

Monitor de la economía

Informe de Samuel Fielden del 2 de mayo 2021

La actividad económica condicionada por la pandemia y el salario real, los precios fuera del alcance de las proyecciones oficiales aunque desaceleraron respecto del mes anterior, el frente fiscal muestra una reducción sostenida del déficit de la mano de una mejora en la recaudación, y se mantiene el superávit externo con preocupación de la dinámica de las importaciones que crecieron de manera muy significativa.

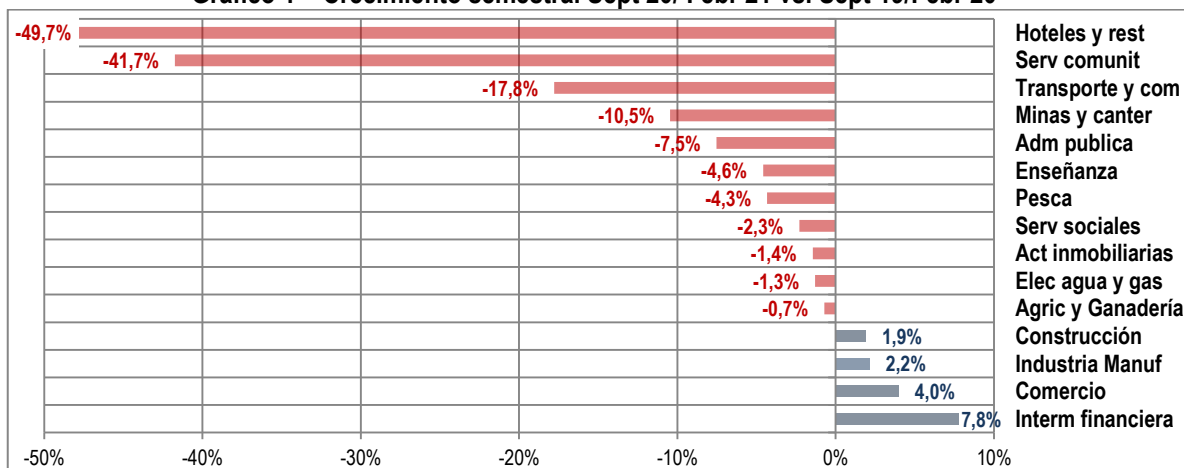
Actividad económica

La economía creció cayó -1% en febrero respecto del mes anterior, y es la primer caída luego de 9 meses de suba mensual consecutiva desde mayo 2020. Sin embargo acumuló una caída del -2,4% respecto de febrero del año anterior (que justamente coincide con los niveles prepandemia).

Solamente 6 de los 15 sectores que estima el INDEC registran subas: Construcción (+11,7% i.a.), Intermediación financiera (+3,5% i.a.) y Comercio mayorista, minorista (+3,4% i.a.). La caída más fuerte es de "Hoteles y restaurantes" (-38,2%), sector complejo de difícil recuperación en el corto y mediano plazo. **El primer bimestre de 2021 finalizó con una caída de -2,4%**, respecto el mismo bimestre 2020.

Si comparamos los semestres septiembre/febrero interanuales (ver gráfico 1) vemos solo 4 sectores se salvan. Es cierto que la comparación es entre fines del 2019 e inicios del 20, un periodo caracterizado por la crisis cambiaria, y fines del 20 y comienzos del 21, cuya condición es la salida de la primera ola de la pandemia. Es decir dos momentos donde es difícil lucirse, pero de todas maneras se puede observar que los sectores que se recuperan más rápidamente representan el 45% aproximadamente del PBI y el 46% de los asalariados registrados.

Gráfico 1 – Crecimiento semestral Sept 20/ Febr 21 vs. Sept 19/Febr 20



Fuente: https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ema04_215053D29E10.pdf

Por su lado, el indicador de actividad económica del ITE (Fund. Abdala), también registra, en este caso en marzo, un incremento de +9,2% respecto el mismo mes del 2020, que había sido el primer mes de la pandemia. El ITE estima que **el primer trimestre de 2021 finalizó con un crecimiento de +2,6%**, el cual se ve afectado por la baja base de comparación que fue el inicio de la pandemia 2020¹.

