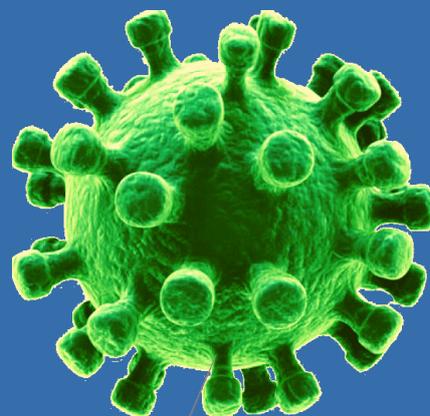


2020



¿UN AÑO ATÍPICO?

- Empleo
- PBI
- Actividad
- Precios e ingresos
- Finanzas públicas
- Balance cambiario
- Sector externo
- Finanzas y bancos
- Anexo estadístico





CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz
Informe económico mensual
www.ceso.com.ar

La economía argentina – Resumen de Coyuntura

Diciembre 2020

2020 ¿Un año atípico?

El año 2020 fue todo lo atípico que podía ser. Un gobierno peronista que asume con una inflación récord, vencimientos de deuda impagables, en el marco de una crisis productiva y social heredada de una fracasada gestión liberal, es un hecho relativamente recurrente en la breve historia económica de nuestro siglo XXI. Pero que, al poco de andar, irrumpa una pandemia global que fuerce la parálisis de casi la mitad de los sectores productivos generando brutales caídas de la actividad, es algo sin precedentes. Aún así, **la pregunta del millón - todavía sin una respuesta definitiva - es si la pandemia será realmente un hecho atípico o si es una nueva normalidad a la que tendremos que acostumbrarnos.**

Las perspectivas para 2021 dependen fundamentalmente de ello ya que el plan económico del gobierno plasmado en el presupuesto no difiere demasiado de los habituales programas implementados en los últimos años impares (electorales). Desde la perspectiva del CESO, el programa oficial se queda corto aún en caso de superarse el lado sanitario de la pandemia dado que la gravedad de la crisis de este año exige, a nuestro entender, medidas mucho más innovadoras. Medidas asociadas no sólo a una necesaria recuperación de los salarios e ingresos de la seguridad social por encima de la evolución de los precios (donde una política cambiaria y tarifaria moderada es fundamental). También debe contar con programas que impulsen directamente la generación de empleo en sectores de elevados multiplicadores de la actividad y bajo derrame al dólar (programas de hábitat y vivienda con base en las cooperativas de trabajo, fundamentalmente) tal como desarrollamos en nuestra propuesta del “[Plan Hornero](#)”.

Por el contrario, si la pandemia se extiende, todo el programa económico quedará desdibujado y es probable que se repitan los terribles resultados económicos del presente año. La eficacia de las vacunas ante las diferentes cepas de virus, su desigual distribución entre países centrales y periféricos y la velocidad para aplicarse a la mayor parte de la población son las claves de una política de salud pública a las que la economía está lógicamente subordinada. Si la pandemia deja de ser atípica, nuevas políticas que apunten a una descentralización territorial de la población aprovechando la deslocalización administrativa y logística que permiten las nuevas tecnologías de la comunicación deberán empezar a ocupar las cabezas de quienes dirigen el rumbo de la política económica.

El balance económico del año, no es tan malo como podría haberlo sido. Más allá de los problemas analizados más adelante respecto del formato de intervención y su impacto sobre el sector externo, el gobierno desplegó un amplio programa de intervención que permitió sostener las cadenas de pagos del sector productivo y los ingresos de los trabajadores y trabajadoras más vulnerables. Logros no menores dada la pesada herencia macrista y el golpe letal de la pandemia en la economía.

