

Informe Quincenal N° 239

Lunes 22 de junio de 2020



Índice

Actividad IPI e ISAC Abril	<ul style="list-style-type: none">* El Indicador de Producción Industrial (IPI) aceleró la caída y mostró un derrumbe de 18,4% contra marzo. En dos meses acumula una caída del 32,5%.* En términos interanuales, la baja fue de 33,5%, la más alta desde que se tiene registros. Todos los rubros mostraron caídas por segundo mes consecutivo.* El sector más afectado fue Industria Automotriz con un desplome del 87% ia, mientras que la menor variación se reflejó en Alimentos y bebidas (-1% ia).* El ISAC cayó 51,5% m/m desestacionalizado y 75,5% interanualmente, alcanzando registros históricos por debajo de los niveles de 2002.* El fuerte desplome también se evidenció en la demanda de materiales, con reducciones superiores al 85% ia en asfalto, hormigón, ladrillos, mosaicos y yeso.
Financiero Préstamos y Depósitos Mayo	<ul style="list-style-type: none">* En mayo, los depósitos privados en pesos crecieron 5,2% m/m en términos reales.* Depósitos a la vista crecieron 6,7% m/m real mientras que depósitos a plazo lo hicieron al 5,5% m/m real, revirtiendo la caída de abril.* Los depósitos en dólares cayeron 5% en promedio contra el mes anterior y suman el décimo mes consecutivo en caída (interrumpido sólo en enero).* Crédito privado en pesos creció 2,9% mensual real. En la comparación anual acumulan una caída del 3,4% real.* El financiamiento a empresas fue el motor del crecimiento (+12% m/m real). Garantía real y préstamos al consumo cayeron 3,2% y 2,2% m/m real.
Fiscal Recaudación Mayo	<ul style="list-style-type: none">* La recaudación sumó \$ 499,5 MM. En términos reales cayó 21,6% anual, manteniendo el desplome que había mostrado en abril producto de la coyuntura.* IVA DGI presentó una baja real del 27,7% anual. En cinco meses, promedia una caída del 22% anual real.* Impuesto a las ganancias cayó 23,7% ia real. Contribuciones a la Seguridad Social también tuvieron merma en términos reales (-22,2% ia).* Derecho de exportación -35,6% ia real y Derechos de importación -3,4% ia real. Medido en dólares cayeron 57% y 36% respectivamente.* En los primeros cinco meses del año los recursos tributarios registraron un incremento de apenas 28,3% anual, 15% por debajo de la inflación.
Inflación IPC Mayo	<ul style="list-style-type: none">* La inflación de mayo fue de 1,5% mensual, manteniéndose inalterada respecto al registro de abril. En lo que va del año acumula un incremento del 11%.* La categoría de Estacionales creció 4,7% m/m. Destaca Prendas de vestir y calzado (+7,5%), con mayor aumento en la mayoría de las regiones.* Regulados presentó deflación por segundo mes consecutivo y cayó 0,1% m/m. La inflación núcleo ascendió a 1,6% mensual (-0,1 pp vs abril).* A diferencia de la dinámica que venía predominando, la inflación en alimentos se ubicó dentro de las divisiones de menor variación (+0,7% m/m).* En la comparación anual la inflación ascendió a 43,4%, desacelerando por quinto mes consecutivo.
Social Empleo y salarios Marzo	<ul style="list-style-type: none">* En marzo, la pérdida de empleo alcanzó los 104.989 puestos de trabajo registrados mensual. Acelera la pérdida de puestos contra febrero (-26.785).* El empleo en el sector privado cayó 2,9% ia alcanzando a todas las modalidades de ocupación. En el sector público creció 1,4% ia.* Sector de bienes cayó 1,3% m/m y el de servicios -0,6% m/m. Industria (-4.636 puestos) y Construcción (-17.773 puestos) los más perjudicados.* Salarios reales cayeron 0,2% m/m real, revirtiendo la dinámica positiva en el primer bimestre del año. Interanualmente pierden 2,1% de su poder adquisitivo.* Tanto el nivel de empleo como salarios se vieron fuertemente afectados por el confinamiento obligatorio que alcanzó 10 días en el mes de marzo.

