial de Argentina en 2021 supone alguna ventaja en términos de competitividad de costos, que podría coadyuvar a generar mayores exportaciones industriales y de servicios, pero éstas no exhiben una senda de fuerte crecimiento porque existen otras mochilas para los exportadores, tales como impuestos,

regulaciones y problemas de infraestructura, cuando no directamente políticas que restringen las exportaciones, además del hecho que los potenciales exportadores desconfían que los actuales precios relativos se mantengan en el tiempo

- Los niveles salariales tampoco ayudan a generar un buen nivel de demanda en el mercado interno, pero intentar mejorar el poder adquisitivo en el corto plazo podría poner nuevamente en jaque a las todavía escasas reservas del BCRA, por cuanto salarios más altos conducen a mayor consumo y actividad económica, y si las exportaciones no responden a la misma velocidad, caería el saldo comercial y en algún momento nuevamente las reservas del BCRA. Amén de retroalimentar la carrera entre precios y salarios

Argentina es el país con mayor volatilidad de tipo de cambio real en el mundo¹, lo cual obviamente genera mucha volatilidad interna de precios relativos, especialmente entre bienes transables (entran en el comercio exterior) y no transables. Para las empresas, es como si les movieran todos los años el arco: en un momento puede ser rentable producir ciertos bienes o servicios para exportar, y uno o dos años después ya no lo es. Es una de las principales razones por las cuales no se consolida un modelo exportador a largo plazo en Argentina.

La volatilidad de precios relativos en Argentina se puede ver, especialmente, en la evolución del salario industrial medido en dólares, tal como lo analiza una empresa que compite con firmas de otros países (además de mirar la productividad laboral). Durante los últimos años de la Convertibilidad, el salario industrial promedio, expresado en dólares, se ubicaba en torno a los U\$S 1.000. En 2002, con la fuerte devaluación del peso que significó la salida de la Convertibilidad, el salario industrial cayó a U\$S 330 dólares, un tercio del valor del año anterior. Por supuesto, con ese tipo de cambio (y esos salarios), se generaba un alto superávit comercial. Luego el salario comienza a recuperarse, pero recién en 2008 vuelve al nivel de U\$S 1.000 dólares que exhibía en 2001. El superávit comercial seguía, pero ya fuertemente influido por un alto precio de nuestras exportaciones, y no tanto por el consumo asociado a un determinado nivel salarial.

Entre 2009 y 2013, el salario industrial pasó de alrededor de 1.000 a cerca de 2.000 dólares, por subas nominales de salarios y apreciación cambiaria. Seguramente resultó bueno para los bolsillos de los trabajadores, pero un lastre para la competitividad industrial, que desde 2008 prácticamente dejó de generar empleo. Se pudo dar esa situación porque coincidió con los años de mayores precios de nuestras exportaciones, pero una vez que dichos precios comenzaron a bajar, los problemas de competitividad y de la balanza comercial y fiscal quedaron al desnudo. Así, en enero de 2014, el BCRA permite una suba del tipo de cambio mayor al 20%, induciendo una baja en el salario promedio medido en dólares, pero en el eleccionario año de 2015 ya se ubicaba nuevamente cerca de los U\$S 2.000. Con la unificación cambiaria y suba del tipo de

¹ Informe sobre política cambiaria, Gustavo Reyes, IERAL MENDOZA (2010)

cambio oficial en 2016, el salario baja a U\$S 1.640 y tras las fuertes devaluaciones de 2018 en adelante, el salario cae hasta U\$S 1.100 en 2020, o U\$S 650 si se usa el dólar blue para la transformación en moneda dura. Al cierre de 2021, el salario industrial podría ubicarse en torno a U\$S 1.200 dólares, o U\$S 700 si se mide con el blue.

Quiere decir que luego de los valores desproporcionados que exhibió el salario en dólares en 2012 – 2013, con el precio récord de la soja de aquellos tiempos, la economía viene buscando un nuevo equilibrio. Y si bien desde 2019 puede decirse que el costo salarial nominal ya no parece tan desalineado con la productividad local, desde entonces la economía se ha movido con alta inestabilidad y desde 2020, además, en contexto de pandemia. En estos últimos años se tienen salarios que podrían ayudar a inducir un mayor nivel de exportaciones con valor agregado, pero dicho proceso no se termina de concretar por otras muchas variables locales que no invitan a vender al exterior (estilo de gobierno no muy amigable con la economía privada y que en muchos otros aspectos genera un sesgo anti-exportador).