El otro dato publicado por INDEC, y que ratifica lo anterior, es el grado de utilización de la capacidad instalada en la industria (UCI), que para febrero fue del 58,3% y de ese modo se ubicó 1p.p. por debajo del nivel de febrero de 2020 (59,4%), previo al inicio de la pandemia. Según el gobierno parte de la desaceleración se explica por las paradas técnicas que muchas de las empresas llevaron a cabo durante ese mes. Según nuestra opinión si existe

¹ El 1er bimestre 2021 también había dado valores negativos como los que registraron el INDEC.

rebote va a depender de las restricciones que traiga la nueva ola de pandemia y la mejora del salario real.

Precios

Con respecto al índice de precios al consumidor (IPC), el índice de precios mayoristas (IPIM) y el de los costos de la construcción, correspondientes a marzo, podemos decir lo siguiente.

En relación al IPC se registró en marzo de 2021 un alza de +4,8%, y acumuló en el 1er trimestre del año un incremento de +13,0%. Influyó en esto el mayor aumento en el mes que fue Educación (28,5%), como ocurre todos los años, seguidos por Prendas de vestir y calzado (10,8%). Según el INDEC incidieron principalmente las subas observadas en Alimentos y bebidas no alcohólicas (4,6%), especialmente leche, productos lácteos y huevos; aceites, grasas y manteca; carnes y derivados; verduras, y pan y cereales. Estas alzas estuvieron parcialmente compensadas por bajas en Frutas.

Es de esperar que en este mes el IPC cambie su curso. En el transcurso de la 4ta semana de abril se observó una fuerte desaceleración en los precios de los alimentos básicos. En los últimos siete días, los precios que componen la canasta básica mostraron subas del +0,3%, la cifra más baja en cuatro meses².

El IPIM mostró un incremento del +3,8% mensual que, si bien es elevado, se redujo considerablemente respecto del mes anterior (+6,2%). Además acumuló en el 1er trimestre del año un incremento de +16,3%

La energía sigue siendo el componente de mayor impulso, con un aumento muy significativo del +11,6%, debido al incremento del precio internacional del petróleo y al aumento de las tarifas de combustibles, seguido por el incremento en los productos manufacturados (4,5%), mientras que los productos primarios se desaceleraron considerablemente (1,4%).

Con respecto al costo de la construcción, donde el aumento (2,2% mensual) estuvo muy por debajo del mes anterior (5%). No obstante, se llegó a ese valor fundamentalmente por el nulo incremento en los salarios del sector (0,2%), mientras que los materiales (4%), y en menor medida los gastos generales (3,2%), se mantienen en niveles elevados.

Entre los mayores aumentos se destacan áridos (arena, piedras y tosca) 7,9%, aberturas metálicas y rejas 7,6%, productos de cobre, plomo y estaño 6,8%, artefactos de iluminación y portero eléctrico 6,8% y cables y conductores de media y baja tensión 6,1%.

Al analizarlo en términos anuales, se puede ver claramente cómo los materiales se dispararon a mediados del año pasado, entre octubre y noviembre con la salida de la 1era ola de pandemia, mientras que mano de obra sufrió un incremento importante en noviembre pero luego redujo su impacto sobre el índice general.

Canasta Básica

La canasta básica alimentaria (CBA), uno de los determinantes de la línea de indigencia, registró una suba del 4,5% mensual, mientras que la canasta básica total (CBT), uno de los determinantes de la línea de pobreza, mostró un incremento del 5%. En términos monetarios, una familia tipo de 4 personas necesitó de \$25.685 para ubicarse por encima de la línea de indigencia y de \$60.874 para superar la línea de la pobreza.

Las variaciones anuales de ambas canastas (48% la CBA y 45% la CBT) se mantiene por encima de la inflación (42,6%), un dato preocupante que refleja que los productos básicos están aumentando por encima del promedio de los precios y de esta manera está afectando en mayor medida a los sectores de menores ingresos.

Salarios

² Este es un informe de la consultora LCG. Hay otros que opinan que los precios de los alimentos siguen creciendo y en abril el IPC rondaría un 3,8%, 1 p.p. menos que marzo pero todavía lejos de las aspiraciones oficiales.

Los salarios nominales subieron +4,3% en febrero respecto de enero y acumulan en el 1er bimestre del año una mejora del +7,7%, casi en línea con los indicadores de inflación en ese periodo que fue del 7,8%.