Costa Rica 4165
(5411) 4862-8992
Administración: Jimena
González Brau

www.lcgsa.com.ar
info@lcgsa.com.ar

Guido Lorenzo – *Director Ejecutivo*
Melisa Sala – *Economista principal*
Julia Segoviano – *Economista*
Emilia Calicibete – *Analista*
Florencia Blanc - *Analista*

Actividad

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción e Indicador de Producción Industrial – abril-20

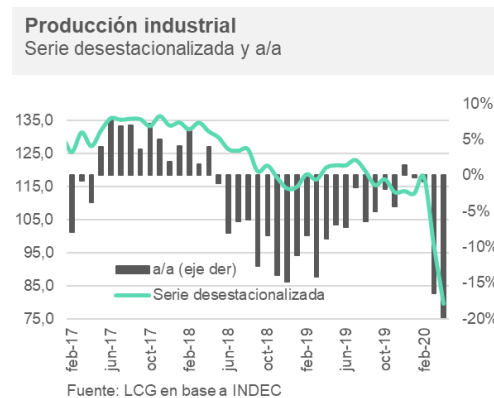
Industria manufacturera

- **En abril, el Indicador de Producción Industrial (IPI) aceleró la caída y mostró un derrumbe de 18,4% contra el mes anterior. En dos meses, ya acumula una caída del 32,5%.**
- **En términos interanuales, la baja fue de 33,5%, la caída más alta desde que se tienen registros (1995).**

El sector volvió a evidenciar una marcada contracción, principalmente explicada por las medidas de aislamiento social obligatorio que provocaron limitaciones operativas, tanto del lado de la oferta como de la demanda.

La mayor caída respecto al mes anterior se explica en parte por la duración de la cuarentena, ya que mientras en abril se extendió durante todo el mes, en marzo sólo se había aplicado en un tercio del mismo. Sin embargo, si se considera la muy baja base de comparación que tuvo abril, el dato resulta aún más alarmante.

En la comparación anual, la caída aceleró 17 pp y abril se convierte en el cuarto mes de caída interanual consecutiva. La actividad del sector se sitúa en niveles de fines de 2002.



- **Todos los rubros mostraron caídas respecto a un año atrás por segundo mes consecutivo. Industria Automotriz mostró un desplome de 87% ia, mientras que en el extremo opuesto Alimentos y bebidas reflejó la menor variación (-1% ia.)**

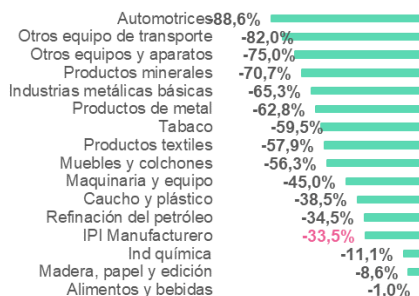
Al interior del indicador se observa un empeoramiento generalizado, con caídas muy profundas. 9 de 16 rubros tuvieron retracciones superiores al 50% y para 13 la contracción fue superior al 30%.

La industria más perjudicada fue la automotriz, seguida por equipos de transporte (-82% ia), otros equipos y aparatos (-75% ia) y productos minerales (-71% ia). Esta última muy afectada por el derrumbe en la construcción, que retrajo severamente la producción de cemento (-55,7% ia) y de productos de arcilla y cerámica (-99% ia).

El sector menos perjudicado volvió a ser alimentos y bebidas, en parte debido a su condición de industria esencial y la posibilidad de seguir operando durante el confinamiento.

IPI sectorial

a/a



Fuente: LCG en base a INDEC

Actividad de la construcción

- El ISAC alcanzó registros históricos y cayó 51,5% m/m desestacionalizado y 75,5% en términos interanuales.

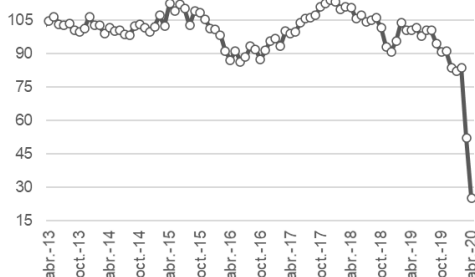
La actividad de la construcción, que había caído 38% mensual en marzo, reafirmó su deterioro en abril y acumuló en tan sólo dos meses una caída del 70%. A esto se suma el contexto recesivo que ya atravesaba el sector, con 20 meses consecutivos de caída interanual. Con este dato, al igual que la industria, se coloca en niveles inferiores a 2002.

Por ser un sector mano de obra intensivo y con una elasticidad producto-empleo alta, la situación se torna alarmante e impactará severamente en la cantidad de puestos de trabajo.

El deterioro se explica en gran parte por la parálisis de la actividad debido al confinamiento obligatorio. En la demanda de materiales también se evidenció el fuerte desplome, con reducciones anuales superiores al 85% en asfalto, hormigón, ladrillos, mosaicos y yeso.