Salario industrial argentino en dólares con tipo de cambio oficial y blue
Período 1995 - 2021*

Período	Salario Industrial al dólar oficial	Salario Industrial al dólar blue	Var.i.a Salario Ind. TC oficial	Var.i.a Salario Ind. Dólar blue
1995	\$ 1,012			
1996	\$ 1,033		2%	
1997	\$ 1,032		0%	
1998	\$ 1,042		1%	
1999	\$ 1,050		1%	
2000	\$ 1,062		1%	
2001	\$ 1,053		-1%	
2002	\$ 331		-69%	
2003	\$ 442		34%	
2004	\$ 513		16%	
2005	\$ 606		18%	
2006	\$ 694		14%	
2007	\$ 823		19%	
2008	\$ 1,028		25%	
2009	\$ 1,035		1%	
2010	\$ 1,281	\$ 1,261	24%	
2011	\$ 1,587	\$ 1,511	24%	20%
2012	\$ 1,863	\$ 1,480	17%	-2%
2013	\$ 1,960	\$ 1,229	5%	-17%
2014	\$ 1,719	\$ 1,131	-12%	-8%
2015	\$ 1,971	\$ 1,310	15%	16%
2016	\$ 1,640	\$ 1,631	-17%	24%
2017	\$ 1,889	\$ 1,865	15%	14%
2018	\$ 1,403	\$ 1,426	-26%	-24%
2019	\$ 1,168	\$ 1,141	-17%	-20%
2020	\$ 1,104	\$ 649	-6%	-43%
2021*	\$ 1,190	\$ 719	8%	11%

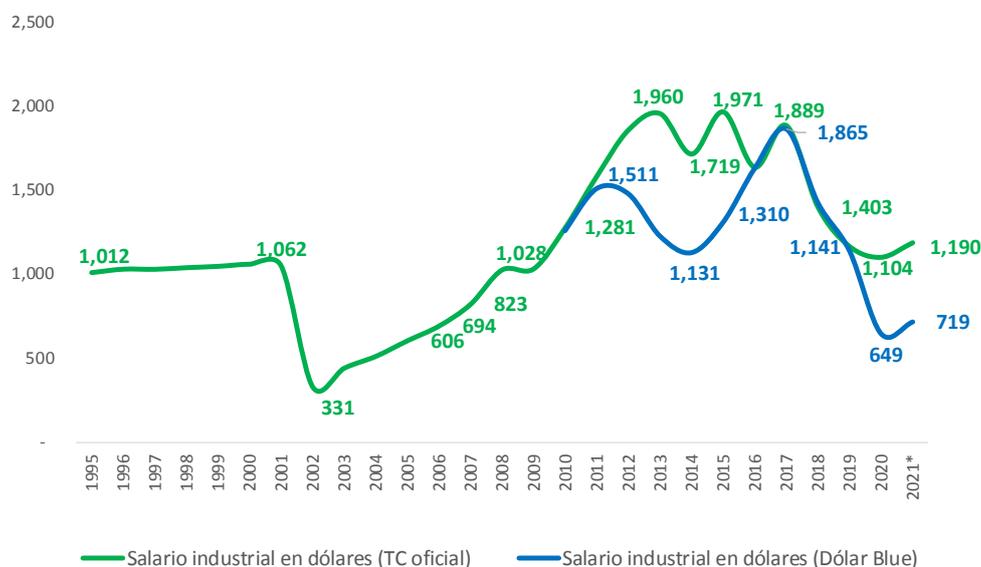
*2021 estimado hasta el mes de diciembre

En tal sentido, cuando se evalúa la evolución del salario industrial en términos de dólares, la relación es inversa: si sube el tipo de cambio cae el salario medido en esa moneda. Por ejemplo, el salario privado formal en dólares se ubica, en el año 2021, al nivel de 2010, en torno a 1.200 dólares. Pero llegó a ubicarse en alrededor de 330 dólares en 2002 (excesivamente bajo), y casi 2.000 dólares en 2015, nivel este último no sostenible para la productividad de la economía argentina, generó problemas de competitividad y finalmente déficit comercial.

Si la comparación se realiza usando el tipo de cambio informal, en 2021 el salario industrial en dólares se ubica un 32% abajo del valor del año 2001 (719 versus 1.053 dólares), pero 117% arriba del valor de 2002. Claro que entre 2002 y 2021 también hubo inflación en USA: un salario de 331 dólares en 2002 sería equivalente a un salario de 488

dólares en 2021, que se compara contra los 1.190 o 719 dólares que exhiben las estimaciones del salario local en 2021, ya sea que se lo mida usando el dólar oficial o el del mercado informal.

Evolución del salario industrial del sector privado registrado medido en dólares Período 1995 - 2021*

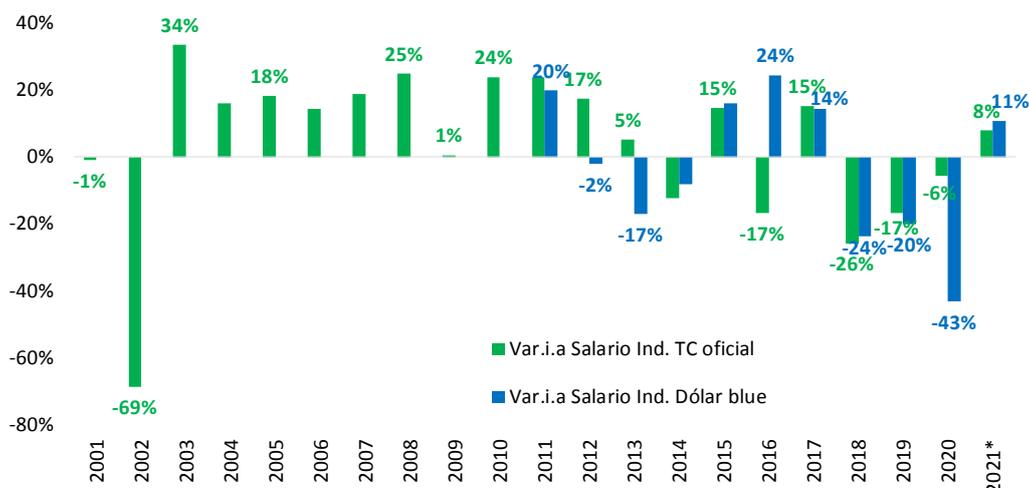


*2021 Estimado hasta diciembre.