En una perspectiva de mediano y largo plazo, aún si se considera que el mayor impacto económico ya quedó atrás, quedan incógnitas importantes respecto a las diferencias estructurales que vaya a tener la economía argentina post-pandemia comparada con la que conocíamos pre-pandemia. Los niveles de desigualdad en ingresos, de informalidad, de evasión tributaria (con su impacto en las cuentas públicas), la distribución geográfica del empleo, los cambios de los hábitos de consumo y su efecto en el multiplicador de la actividad, ¿retornarán a los valores previos o implicarán mayores condicionamientos para la política económica? Son temas fundamentales que estaremos abordando a partir de 2021. Con este informe buscamos hacer un balance del 2020, recapitulando el inicio del gobierno y las principales lecciones que nos dejó el devenir económico.

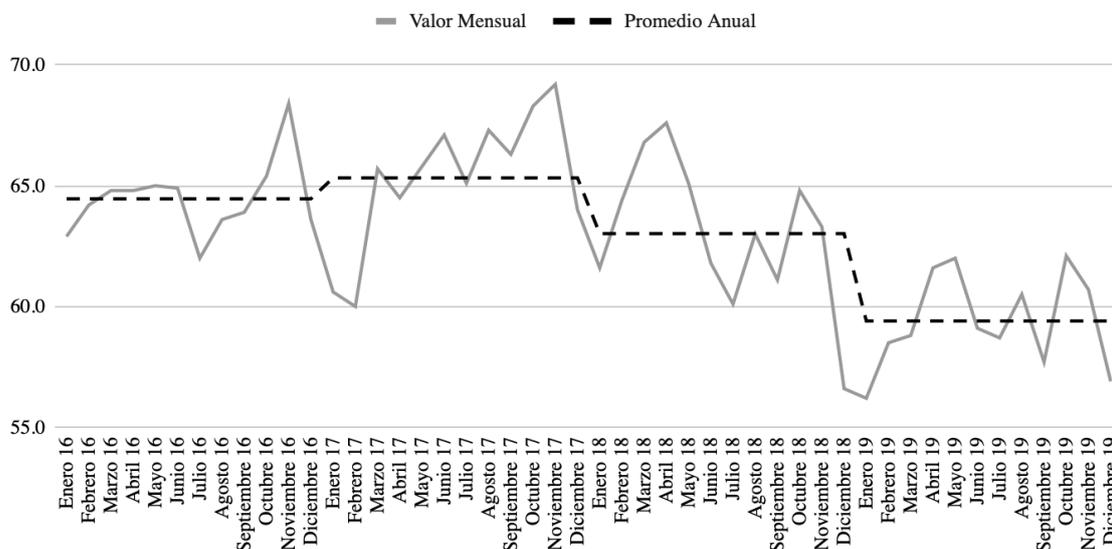
La pesada herencia y el Plan Verano 2020

La herencia de la última experiencia neoliberal puede caracterizarse en términos macroeconómicos por haber transformado un proceso de estancamiento económico a otro de depresión económica, con un piso de inflación inercial que se ubicaba en torno al 20% en 2015 y terminó siendo de 40% en 2019 y sujeta a una enorme volatilidad en el tipo de cambio. Por eso, en el informe de Enero planteamos “[Salir de la depreflación](#)” como el principal desafío del nuevo gobierno. Allí señalamos la importancia de identificar con claridad cuáles serían los motores de crecimiento en la búsqueda de la salida: *“Mientras se administra la coyuntura y se avanza en la negociación de la restructuración de la deuda, es necesario empezar a delinear los ejes de una política de más largo plazo que permita superar la depreflación - depresión productiva con elevada inflación- que caracterizó la economía durante la gestión Macri”*