Actividad de la Construcción

Serie desest. Ene-12=100



Fuente: LCG en base a INDEC

Para adelante

- Durante los próximos meses será difícil ver una evolución favorable en el sector industrial. La extensión de la cuarentena durante todo el mes de mayo y probablemente también todo junio en el AMBA prolongó el cierre de locales y la parálisis de varios rubros en una región que concentra gran parte de la producción. Si bien en varias provincias del país ya se realizó una apertura parcial de algunos comercios, lo cierto es que el impacto de la crisis sanitaria en la demanda y en los ingresos afectaron a un mercado interno que tardará en recuperarse, ralentizando la recuperación del sector.
- El contexto de la construcción es similar al del sector industrial, también impactado por la recesión del mercado interno y por la parálisis de la actividad. Una tracción positiva podría esperarse del desembolso anunciado por el gobierno para fomentar al sector, aunque aún no se han activado las partidas destinadas a ese fin. El marcado deterioro en el sector privado y la ausencia de créditos hipotecarios que se suman a las consecuencias del confinamiento seguirán atrasando la reactivación del sector.

Financiero

Préstamos y depósitos– mayo 2020

Depósitos privados

- **Los depósitos privados en pesos crecieron 6,8% mensual en mayo, 5,2 pp por encima de la inflación.**

El dato confirma 6 meses de crecimiento real de los depósitos privados al hilo a una tasa de aumento promedio del 5,3%. La dinámica obedece al efecto combinado de la necesidad de pesos en momentos de confinamiento y un estricto cepo cambiario que limita las posibilidades de volcar los excedentes en otros activos.

- **En la comparación anual los depósitos arrastran un incremento del 72% anual, lo que equivale a un aumento real del 20% anual.**
- **Tanto los depósitos a la vista como a plazo crecieron en torno al promedio: 6,7% y 5,5% mensual real, respectivamente. En el último caso en mayo se revierte la caída registrada en abril.**

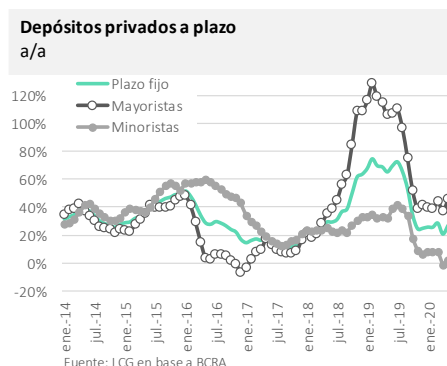
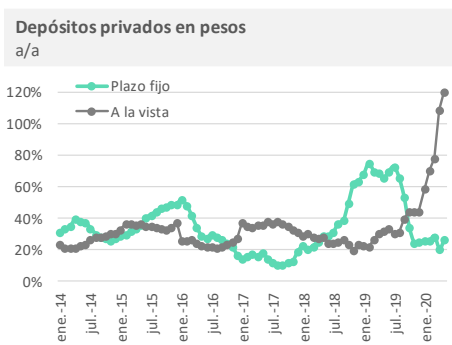
El endurecimiento del cepo, a partir de la extensión del plazo de 30 a 90 días para el cual se puede acceder al MULC después de haber operado en el CCL/MEP, limitó a aún más las opciones de inversión de los excedentes, lo que podría explicar la recuperación de las colocaciones mayoristas, que habían migrado al dólar en abril/ principios de mayo reflejándose en el abrupto incremento de la brecha cambiaria.

En el segmento minorista primó el crecimiento de los depósitos UVA (+12% mensual real), aunque todavía representan un porcentaje menor del total de las colocaciones (3%). Sobre el resto, la tasa pasiva mínima para plazos fijos minoristas establecida por el BCRA (70% de la tasa de referencia-26%), aunque todavía negativa en términos reales, pudo haber tenido algún efecto.

El crecimiento de las colocaciones a la vista responde a necesidad de contar con mayor liquidez durante el período de aislamiento obligatorio.

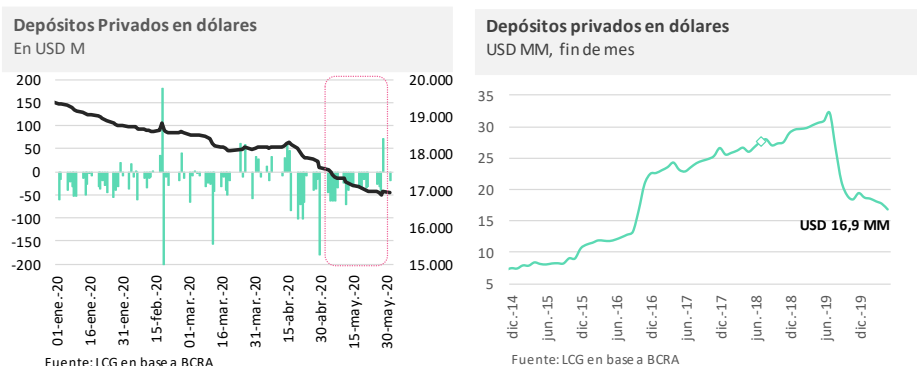
Depósitos privados en pesos					
may.-20	Total	Vista	A Plazo	Mayor.	Minor.
Variación mensual					
m/m	6,8%	8,3%	7,1%	7,2%	6,8%
m/m real	5,2%	6,7%	5,5%	5,6%	5,2%
Variación anual					
a/a	71,8%	120,3%	26,6%	45,2%	1,6%
a/a real	19,8%	53,6%	-11,7%	1,2%	-29,2%