Supuestos: variación tipo de cambio 1.5 mensual, salarios 40% dic.21 vs. dic.20

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Min. de Trabajo de la Nación, BCRA, Dólar informal ámbito

Variación interanual del salario industrial del sector privado registrado medido en dólares. Período 2001 - 2021*



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Min. de Trabajo de la Nación, BCRA, Dólar Hoy

Comparación de salario industrial en dólares en Argentina y Brasil

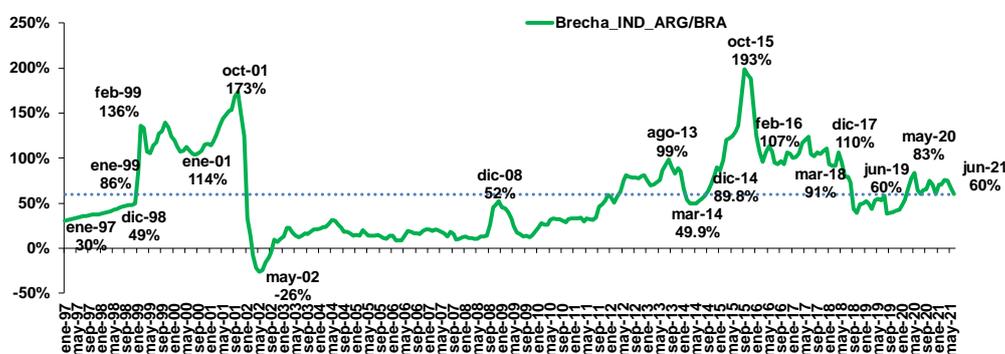
Argentina tradicionalmente ha tenido un salario industrial más alto que Brasil, por mayor productividad laboral, pero esa relación ha cambiado mucho en el tiempo, al calor de la evolución de la productividad en ambos países, pero especialmente por los vaivenes macroeconómicos y los procesos de apreciación / depreciación cambiaria que han caracterizado alternativamente a Argentina y Brasil en las últimas décadas.

Los salarios industriales formales argentinos, nominales y medidos en dólares, superaban en un 173% a los de Brasil en octubre de 2001, pocos meses antes del final de la Convertibilidad. Tras la salida del 1 a 1, en mayo de 2002 Argentina exhibía salarios un 26% inferiores a los de Brasil. Entre fines de 2002 y 2010, los salarios industriales argentinos superaron a los de Brasil, pero no más de un 30%.

En 2011 comienza un proceso de encarecimiento de salarios en Argentina, que culmina con una diferencia con Brasil del 192% a finales de 2015. No lo soportó la competitividad del país, y tras la suba del tipo de cambio ocurrida en 2016, pero especialmente de 2018 en adelante, se achicó la diferencia, y en junio de 2021 nuestro país exhibe salarios industriales un 60% superiores a los de Brasil.

Esta diferencia resulta semejante a la brecha salarial existente a comienzos de 2011, 2014 y 2018, aunque todavía superior a la observada dos años atrás, en junio 2019. A futuro, suponiendo que no se produzcan mejoras significativas en el volumen físico de producción y se sostenga el actual nivel de empleo, el desafío de contener los costos laborales dependerá de las negociaciones salariales y la estrategia cambiaria que se adopte. En suma, una economía poco competitiva desde lo estructural (impuestos, regulaciones, infraestructura, etc.) podría enfrentar serios problemas para generar empleo productivo a largo plazo, aún con alta protección comercial y salarios intermedios en dólares.

Evolución de la brecha salarial formal en dólares en la industria de Argentina y Brasil. Período 1997–2021



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Encuesta Industrial Mensual (INDEC), Ministerio de Trabajo e IBGE

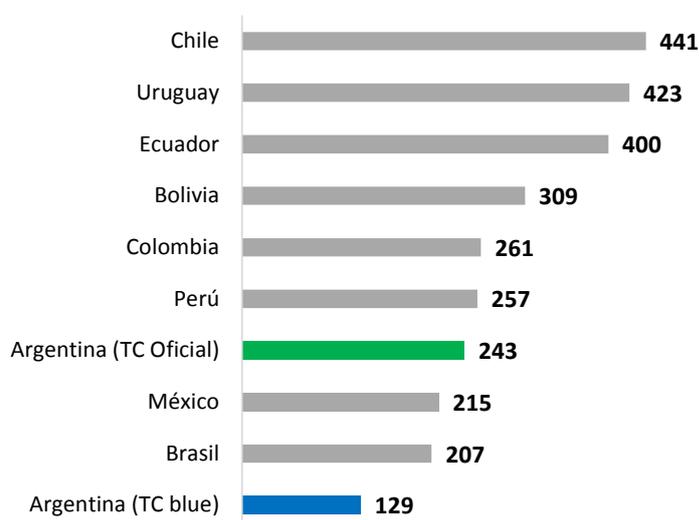
Comparación de salario mínimo y promedio en Argentina y otros países de LA