La respuesta del sector privado al programa liberal de Mauricio Macri fue exactamente en el sentido contrario a la tan prometida “lluvia de inversiones” que se daría como un reflejo de la política monetaria contractiva, del ajuste fiscal, la libre movilidad de capitales y la quita de impuestos. Lejos de incrementarse la capacidad productiva, la capacidad existente de la industria se utilizó en un nivel cada vez menor año a año, reduciendo los incentivos a la inversión y el potencial productivo. Otra muestra más, por si a alguien todavía le faltaba, de las limitaciones que tienen las concepciones ofertistas que no contemplan las razones estructurales por detrás de las inestabilidades cambiarias en países periféricos ni las consecuencias en la demanda que tienen los shocks distributivos como las devaluaciones bruscas. Este efecto limitado de las políticas ofertistas debe tenerse en cuenta no solo para que prevenimos de nuevas avanzadas neoliberales que pretendan aplicarlas sino también cuando se hacen señalamientos sobre los posibles riesgos de las iniciativas del actual gobierno desde la oposición respecto de una posible “parálisis” en las inversiones. El manual ofertista que fracasó en atraer inversiones, no puede ser la base para cuestionar medidas tributarias puntuales con un sesgo algo más progresivo, en nombre de espantar las inversiones.

Utilización de la Capacidad Instalada 2016–2019



Elaboración propia en base a INDEC

Frente a este escenario calamitoso, la gestión de Alberto Fernández comenzó tomando la iniciativa. Con margen para conseguir apoyo de otros bloques, en dos semanas obtuvo un reconocimiento en el Congreso de la situación de emergencia en la que le tocó asumir con la sanción de la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva. **Esta primera etapa de gobierno consistió en un leve impulso al consumo con transferencias a la base de la pirámide social por \$60.500 millones y congelamiento de tarifas, pero sin descuidar el aspecto fiscal ni externo** ya que en simultáneo se creaban y restauraban impuestos en el sector medio y alto de ingresos (Impuesto PAIS, Bienes Personales y derechos de exportación). Estas iniciativas las reflejamos en el Informe de Diciembre “[Plan Verano 2020](#)”, el primero bajo la presidencia de Alberto Fernández. En ese entonces, estaba claro que la Argentina contaba con muy pocos dólares, había que tomar más medidas para administrarlos y que - si bien por el momento reinaba relativa calma - las presiones al tipo de cambio por la salida de capitales estaban todavía a la vuelta de la esquina.

La segunda prioridad para terminar de conformar el escenario a partir del cual pretendía lanzar la gestión era la renegociación de la deuda. Con la premisa no muy fundada de que un acuerdo exitoso lograría cambiar las expectativas y basándose también en el apoyo legislativo, en Febrero se sancionó Ley de Sostenibilidad de la Deuda Externa.