Fuente: LCG en base a BCRA



- **Los depósitos en dólares cayeron 5% en promedio contra el mes anterior y suman el décimo mes consecutivo en caída (interrumpido solo en enero). Al cierre de mayo totalizaban USD 16.885 M, USD 900 M menos que al cierre de abril.**

Aunque data desde 10 meses atrás, la salida de depósitos en dólares se aceleró en el último mes. El goteo fue a razón de USD 47 por día (y todos los días), contra un promedio de USD 22 en abril y USD 19 en marzo.



Préstamos al sector privado

- Los préstamos al sector privado crecieron 4,4% mensual en mayo, 2,9% medido en términos reales. En la comparación anual todavía acumulan una caída del 3,4% real.
- El financiamiento a empresas fue el único motor del crecimiento de los préstamos en mayo (12% m/m real); las líneas destinadas a consumo (préstamos personales y tarjetas de crédito) promediaron caídas del 3,2% m/m real y los préstamos con garantía real (hipotecarios y prendarios) registraron una baja del 2,2% m/m real.

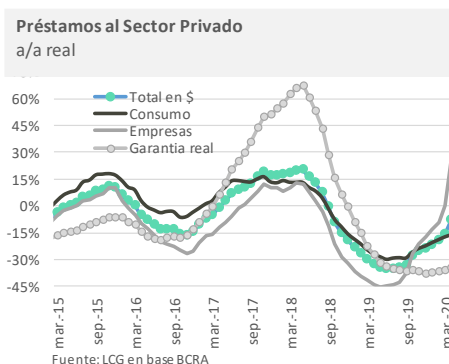
El crecimiento de la financiación a empresas se enmarca dentro del esquema de préstamos a tasas máximas del 24% establecido por el Gobierno como medida para paliar los efectos del aislamiento obligatorio y la imposibilidad de abrir las puertas para empresas que no representan actividades esenciales.

En el lado contrario, las compras con tarjeta de crédito y personales siguen acelerando la caída real (-3,6% en mayo vs -2,4% promedio en mar-abr) en medio de un contexto de contracción de la demanda (principalmente motivado por caída real de salarios y en algunos casos hasta nominal). Particularmente en el caso del financiamiento vía tarjetas de crédito llama la atención el escaso grado de impacto que parece haber tenido la línea de créditos a tasa 0% ofrecida a monotributistas y autónomos, algo que podría revertirse en los siguientes meses. Por lo pronto se anunció un paquete en torno a los \$ 130 MM, lo que representaría un aumento del 24% del stock financiado con tarjetas.

Préstamos al sector privado en pesos

may-20	EMPRESAS	Adelan- tos	Docu- men- tos	GARANTIA REAL	Hipote- carios	Prenda- rios	CONSUMO	Perso- nales	T. de Crédito	TOTAL
Variación mensual										
m/m	13,7%	1,5%	24,3%	-0,7%	-0,3%	-2,0%	-1,8%	-1,3%	-2,1%	4,4%
m/m real	12,0%	0,0%	22,4%	-2,2%	-1,8%	-3,4%	-3,2%	-2,7%	-3,6%	2,9%
Variación anual										
a/a	105,4%	111,9%	97,2%	-5,7%	-0,1%	-19,2%	18,5%	-5,5%	45,3%	38,6%
a/a real	43,2%	47,8%	37,5%	-34,3%	-30,3%	-43,7%	-17,4%	-34,1%	1,3%	-3,4%

Fuente: LCG en base a BCRA



Para adelante

- Esperamos que los depósitos a la vista mantengan un crecimiento real en los próximos meses todavía explicado por la necesidad de liquidez devenida del confinamiento. A su vez, los depósitos a plazo seguirían cautivos del sistema ante la imposibilidad de migrar a otros destinos en un contexto de un cepo cada vez más estricto. No obstante, la inestabilidad

asociada cómo será la ‘salida’ de la crisis sanitaria y económica podrían poner un freno a esta expansión, incluso una reversión.