En comparación con otros países de América Latina, en Argentina el salario mínimo (SM) en dólares (oficial) resultó de 242 dólares en enero 2021, superado por los salarios mínimos de Chile (U\$ 441), Uruguay (U\$ 423), Ecuador (U\$ 400), Bolivia (U\$ 309), Colombia (U\$ 261) y Perú (U\$ 257). Considerando al dólar blue, el SM en Argentina rondó los 129 dólares, la menor cifra entre los países seleccionados.

Por otro lado, el salario neto promedio en dólares en agosto 2020 resultó de U\$ 480, superado nuevamente por Chile (U\$ 632), Uruguay (U\$ 595), Bolivia (U\$ 524) y Ecuador (U\$ 498). Al igual que en caso del salario mínimo, el salario promedio neto argentino en términos del dólar blue se ubica en el fondo del ranking (264 dólares).

Salario mínimo en dólares. Países seleccionados de América Latina

Enero 2021

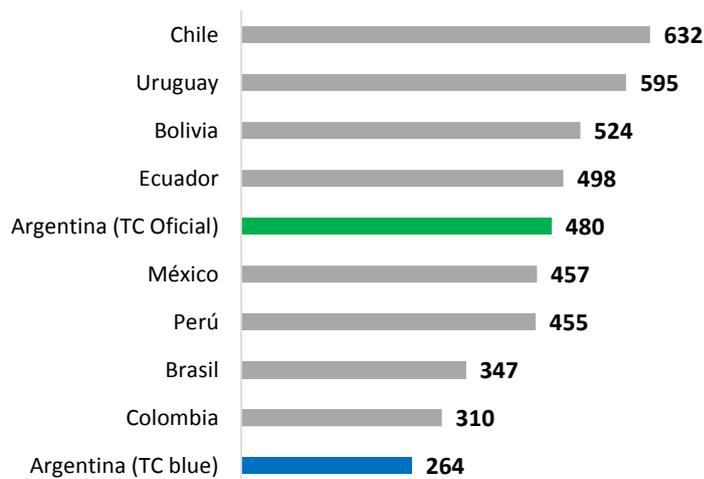


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Statista 2021

**Nota: excepto Ecuador, los valores son convertidos de monedas locales a dólares estadounidenses según el tipo de cambio vigente al 14 de enero 2021*

Salario neto promedio mensual en dólares. Países seleccionados de América Latina

Agosto 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Statista 2021

**Nota: excepto Ecuador, los valores son convertidos de monedas locales a dólares estadounidenses según el tipo de cambio promedio en agosto 2020*

Por su parte, el contexto inflacionario al cual se ha enfrentado Argentina durante los últimos 3 años ha implicado redistribuciones del ingreso entre la población acentuando aún más sus diferencias salariales y perjudicando en mayor medida a los estratos más bajos de la distribución del ingreso, al mismo tiempo que la inflación afecta el proceso productivo, lo cual atenta contra la creación de puestos de empleo.

De manera que el nivel salarial de Argentina en 2021 supone alguna ventaja en términos de competitividad de costos, que podría coadyuvar a generar mayores exportaciones industriales y de servicios, pero éstas no exhiben una senda de fuerte crecimiento porque existen otras mochilas para los exportadores, tales como impuestos, regulaciones y problemas de infraestructura, cuando no directamente políticas que restringen las exportaciones, además del hecho que los potenciales exportadores desconfían que los actuales precios relativos se mantengan en el tiempo, como de hecho está ocurriendo en el electoral 2021, en que el tipo de cambio sube por debajo de la inflación.

Los niveles salariales tampoco ayudan a generar un buen nivel de demanda en el mercado interno, pero intentar mejorar el poder adquisitivo en el corto plazo podría poner nuevamente en jaque a las todavía escasas reservas del BCRA, por cuanto salarios más altos conducen a mayor consumo y actividad económica, y si las exportaciones no responden a la misma velocidad, cae el saldo comercial y en algún momento nuevamente las reservas del BCRA. Amén de retroalimentar la carrera entre precios y salarios.

Una encrucijada complicada para un gobierno que desea generar más consumo en los meses previos a la elección de noviembre, pero que sabe que todavía faltan dos años y medio para la disputa electoral mayor de 2023.