Pero en los últimos 12 meses los ingresos reales de asalariados registrados cayeron -8.3%: en el sector privado la caída fue de -7,9% en tanto que en el público de -9,1%. Por el lado de los NO registrados³ (trabajo en negro, sin aportes de jubilación y obras sociales) también hubo caída, en este caso de -3%, y el total de registrados y no registrados la baja fue de -7,3%.

Como ya se ha mencionado desde este blog, el consumo privado (75% de la demanda agregada) carece de empuje por la falta de vigor de los ingresos reales, además de las restricciones a la movilidad por las olas de la pandemia que siguen afectando a las jurisdicciones⁴.

Todos los salarios vienen perdiendo poder adquisitivo en los últimos años. Un caso especial el Salario Mínimo Vital y Móvil⁵ SMVM cuya tendencia no fue diferente de los anteriores. Durante la gestión de MM éste perdió -25% acumulado en los cuatro años de mandato.

Ya el año pasado el SMVM perdió -6% frente a la inflación y en marzo de 2021, el poder adquisitivo quedó -10% por debajo de 2016.

Si se lo compara con la canasta básica total y la alimentaria, vemos en el cuadro 1 que el SMVM cubría en el 2015 el 45% de la CBT y el 103% de la CBA. En cambio, a nivel de marzo pasado estamos que cubre el 35% de la CBT y el 84% de la CBA.

Quizás observando ese panorama, hace unos días el Consejo del Salario, integrado por el Gobierno y los representantes de las centrales sindicales y de las cámaras empresariales acordaron una suba del 35% de ese SMVM, en siete tramos, llegando en febrero 2022 a \$29.160.

Cuadro 1 – Comparación CBT y CBA con SMVM

	Canasta básica Total valores corr \$	Canasta Alimentaria Valores corr \$	SMVM valores corr \$	SMVM / CBT	SMVM / CA
2015	11.253	4.926	5.079	45%	103%
2016	15.743	6.788	6.748	43%	99%
2017	14.930	6.104	8.460	57%	139%
2018	20.631	10.877	9.744	47%	90%
2019	32.140	12.876	13.790	43%	107%
2020	45.479	18.827	17.691	39%	94%
Marzo 21	60.874	25.685	21.600	35%	84%

Fuente: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-43>

El objetivo del Gobierno para este año, por lo menos en lo propuesto en el Presupuesto 2021, es que los sueldos le ganen por algunos puntos a los precios. Para eso, se utilizaron en las paritarias una pauta de inflación del 29%, que parecería haber quedado desactualizada. Sin embargo, muchos gremios las cerraron en base a esa expectativa, aunque con cláusulas de revisión antes de fin de año, como una forma de cubrirse.

Resultado fiscal

El resultado fiscal primario del 2do mes del año fue deficitario en -\$74.466 millones, mientras que el déficit financiero fue de -\$117.061 millones (la diferencia entre uno y otro se debe al pago de los intereses de la deuda pública por \$42.595 millones).

³ Según datos del Indec, los "asalariados no registrados" suman 5.078.000 personas. En tanto, en base a datos del Ministerio de Trabajo, existen casi 3,5 millones de cuentapropistas informales.

⁴ <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2020/10/174-formato-k.pdf> y <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2020/10/173-los-predictores-del-consumo-tiempo-de-pandemia.pdf>

⁵ El SMVM es tomado de referencia para el sueldo mínimo de los docentes, la jubilación mínima, programas sociales (como el Potenciar Trabajo que representa un subsidio equivalente al 50% del SMVM), becas Progresar, etc. Además, algo no menos importante es que se utiliza como referencia para las remuneraciones del sector informal,