- Es probable que continúen incrementándose los préstamos a empresas, ya que la situación extraordinaria provocada por la pandemia obliga a las mismas a acceder a créditos para poder sostener sus costos fijos sin estar produciendo. En la medida que se flexibilicen los créditos y se dinamice la entrega de garantías estatales, el financiamiento acelerará su crecimiento.
- En relación con el financiamiento al consumo, también esperamos que crezca en la medida que el acceso al crédito de tasa cero para monotributistas y autónomos cobre agilidad. Entendemos que los préstamos personales seguirán castigados reflejando la caída de la demanda agregada.
- Todo el sistema, con el BCRA dirigiendo la orquesta, tendrá un desafío cuando se retomen las actividades debido a que el comportamiento de los depósitos podría ser muy volátil, algo difícil de predecir dada la falta de experiencia de esta situación. Creemos que el BCRA deberá tener un fino equilibrio entre absorber el excedente de pesos y brindar de liquidez necesaria.

Fiscal

Recaudación – mayo 2020

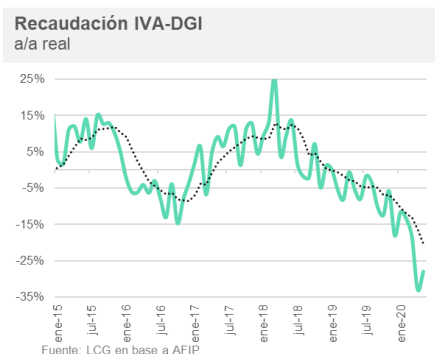
- **En mayo, la recaudación sumó \$ 499,5 MM, lo que representa un incremento de apenas 12,5% anual. En términos reales se trata de una caída del 21,6% anual, manteniendo el desplome que ya había mostrado en abril, producto de las medidas de aislamiento obligatorio y la caída de la actividad.**
- **En los primeros cinco meses del año, los recursos tributarios registraron un incremento del 28,3% anual, 15% por debajo de la inflación.**



- **IVA DGI creció apenas 3,7% ia, y sostiene el muy mal desempeño de los últimos meses. En términos reales, la caída asciende a 27,7% anual. En cinco meses, promedia una caída del 22% real anual.**

Si bien revirtió la caída nominal que había mostrado en abril, la recaudación de IVA DGI continúa severamente afectada por las medidas de aislamiento social y preventivo que se empezaron a implementar el día 20 de marzo. El dato incide severamente en las arcas públicas si se considera la importancia que tiene este tributo dentro de la recaudación, aunque este mes representó el 19% contra el 22% que había mostrado en abril.

Además de la recesión de la actividad, el mayor acogimiento a Planes de Facilidad de Pago por las obligaciones vencidas en el mes también terminó impactando en los ingresos por IVA.



- **IVA aduanero cayó nominalmente 1,1% ia, revertiendo la tracción positiva que había tenido en abril (+32% ia, siendo el de mayor aporte en el crecimiento de la recaudación).**

Se debe fundamentalmente al contexto de fuerte reducción en las importaciones, que más que compensó la evolución del tipo de cambio.

- **El impuesto a las Ganancias registró un crecimiento del 9,5% anual en mayo, que implica una caída de 23,7% interanual real. Aceleró respecto a abril, pero se mantiene en niveles muy bajos.**

Durante mayo se registró el vencimiento de la presentación y el pago de la declaración jurada del período fiscal 2019 para las sociedades con cierre de ejercicio diciembre. Fue el tributo que mayor contribución tuvo en el crecimiento de la recaudación (22%) y el de mayor participación en el total de los recursos (28%).

- **Contribuciones a la Seguridad Social aumentaron 11,6% anual, lo que representa una caída del 22,2% ia real.**

La recaudación de estos tributos se vio afectada por las medidas tomadas por el Gobierno para paliar los efectos de la crisis. Entre ellas se destacan la prórroga por dos meses para el pago de las contribuciones patronales y la reducción de la alícuota para algunos sectores. También impactó negativamente el mayor acogimiento a Planes de Facilidad de Pago por las obligaciones que vencían en el mes.

- **Comercio exterior: Derechos de exportación -35,6% ia y Derechos de importación -3,4% ia. Medido en dólares cayeron 57% y 36%, respectivamente.**

Los tributos relacionados con el comercio exterior mostraron una abrupta caída nominal. Particularmente, los derechos de exportación tuvieron el peor registro de los últimos 26 meses, explicado por la contracción que sufren las ventas externas en medio de un contexto de caída de la demanda mundial y del precio de commodities.

En la misma línea, la caída del volumen importado perjudicó los derechos de importación. Asimismo, en mayo existieron 3 días hábiles menos de recaudación, impactando en el resultado final de ambos tributos. El magro dinamismo en el comercio exterior no pudo ser compensado por el aumento de alícuotas ni la suba del tipo de cambio.