En Foco 2

Las transferencias a provincias subieron 5% interanual en términos reales en el primer semestre, con variación positiva de 12 % en los giros automáticos y caída de 34 % en los discrecionales

Marcelo Capello y Jonás Alvarado

- Las provincias con el mayor crecimiento en el total de transferencias fueron Neuquén (22,2%) y La Rioja (20,6%). También se destacan las subas observadas en Córdoba (17,4%) y San Luis (16,6%)
- Por su parte, las transferencias totales a CABA en moneda constante disminuyeron un 34,6 %, por la contracción del 53,6 % experimentada en los giros automáticos
- La Provincia de Buenos Aires experimentó una merma de 5,4 %, pese a que ahora recibe el Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la provincia de Buenos Aires (FFFPBA). Esto se explica por la abultada base de comparación, ya que en los primeros meses del 2020 recibió cuantiosos montos por giros discrecionales

La variación interanual de las transferencias totales (automáticas y discrecionales) al consolidado de provincias en junio manifestó un aumento en términos reales del 8,2%, siendo CABA la única jurisdicción que experimentó una disminución real (-39,9%). El mayor aumento fue para la provincia de Chaco, con 30,3% interanual real, explicado por un crecimiento del 9,9% en las transferencias automáticas y un 386,6% en las discrecionales. La provincia de Buenos Aires recibió sólo 1,2% extra de transferencias en junio, con relación al nivel del mismo mes de 2020, a pesar que ahora recibe el Fondo de Fortalecimiento Fiscal de la provincia de Buenos Aires (FFFPBA), y la razón reside en que en los primeros meses del año 2020 recibió cuantiosos montos por giros discrecionales (cuando aún no se había creado el mencionado fondo).

Transferencias Automáticas, Discrecionales y Totales a Provincias
(Junio 2021 - Variación interanual real)

Jurisdicción	Transferencias		
	Automáticas	Discrecionales	Totales
Buenos Aires	9,2	-33,9	1,2
CABA	-56,0	59,0	-39,9
Catamarca	10,2	249,9	13,6
Chaco	9,9	386,6	30,3
Chubut	11,2	8,4	11,1
Córdoba	10,1	45,8	12,4
Corrientes	10,2	18,0	10,6
Entre Ríos	10,2	37,7	12,7
Formosa	10,1	26,1	11,3
Jujuy	10,1	19,5	10,3
La Pampa	10,7	193,8	17,1
La Rioja	10,7	138,0	22,9
Mendoza	10,0	116,9	12,9
Misiones	10,0	212,7	16,9
Neuquén	11,0	35,4	16,4
Río Negro	10,5	51,9	12,2
Salta	9,7	217,5	16,1
San Juan	10,1	543,3	16,4
San Luis	10,6	396,2	15,9
Santa Cruz	11,3	-1,2	9,3
Santa Fe	10,2	11,8	10,2
Santiago del Estero	9,9	185,9	14,4
Tierra del Fuego	11,0	83,0	11,9
Tucumán	9,8	142,2	12,8
Consolidado	6,7	24,0	8,2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

Al considerar el total de transferencias acumuladas en el primer semestre del año, tanto CABA como BA experimentaron disminuciones en moneda constante, del 5,4% real interanual en el caso de BA y del 34,6% en CABA. Por su parte, mientras que en el consolidado de provincias el aumento fue del 5,5% i.a. real, las provincias con el mayor crecimiento del total de transferencias fueron Neuquén (22,2%) y La Rioja (20,6%). También se destacan las subas observadas en Córdoba (17,4%) y San Luis (16,6%). En dicho subperíodo, el consolidado de provincias tuvo un aumento del 12,5% i.a. real en las transferencias automáticas mientras que las discrecionales disminuyeron un 34,1%.

Transferencias Automáticas, Discrecionales y Totales a Provincias
(1° semestre 2021 - Variación interanual real)

Jurisdicción	Transferencias		
	Automáticas	Discrecionales	Totales
Buenos Aires	14,7	-56,6	-5,4
CABA	-53,6	91,3	-34,6
Catamarca	16,6	-53,6	10,8
Chaco	16,4	13,0	16,0
Chubut	16,5	-42,8	10,8
Córdoba	17,0	20,7	17,4
Corrientes	16,5	-44,1	11,0
Entre Ríos	16,9	-51,5	6,3
Formosa	16,3	-6,3	14,3
Jujuy	16,3	-60,1	9,6
La Pampa	16,9	-29,4	11,7
La Rioja	16,8	37,7	20,6
Mendoza	16,3	-54,2	9,4
Misiones	16,0	-23,6	12,2
Neuquén	16,7	51,3	22,2
Río Negro	16,6	-52,0	10,9
Salta	15,8	-43,4	9,4
San Juan	16,6	-19,4	13,7
San Luis	16,9	10,7	16,6
Santa Cruz	16,6	-39,7	6,8
Santa Fe	17,2	-19,9	14,3
Santiago del Estero	16,2	-42,6	11,2
Tierra del Fuego	16,7	-56,4	11,3
Tucumán	16,2	-52,7	9,4
Consolidado	12,5	-34,1	5,5

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la DNAP y Presupuesto Abierto.