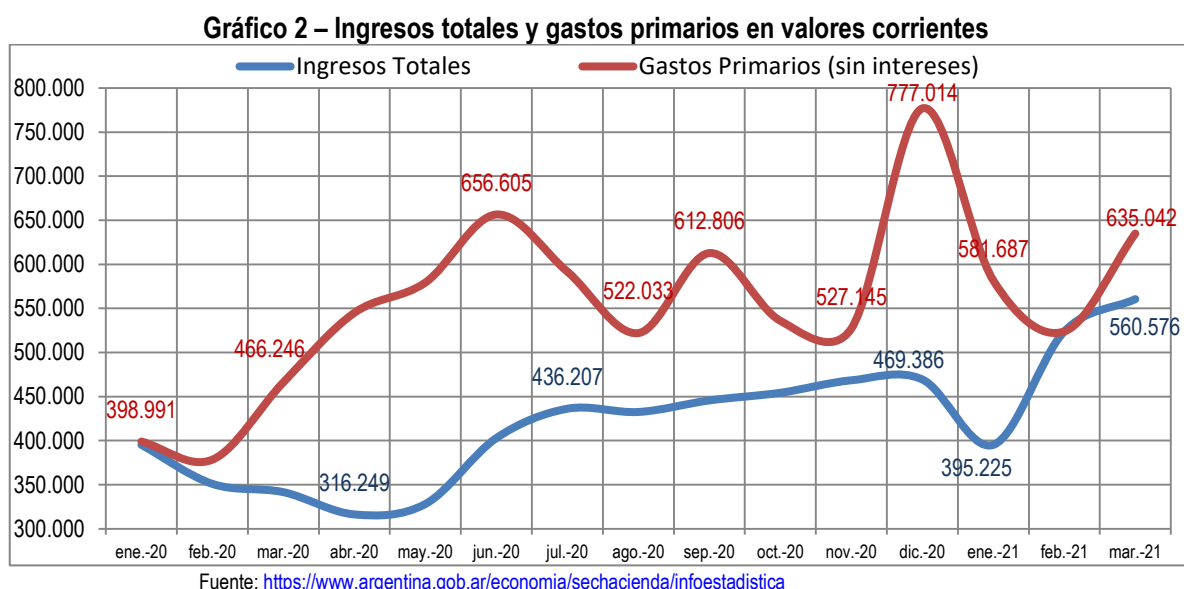
Así, el primer trimestre arrojó un resultado financiero deficitario en -\$184.407 millones (-0,5% del PBI), el más bajo de los últimos 8 años, producto en parte de la reestructuración de la deuda pública en moneda extranjera llevada a cabo en el año 2020.

En comparación con el año pasado, hubo una mejora en los resultados fiscales en el 1er trimestre. El déficit primario se redujo un 70% en términos reales, y el déficit financiero resultó un 61% real inferior al de 2020.

Los ingresos totales ascendieron se están recuperando gradualmente alcanzando en marzo los \$560.576 millones (gráfico 2). Aunque en valores constantes todavía registran una disminución de -4,3% y del -14% entre el 1er trimestre del 2020 y 2019, respectivamente.

Vale la pena ver el comportamiento del IVA, un indicador del consumo, que ascendió en marzo a \$150.381 millones, un crecimiento de +7,6% respecto de febrero, en valores corrientes, y de +2,6% en valores constantes. El IVA a nivel trimestral cayó el -3,5% respecto el 1er trimestre del 2020.

Por el lado del gasto es difícil la comparación ya que el 2020 está afectado por las elevadas erogaciones aplicadas para mitigar el efecto de la pandemia. Por ende, el gasto primario de marzo de \$635.042 millones registró una suba del 36% inter anual (gráfico 2).



Por su parte, el gasto de capital en marzo fue de \$42.239 millones y se constituyó en el principal impulsor del gasto primario, mostrando el 1er trimestre un incremento en valores constantes de +83%. Esta dinámica se explica por el incremento de la inversión de empresas públicas, además de mayores transferencias de capital a las provincias.

Sector externo

En marzo, el saldo comercial registró un superávit (US\$ 400 millones). Las exportaciones fueron de US\$ 5.720 millones, mejorando bastante respecto del mes anterior (+20%), mientras que las importaciones fueron de US\$ 5.320 millones, con un incremento sumamente significativo del 43% respecto del mes anterior (gráfico 3). Si bien esto puede ser señal de la recuperación de la actividad, de mantenerse esta dinámica sería un problema, dado que rápidamente el balance comercial entraría en crisis (la famosa restricción externa), poniendo más presión en un mercado cambiario ya de por sí tensionado por la escasez de divisas.

Luego del déficit transitorio de diciembre por el paro portuario (-US\$ 364 Mill), en el 1er trimestre del 2021 se acumuló un superávit de US\$ 2.530 Mill, bastante por debajo del que se observó en el año anterior (US\$ 3.461 millones), pero superior en un +26% al del mismo periodo del 2019.