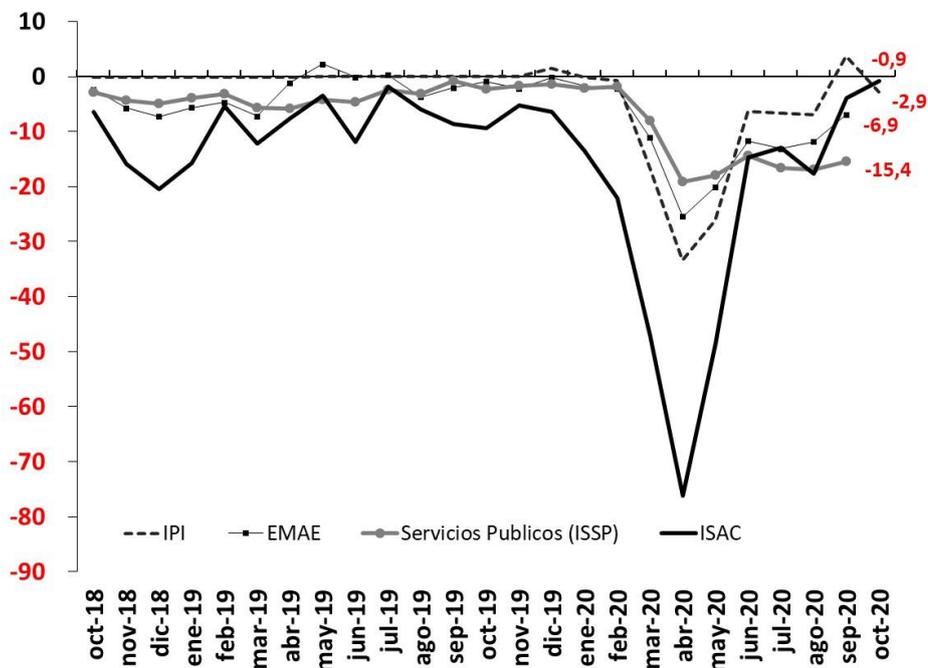
En el esquema inicial del oficialismo, conseguir un rápido acuerdo de la deuda era fundamental porque al resultado de ese acuerdo se supeditaba la posterior implementación de un programa de crecimiento y desarrollo sostenido. En la visión del ejecutivo, con el capital político de las elecciones, la negociación con acreedores externos y la capacidad de diálogo con sectores del establishment que justificó su candidatura a la presidencia, se generaría un shock de confianza lo suficientemente grande como para ayudar a una mayor actividad económica sin necesidad de disponer de recursos fiscales significativos. **A nuestro juicio, la estrategia de sensibilizar al poder financiero para que acumule en la economía local a partir de buenas señales hubiese resultado tan infructuoso en ese momento como lo terminó siendo algunos meses después, tras el anuncio del acuerdo con tenedores de deuda externa que fue demorado a raíz de la pandemia.**

Irrumpe el COVID: Amortiguar el golpe y enfrentar una nueva corrida

Continuando con la cronología, en marzo escuchamos por primera vez el nombre de la - ahora célebre - provincia de Wuhan en China. Con su exitoso método de aislamiento, estrictas normas de comportamiento social y algunos otros factores inmunológicos a nivel poblacional que todavía deben ser profundizados, logró contener la expansión del COVID-19. Fue así que el resto del mundo fue tomando progresivamente medidas que restringieron fuertemente la circulación de personas y de bienes e intentaron mantener los sistemas de salud con capacidad de respuesta. **En definitiva, Alberto Fernandez ni siquiera pudo plasmar un breve plan de 120 días que planteó al asumir la presidencia.** Como en la mayoría de los países, la caída en distintos indicadores de actividad por la irrupción de la pandemia fue un récord absoluto.