En Foco 3

El dato regional de la semana: Pocas provincias han recuperado niveles de empleo previos a la pandemia

Laura Caullo y Azul Chincarini

- A más de un año de convivencia con el virus COVID-19 cabe preguntarse en qué medida el empleo se recuperó luego de las estrictas restricciones del segundo trimestre 2020. A nivel nacional, en el primer trimestre 2021, la tasa de actividad resultó del 46,3% de la población, situándose 0,8 p.p. por debajo que la observada en del primer trimestre 2020. La tasa de empleo fue del 41,6% (0,6 p.p. debajo de la del año pasado) y la tasa de desocupación resultó del 10,2% de la población económicamente activa, la cual presentó una reducción de 0,2 p.p. en relación al mismo periodo de 2020. En tal sentido, la reducción de la tasa de desocupación responde más a la caída de la tasa de actividad que a un aumento del empleo
- A nivel provincial, la tasa de actividad se recuperó en las provincias de Río Negro (40,2%), Tierra del Fuego (46%), Córdoba (49,4%) y Santa Fe (48,5%). Otras jurisdicciones como CABA (50,5%), Buenos Aires (45,8%), San Luis (43,7%), Formosa (33,3%), y Chaco (39,9%) aún no alcanzan sus niveles pre pandemia
- Por su parte, la tasa de empleo retomó su valor en CABA (46,6%), Córdoba (42,5%), Tierra del Fuego (40,4%) y Mendoza (46,5%). Mientras que las provincias de Buenos Aires (40,7%), Santa Fe (43,4%), Formosa (31,9%) y Chaco (38,1%), aún se encuentran por debajo de sus niveles pre pandemia
- Finalmente, Corrientes (9,9%), La Rioja (5,8%) y Misiones (4,9%), en el primer trimestre 2021, han más que duplicado su tasa de desocupación previa a la pandemia. Contrariamente, CABA (7,9%), Mendoza (8,2%), Entre Ríos (5,5%) y Chubut (5,1%), alcanzaron niveles incluso menores a los del primer trimestre 2020

La situación de emergencia sanitaria y económica en Argentina, ha dejado a un gran número de personas con problemas de empleo y necesidad de ingresos. El mayor impacto de la pandemia por COVID-19 en las estadísticas del mercado laboral se evidenció en el segundo trimestre 2020 donde las medidas de aislamiento social se presentaron en su fase más estricta. Un año después de aquel shock cabe preguntarse si las provincias argentinas han podido recuperar los niveles pre pandemia.

La tasa de actividad, la cual mide la participación de la población económicamente activa (PEA)¹ sobre la población total, resultó en el primer trimestre del 2021 del 46,3%. Ésta se encontró 0,8 puntos porcentuales (p.p) por debajo del indicador del primer trimestre 2020 el cual refleja un estadio pre-pandemia. Por su parte, la tasa de desempleo fue del 10,2%, 0,2 p.p. por debajo de la tasa observada de los primeros tres meses del año pasado.

Al respecto, el desempleo abierto informado por INDEC, es el que surge del relevamiento de las personas que no tienen empleo, pero lo buscan activamente, es decir, aquellas que pertenecen a la (PEA), pero no logran conseguir trabajo. Sin embargo, las cifras disponibles dan cuenta de un fenómeno adicional denominado *desempleo oculto*. Este conjunto lo conforman personas en edad y condiciones de trabajar que se reportan en la inactividad, ya sea por no poder buscar trabajo o por el desaliento de no haber conseguido un empleo en una serie de periodos. No obstante, su status quo detenta necesidades. La observación de este fenómeno es plausible a partir de la tasa de actividad. De esta manera, una tasa de actividad baja, puede implicar una reducción de la desocupación abierta pero un aumento del desempleo oculto.

Por su parte, la tasa de empleo a nivel nacional resultó del 41,6%, es decir, 0,6 p.p. por debajo de la del primer trimestre 2020 la cual había sido de 42,2%.

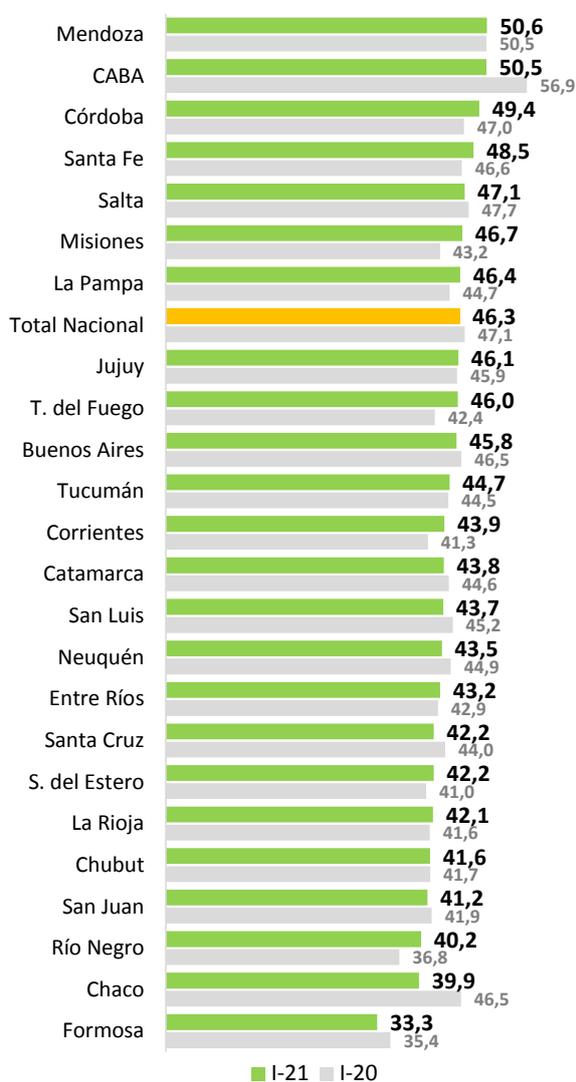
A nivel provincial, la tasa de actividad se recuperó en las provincias de Río Negro (40,2%), Tierra del Fuego (46%), Córdoba (49,4%) y Santa Fe (48,5%). Otras jurisdicciones como CABA (50,5%), Buenos Aires (45,8%), San Luis (43,7%), Formosa (33,3%), y Chaco (39,9%) aún no alcanzan sus niveles pre pandemia.