- **Otros impuestos con menor peso relativo:**

- **Lo recaudado por Créditos y Débitos subió 22% anual (-14,9% ia en términos reales).**
- **Bienes personales creció 1167,5% ia. Impactaron en la recaudación los ingresos por el pago a cuenta establecido para los contribuyentes con bienes en el exterior por el período fiscal 2019. El aporte de bienes personales al crecimiento de la recaudación, sin embargo, fue del 11% contra 14% que había sido en abril.**
- **El impuesto PAIS recaudó \$11.907 M en mayo, y ya acumula \$33.589 M.**

Para adelante

- En los meses siguientes, la recaudación seguirá mostrando un desempeño preocupante, debido al desplome que sufre la actividad en medio de las medidas de confinamiento obligatorio, que se prolongaron más de lo esperado inicialmente. A esto se suma también un empeoramiento en los resultados del comercio exterior, que tampoco logra traccionar positivamente en el total recaudado.
- Esperamos que la recaudación no muestre un buen desempeño en 2020, ubicándose por debajo de la dinámica inflacionaria, y cayendo casi 3 puntos del PBI.

	Recaudación tributaria				Acum. 2020		
	\$ MM	may-20		Contrib. a/a	\$ MM	a/a	a/a real
IVA	130,8	3,6%	-27,7%	8%	706,5	23,9%	-17,7%
IVA DGI	89,3	3,7%	-27,7%	6%	504,6	17,5%	-22,0%
Devoluciones (-)	-3,4	-35,7%	-55,1%	3%	-18,1	32,7%	-11,9%
IVA DGA	44,9	-1,1%	-31,0%	-1%	220,0	42,4%	-5,4%
Reintegros (-)	-4,5	-0,7%	-30,8%	0%	-11,5	-7,1%	-38,3%
Ganancias	141,3	9,5%	-23,7%	22%	483,5	19,9%	-20,4%
Ganancias DGI	134,0	9,1%	-23,9%	20%	450,8	19,1%	-20,9%
Ganancias DGA	7,3	17,0%	-18,5%	2%	32,7	31,8%	-12,5%
Der. Exportación	24,8	-35,6%	-55,1%	-25%	127,0	11,8%	-25,7%
Der. Importación	13,7	-3,4%	-32,7%	-1%	67,8	35,9%	-9,7%
Contrib. Seg. Social	101,2	11,6%	-22,2%	19%	595,2	28,7%	-14,5%
Créditos y débitos	35,0	22,0%	-14,9%	11%	167,8	35,4%	-10,1%
Bienes personales	6,8	1167,5%	783,7%	11%	21,6	492,6%	293,6%
Combustibles	12,3	33,5%	-6,9%	6%	63,5	15,6%	-23,3%
Otros*	38,1	224,4%	126,2%	48%	119,5	118,6%	45,2%
TOTAL	499,5	12,4%	-21,6%	100%	2.340,8	28,3%	-14,8%

Fuente: LCG en base a AFIP

* incluye impuesto PAÍS

Inflación

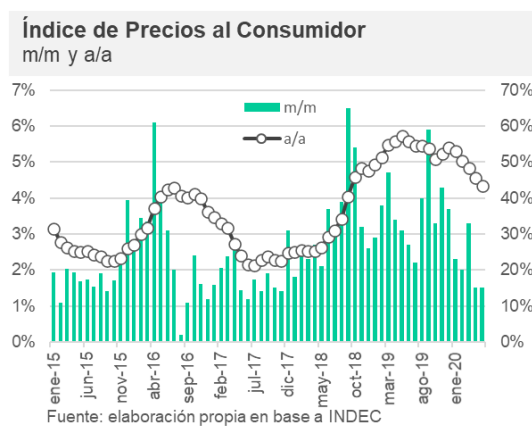
Índice de precios al consumidor - mayo 2020

- **La inflación de mayo fue 1,5% mensual, manteniéndose inalterada respecto al registro de abril. En los primeros cinco meses del año, la inflación acumula un incremento del 11%.**

El dato se ubica por debajo de lo esperado. La importante retracción en la actividad repercute en la escasa dinámica de la evolución de los precios.

Debido a una flexibilización parcial de las restricciones, durante el mes de mayo se incrementó el relevamiento de precios de manera presencial respecto a abril. Sin embargo, la mayor parte del relevamiento (87%) continúa efectuándose de manera no presencial, lo que podría estar dejando de lado los aumentos en negocios de cercanía menos expuestos a los controles de precios y a precios cuidados.