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC

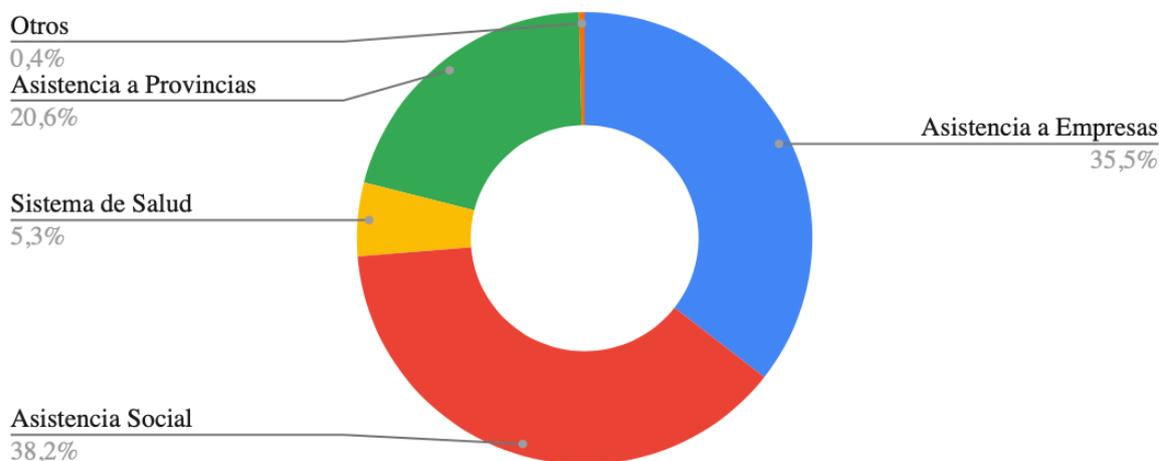


Elaboración propia en base a INDEC

El inevitable impacto de la pandemia llegó y se respondió, dejando a un lado temporalmente la urgencia en el frente de la deuda que se vio relegado a un segundo plano. En cuanto a la respuesta fiscal, **las transferencias implicaron un 3,5% del PBI (unos \$940.00 millones) que el Estado puso directamente en la economía para reemplazar la repentina caída de ingresos y gastos privados.** Además, sumó otro 2% en concepto de garantías para el financiamiento del sector privado a tasas del 24% para MiPyMEs y del 0% para pequeños contribuyentes y autónomos.

Gasto público en programas COVID – Total: \$940.000 millones.

Elaboración propia en base a OPC



Desde ya, el impacto en la actividad y en los ingresos de una parte importante de la población se sentiría de todos modos. Una discusión que estuvo a lo largo de todo el año, sobre todo a partir de mayo cuando el discurso oficial empezó a mostrar fisuras y bajo el riesgo de mostrarse persiguiendo un solo objetivo - el sanitario -, se trató de la **disyuntiva salud-economía**. En qué grado se perjudicaba la actividad económica a causa de las restricciones en las actividades o bien era una forma de amortiguar el ciclo y prevenir cierres más extremos con desbordes del sistema de salud.

Todavía la historia no está terminada pero lo cierto es que si se ve el comportamiento de las economías en el Cono Sur, la Argentina está lejos de tener un comportamiento peor a otras que tomaron menores restricciones. Si bien es cierto que es una de las caídas de la actividad más grandes (el FMI la estima en -11,8% pero podría estar incluso más cerca de -10%), nuestro país era el único que tenía para este año un pronóstico de recesión como arrastre de la crisis durante 2019. Por lo tanto, es muy difícil argumentar que el gobierno indujo una recesión todavía peor por las medidas sanitarias. Junto con Ecuador fue el único que llevó adelante una renegociación de la deuda externa, a lo que se sumaba el default de la deuda local en Agosto de 2019 por lo que estaba incluso sin posibilidad de financiar buena parte del déficit en el mercado local.

El complemento de estas políticas de gasto en un escenario de restricciones al financiamiento con el sector privado fue la inyección de una enorme masa de liquidez provista por el Banco Central. Eso dio lugar a la aparición de nuevas oportunidades de arbitraje en el mercado financiero que impactaron negativamente en las reservas. Una baja en las tasas de interés en pesos en el mercado de caución al que acceden firmas no necesitadas de financiamiento significaba un bajísimo costo de oportunidad frente a una devaluación del tipo de cambio oficial superior al 2% garantizada todos los meses y con una brecha al alza. En el informe de Mayo "[¿Se puede seguir emitiendo?](#)", resaltamos que "*la ampliación de la brecha cambiaría genera expectativas de devaluación que inducen comportamientos que merman las reservas*

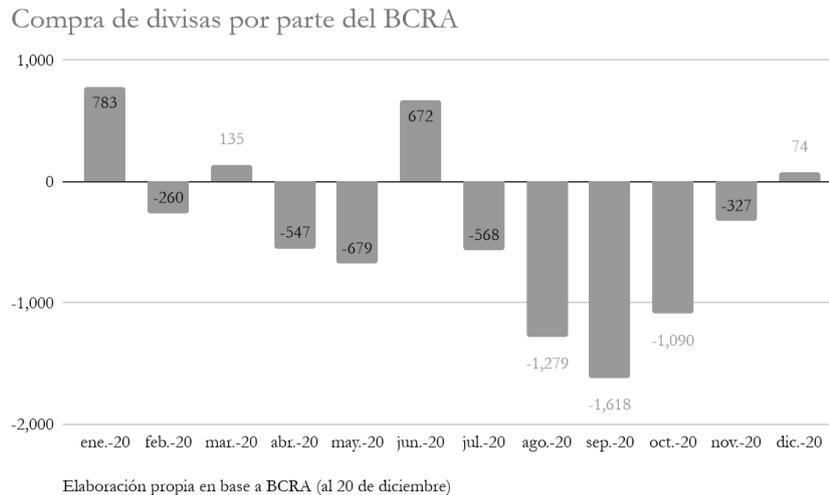
¿Qué pronosticaba el FMI para América Latina en 2020?