El análisis regional, permite observar que la región Pampeana (47,4%) recuperó el indicador de actividad posicionándose su tasa de actividad 1,2 p.p. por encima de la del primer trimestre 2020. Las regiones NEA (44,8%) y Patagonia (42,8%) también evidencian niveles semejantes previos a la pandemia. No obstante, las regiones del NEA (41,6%), Cuyo (46,9%) y GBA (46,7%) aún no logran recobrar la participación de la población económicamente activa.

¹ La población económicamente activa (PEA), es el conjunto de personas ocupadas y desocupadas que se encuentran buscando activamente un trabajo al momento de realizar la encuesta permanente de hogares (EPH).

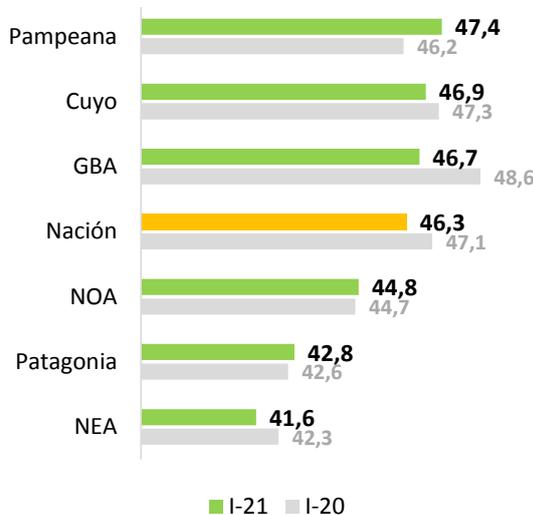
Tasa de Actividad por provincia

Primer trimestre 2021 vs Primer trimestre 2020



Tasa de Actividad por regiones

Primer trimestre 2021 vs Primer trimestre 2020

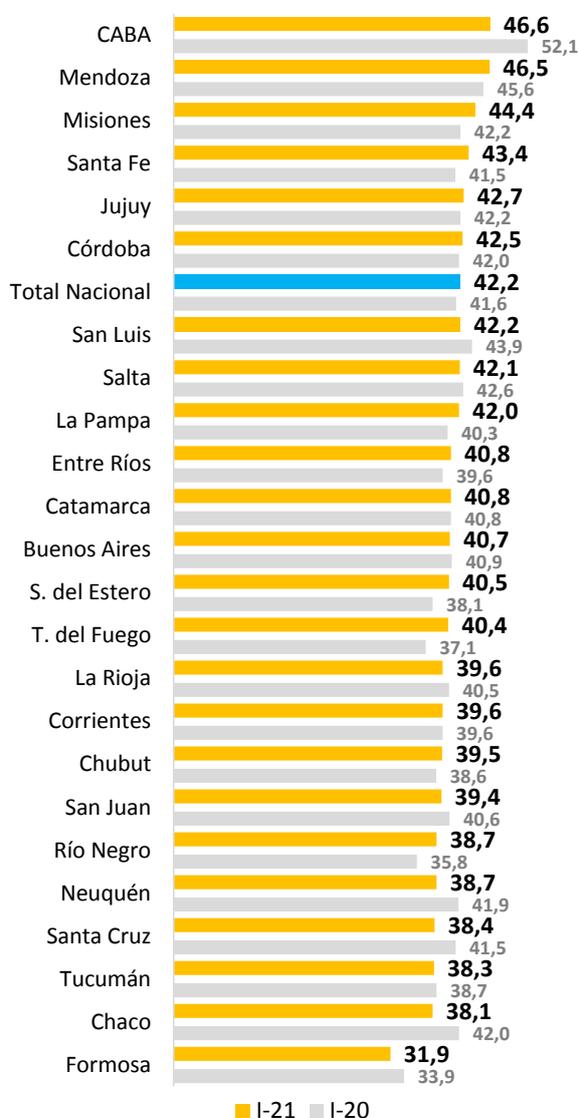


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Algunas jurisdicciones en donde la tasa de empleo ha sido recuperada son CABA (46,6%), Córdoba (42,5%), Tierra del Fuego (40,4%) y Mendoza (46,5%). Mientras que a las provincias de Buenos Aires (40,7%), Santa Fe (43,4%), Formosa (31,9%) y Chaco (38,1%), aún se encuentran por debajo de sus niveles pre pandemia. En tal sentido, el análisis regional permite observar una recuperación en la región Pampeana (43,8%), NOA (40,4%) y Cuyo (43,8%). Esta última región presenta a su vez, la tasa de empleo más alta.