- **En la comparación anual la inflación ascendió a 43,4%, desacelerando por quinto mes consecutivo.**

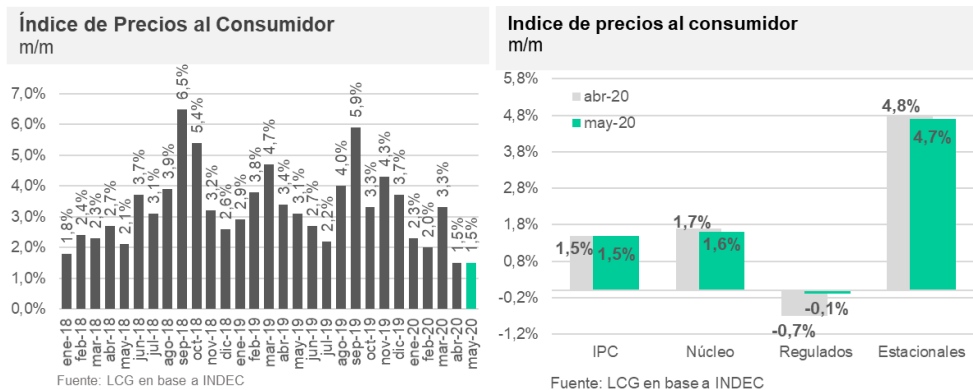


- **Al interior del índice, la categoría de Estacionales volvió a mostrar un crecimiento muy por encima del resto (+4,7% m/m). En el lado contrario, Regulados presentó deflación por segundo mes consecutivo y cayó 0,1% m/m.**

El aumento en Estacionales se debió, en parte, a la fuerte suba de Prendas de vestir y calzado, que tuvo un incremento del 7,5%, acelerándose en 6 pp respecto al mes anterior. Fue la división con mayor aumento en la mayoría de las regiones, explicado por un incremento en las prendas de estación.

Dentro de la categoría de Regulados, incidió la baja en Educación, única división que presentó deflación (-0,4% m/m). Esta se explicó por la reducción de cuotas en distintos niveles de enseñanza, aunque a nivel regional la evolución fue dispar. Sólo GBA, el Noroeste y la Patagonia mostraron caída de los precios. Repercute también en el bajo dinamismo de la categoría de Regulados, el congelamiento de tarifas que rige desde principios de año.

- **La inflación núcleo ascendió a 1,6% mensual, desacelerándose 0,1 pp respecto a abril.**

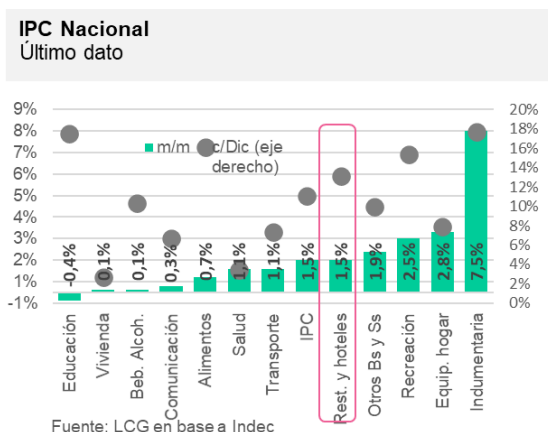


- **A diferencia de lo observado en meses anteriores, la inflación de Alimentos se ubicó dentro de las divisiones de menor variación en mayo. Creció 0,7% m/m (+48,1% ia), acumulando un alza de 16,1% en lo que va del año.**

Alimentos y bebidas desaceleró 2,5 pp respecto a abril, principalmente explicado por la baja en Carnes y derivados (-0,5% m/m) y Frutas (-1,1% m/m), que contrarrestaron el incremento de Verduras, Tubérculos y Legumbres (+4,6% m/m) y de Leche y productos lácteos (+0,8% m/m). No obstante, la evolución de esta división fue heterogénea en las regiones, y mientras en GBA crecieron apenas 0,3% mensual, la región Pampeana y la Patagonia tuvieron incrementos del 1,2% y 1,5% mensual, respectivamente.

- **Indumentaria y Equipamiento y mantenimiento del hogar mostraron las variaciones más altas. En el extremo opuesto, Educación, Bebidas no alcohólicas y Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles tuvieron las menores variaciones.**

En el caso de Equipamiento y mantenimiento del hogar incidió el segundo tramo del aumento para trabajadores de casas particulares y el alza en bienes no durables del hogar. Recreación y cultura también se ubicó entre los registros más altos, aunque el alza podría estar sobreestimada considerando que la medición incluyó únicamente los bienes y servicios ofrecidos durante mayo, dejando excluidos a los comercios inhabilitados para operar.



Para adelante

- ✓ Estamos corrigiendo a la baja nuestra expectativa de inflación, que por ahora se ubicaba en torno al 40% para el año corriente debido a la extensión del confinamiento y la falta de certezas sobre la evolución de la crisis sanitaria. **De todas formas, los bajos registros evidenciados durante la primera mitad de 2020 serán difíciles de sostener.** El congelamiento de tarifas, combustibles y el establecimiento de precios máximos resultan anclas nominales efectivas en el corto plazo, pero que implican inflación reprimida, elevando las expectativas de cara al futuro.
- ✓ A esto se suma un aumento considerable de la emisión, que deberá ser reabsorbida adecuadamente en 2021 para evitar una presión adicional sobre los precios locales. La volatilidad en el mercado cambiario y el incremento en la

brecha con el dólar contado con liquidación también prende alarmas frente a una posible devaluación, que indudablemente impactaría en los precios.