	2019	2020	Diferencia
Brasil	2	-5,8	-7,8
Argentina	-1,3	-11,8	-10,5
Colombia	3,6	-8,2	-11,8
Chile	3	-6	-9
Perú	3,6	-13,9	-17,5
Bolivia	3,8	-7,9	-11,7
Uruguay	2,3	-4,5	-6,8

Elaboración propia en base a WEO-FMI

El complemento de estas políticas de gasto en un escenario de restricciones al financiamiento con el sector privado fue la inyección de una enorme masa de liquidez provista por el Banco Central. Eso dio lugar a la aparición de nuevas oportunidades de arbitraje en el mercado financiero que impactaron negativamente en las reservas. Una baja en las tasas de interés en pesos en el mercado de caución al que acceden firmas no necesitadas de financiamiento significaba un bajísimo costo de oportunidad frente a una devaluación del tipo de cambio oficial superior al 2% garantizada todos los meses y con una brecha al alza. En el informe de Mayo "[¿Se puede seguir emitiendo?](#)", resaltamos que "*la ampliación de la brecha cambiaría genera expectativas de devaluación que inducen comportamientos que merman las reservas*

*oficiales: stockeo de cosecha, pre cancelación de deudas externas, adelanto en el pago de importaciones, retiro de depósitos en dólares, etc. **La tensión cambiaria obliga a apuntalar la política económica de emergencia con una correcta intervención en el mercado paralelo.*** Resulta notorio del gráfico a continuación cómo se intensifica la venta de divisas al tipo de cambio oficial por parte del BCRA, aún existiendo controles, cuando la brecha cambiaria dispara las expectativas de devaluación.