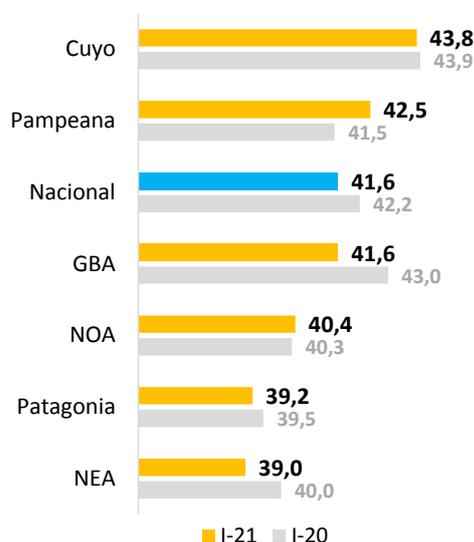
Tasa de Empleo por provincia

Primer trimestre 2021 vs Primer trimestre 2020



Tasa de Empleo por regiones

Primer trimestre 2021 vs Primer trimestre 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

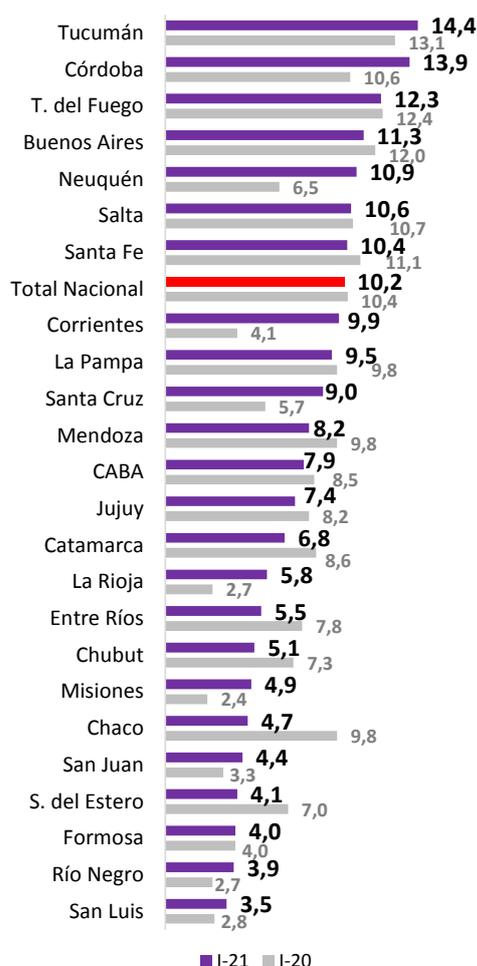
Finalmente, la tasa de desocupación al igual que los indicadores anteriores presenta altas heterogeneidades en la cantidad de desempleados como en la proporción de la PEA que alcanzan las provincias y su grado de recuperación. Jurisdicciones como Corrientes (9,9%), La Rioja (5,8%) y Misiones (4,9%) han más que duplicado sus niveles pre pandemia. Contrariamente, CABA (7,9%), Mendoza (8,2%), Entre Ríos (5,5%) y Chubut (5,1%), alcanzaron niveles incluso menores a los del primer trimestre 2020.

El estudio regional, da cuenta de un aumento del desempleo en la región Patagónica, NEA y Pampeana. Sólo en Cuyo y en GBA se observa una reducción de este indicador. Sin

embargo, en estas últimas dos regiones no puede asegurarse de que la reducción del desempleo haya sido producto de una mayor cantidad de personas empleadas debido a que también se detecta una caída tanto en las tasas de actividad como en las de empleo, lo cual podría responder a un incremento del desempleo oculto.

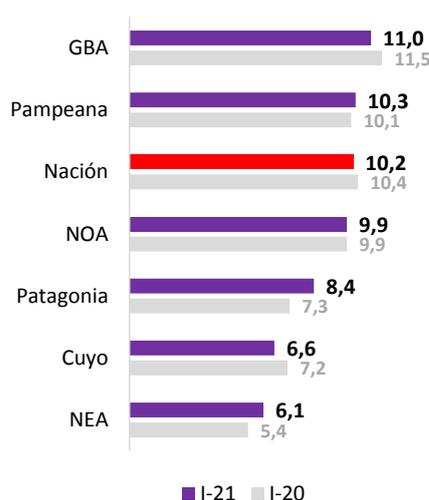
Tasa de Desocupación por provincia

Primer trimestre 2021 vs Primer trimestre 2020



Tasa de Desocupación por regiones

Primer trimestre 2021 vs Primer trimestre 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En suma, la recuperación del empleo se podido alcanzar en varias provincias, mientras que, en otras, la situación continúa siendo compleja. Sin embargo, se advierte un fenómeno que complica los niveles de crecimiento: la baja tasa de actividad. Ésta implica que solo 4 de cada 10 personas se encuentran ocupadas o buscando activamente un trabajo. En tal sentido, las restricciones estrictas no solo han actuado negativamente aumentando la cantidad de desocupados sino que también han desalentado a una gran cantidad personas en la búsqueda de un empleo. Una baja tasa de actividad detenta a su vez, una menor fuerza laboral y por ende un motor de crecimiento más débil.