Social

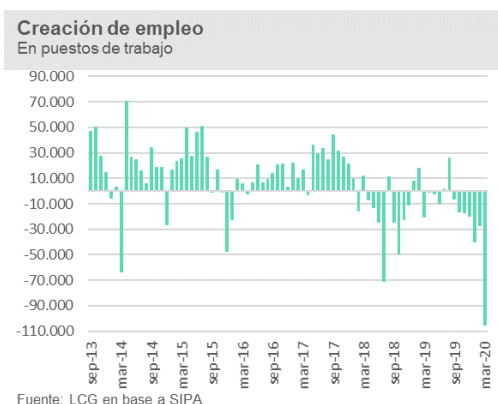
Empleo y Salarios – marzo 2020

- **En marzo la pérdida de empleo alcanzó los 104.989 puestos registrados mensual.**
- **El empleo en el sector privado cayó 2,9% ia y en el sector público creció 1,4% ia.**

Acelera la pérdida de empleo respecto al mes anterior, cuando había alcanzado los 26.785 puestos mensuales. La gran aceleración con respecto al desempeño del indicador de los meses anteriores se debe a los 10 días de aislamiento social preventivo y obligatorio que obligó al cierre de establecimientos de trabajo en todo el país.

La caída fue generalizada para todas las modalidades ocupacionales, a excepción de Asalariados Públicos (+8.604 puestos de trabajo). Los segmentos más afectados en términos absolutos fueron Asalariados privados con una pérdida de 47.864 puestos de trabajo, seguidos por Independientes Monotributistas con 44.403 puestos menos respecto a febrero.

En términos interanuales, se registran 208.220 puestos de trabajados menos, de los cuales 195.672 pertenecen a asalariados privados.



- **En el análisis sectorial, la caída del empleo tiene mayor presencia en el sector de bienes (-1,3% m/m) que en el de servicios (-0,6% m/m).**

La diferencia sectorial se puede explicar por la relativa facilidad del sector de servicios a la adaptación al teletrabajo, a diferencia del sector de bienes, donde en muchas ramas no existe esta opción.

En el sector de bienes, los rubros más afectados en términos absolutos fueron Construcción con 17.773 puestos de trabajos menos e Industria con una pérdida de 4.634 puestos de trabajo.

En el sector servicios la pérdida de puestos de trabajo fue más uniforme, liderando la caída Servicios Comunitarios, Hoteles y Restaurantes y Comercio con 5.486, 4.555 y 4361 puestos de trabajos menos respectivamente con respecto a febrero 2020.

- **Los salarios cayeron 0,2% m/m en términos reales en marzo, revirtiendo los registros positivos del primer bimestre del año. Interanualmente pierden 2,1% de su poder adquisitivo y en el año ya acumulan caída de 3,7%.**

En marzo se observó una retracción en el poder adquisitivo, en contraste con el crecimiento que se había evidenciado tanto en enero como en febrero, producto de los aumentos decretados por el gobierno. La variación negativa del mes de marzo tiene su correlato con la aceleración de la inflación en el mismo mes.

Sin embargo, el peor registro respecto a meses previos se explica fundamentalmente por la fuerte dinámica recesiva que inició a fines de marzo debido al confinamiento obligatorio que obligó a cerrar a muchos locales.

Esta vez, sólo el sector privado registrado sufrió una caída (-1% m/m real), mientras que el no registrado se mantuvo estable en términos reales. En ambos casos, se evidenció una desmejora respecto al mes previo.



Fuente: LCG en base a INDEC

Para adelante

- Si bien están prohibidos los despidos de asalariados en los primeros 180 días del año, esta medida no es contemplativa al cierre de fábricas y comercios que, por el parate en la actividad, se ven obligadas a cerrar sus locales. Debido a la extensión del confinamiento obligatorio durante, por lo menos, abril, mayo y junio, esperamos que el indicador no mejore en el mediano plazo y, una vez retomada la actividad, tardaría en repuntar por el rezago que evidencia el mercado de trabajo.
- Para el caso de los salarios, tampoco se espera una evolución favorable debido a los efectos de la cuarentena, que paralizó la actividad de muchos comercios y sectores. En medio del cierre obligatorio, muchos locales han optado por reducir nominalmente los salarios, para poder hacer frente a los pagos. El efecto negativo del confinamiento podría ser parcialmente compensado por una desaceleración de la inflación respecto al año pasado, aunque esto estará sujeto a que se mantengan durante todo el año las anclas cambiarias y tarifarias.