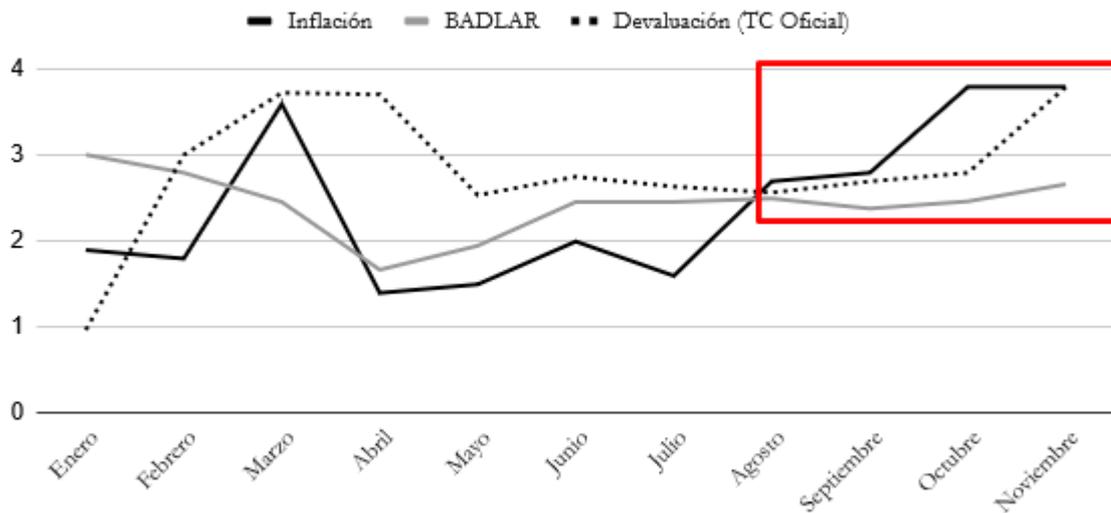


Esta debilidad se va a hacer más palpable en 2021 ya que, por lo visto recién, el escenario que parecía ser el más favorable en términos de reservas - poca actividad local y pocas importaciones, nulo turismo, tipo de cambio real competitivo, controles cambiarios - no terminó traduciéndose en acumulación de reservas sino que se termina con un monto de 6.000 USD millones menor al de comienzo de año.

Para no acumular tensiones en este frente, una historia ya repetida en la Argentina es el retraso de la tasa de interés en pesos. Lo que debe contemplar la política monetaria es un retorno positivo de los activos en pesos superior tanto a la inflación como a la tasa de devaluación. En el [Informe de Agosto](#), antes incluso de la corrida cambiaria señalamos: *“El desmanejo cambiario se ve agravado por una política de devaluación oficial descoordinada con la política de tasas”* y lo ilustramos con el gráfico *Rendimientos financieros durante 2020* que actualizamos para ver cómo una tasa de referencia como la Badlar lleva cuatro meses ininterrumpidos de pérdida contra la inflación y el tipo de cambio oficial. Es cierto que el nivel de tasas tiene un costo cuasifiscal pero, por lo señalado más arriba, la estabilidad del tipo de cambio es un factor fundamental de mantener por un largo período de tiempo para ir diluyendo las salidas de capitales local.

Rendimientos financieros durante 2020

Tasas mensuales



Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

Continuar negociando para despejar vencimientos al menor costo

Mientras se cultivaban estos desajustes, se llegó a un acuerdo con un grupo de fondos extranjeros-reducido en cantidad pero numeroso en acreencias - que era clave para alcanzar los umbrales de aceptación de la deuda y evitar una salida con cesación de pagos del desbarajuste financiero generado por el gobierno de Cambiemos. Como dijimos antes, **al menos un sector relevante del gobierno y el propio presidente tenían demasiadas expectativas en que este acuerdo estabilizara automáticamente el resto de las variables - salida de capitales, tipo de cambio e inflación - por efecto de la confianza.** A pesar de haber despejado en gran parte los vencimientos con el sector privado para los próximos años, la deuda argentina todavía tiene rendimientos que reflejan una alta probabilidad de default a partir de 2025. Ese año resulta clave porque es a partir de cuando la Argentina necesitará nuevamente sí o sí tener un acceso al financiamiento en dólares a tasas razonables para no comprometer nuevamente la sostenibilidad de la deuda y poder ir renovando los vencimientos.

Pocos días después del anuncio que debía traer confianza y estabilidad, se hizo evidente que las presiones cambiarias seguían activas. Las pulsiones dolarizadoras locales y la presión de los fondos PIMCO y Templeton - que todavía tenían activos en pesos desde su acuerdo con Caputo en 2018 -son una combinación que pone aún hoy ponen en riesgo toda la endeble estabilidad macroeconómica. Pero ningún gobierno argentino puede sorprenderse de estos dos factores de presión sobre el tipo de cambio - en este caso, con controles cambiarios, sobre el tipo de cambio paralelo-.