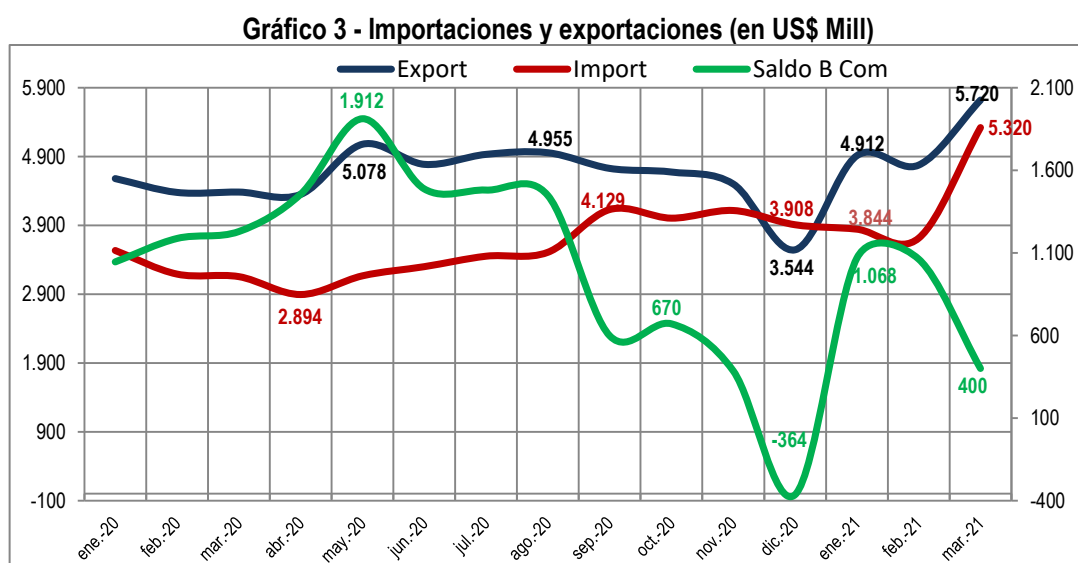
Por otro lado el BCRA registró durante el 1er trimestre en su cuenta de mercado de cambios del comercio exterior⁶ un superávit de caja de US\$ 4.494 millones durante el 1er trimestre del año. Entre enero y marzo ingresaron al país u\$s16.143 millones en concepto de liquidación de exportaciones y se fueron por pagos de importaciones otros u\$s11.649 millones.

La disponibilidad de divisas provenientes del intercambio comercial creció 46% respecto de igual período del año pasado. La mejora obedece, entre otros aspectos, a que aumentó el precio de las materias primas que se exportan y a que el piso de comparación con el 2020 es bajo. El sector “cereales y oleaginosos” liquidó por US\$ 7.343 Mill, y “alimentos, bebidas y tabaco” US\$ 1.664 Mill, lejos los sectores más productivos en términos de divisas.

Esto quiere decir que en el 1er trimestre, las exportadoras ya no están reteniendo divisas, al contrario trajeron al país más dólares de las ventas que informaron a la Aduana, lo que implica que apuraron cobros y concedieron menor crédito a sus clientes del exterior. El INDEC informó de exportaciones por US\$ 15.407 Mill y el BCRA por US\$ 16.143 Mill: hay una diferencia de US\$ 753 Mill.

Por el lado de las importadoras comenzaron a apurar compras de insumos, piezas y maquinaria a la luz de la mejora de la actividad económica y además pagaron menos divisas a sus proveedores de lo que informaron al organismo, lo que indica que consiguieron más crédito comercial. O sea entre INDEC y BCRA hay una diferencia de US\$ 1.228 Mill.

El resultado es que si bien para el INDEC el saldo a favor declarado en la planilla del Intercambio Comercial Argentino (ICA) fue de US\$ 2.530 Mill, en realidad entraron al país US\$ 2.000 millones más (1228 + 753).



Fuente: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-2-40>

El futuro va a depender de un combo que mezcla la reactivación de la actividad económica, la evolución de la pandemia y la relación con el FMI. Mientras la preocupación sigue siendo el aumento de los casos de coronavirus sumado a las restricciones locales, la dificultosa recuperación económica sumada a una situación salarial muy ajustada, hace más difícil la situación para el país.

⁶ El BCRA lleva control del flujo “de caja” de los dólares.