El componente local debe atenderse con una combinación de alternativas financieras y reales. En términos financieros, deben existir alternativas en pesos que le ganen a la inflación y al tipo de cambio oficial, como mencionamos en la sección anterior. El destino real de los excedentes en pesos en un contexto de pandemia todavía es difícil de materializar y excede incluso las capacidades del gobierno en el corto plazo. El componente extranjero, para que no irrumpa en la estabilidad que es preciso cuidar, al tratarse de fondos tan concentrados se conduce en una negociación mano a mano en el que se deben conciliar salidas acordadas o bien se deben endurecer de manera tal los controles hasta que no tengan margen de maniobra. En octubre, la resolución con estos fondos alcanzó un equilibrio entre nuevos instrumentos atados al dólar y el sostenimiento del gobierno a través de agentes públicos valores del MEP

y CCL cercanos a \$140. La necesidad de incorporar la brecha cambiaria como un objetivo de política económica que mencionamos en mayo tardó en materializarse pero, como resultado de ese proceso, hubo una concentración de funciones en un Martín Guzmán que salió empoderado tras una serie de tardías reacciones en el Banco Central.

Hasta el momento, la Argentina ha logrado despejar en buena medida los vencimientos de corto plazo sin tener que comprometerse a programas económicos recesivos. Esa tarea en la arquitectura financiera internacional la tiene en sus manos el FMI cuya negociación está todavía en curso. La posibilidad de que el acuerdo incluya una reducción del margen de maniobra en las decisiones económicas puede poner en riesgo simultáneamente la estabilidad interna de la alianza en el Frente de Todos y las posibilidades de recuperación económica a la salida de la pandemia. En el caso de dar lugar a alguna de las medidas que suele denominar el Fondo bajo el eufemismo de “ajustes estructurales” - desregulación de mercados, tarifas, flexibilización laboral, abrir los fondos de pensión a jugadores de las finanzas internacionales, etc. - se expondrá al gobierno a un test electoral con un severo riesgo respecto de su futuro político.

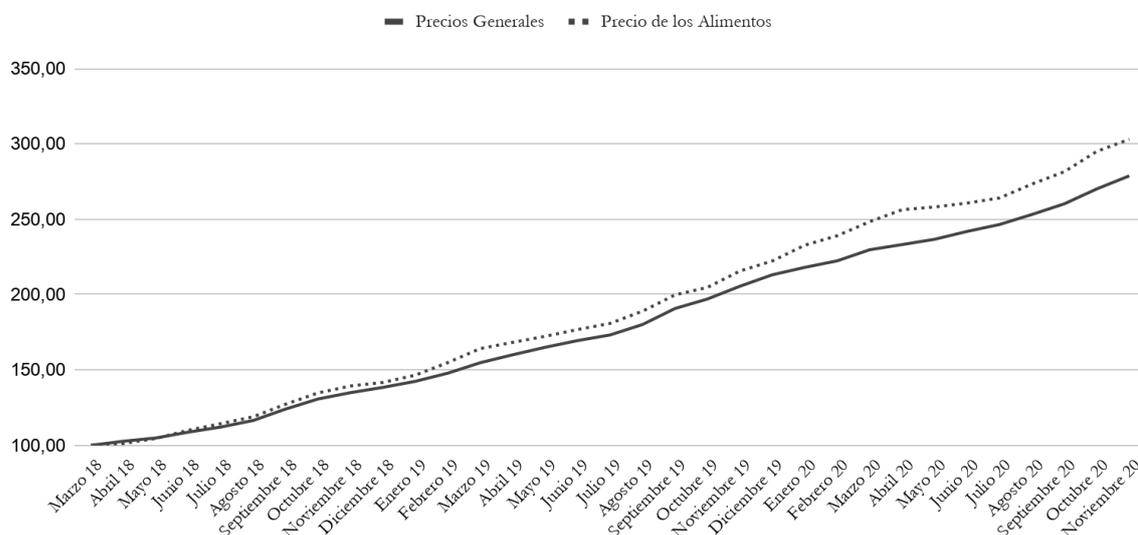
Reactivación postpandemia y el riesgo del giro ortodoxo

Luego de la inflación más elevada desde 1991 a pesar de los experimentos monetarios que mantuvieron inalterada la base monetaria durante 2019, este año volvió a evidenciarse que los precios de la economía doméstica tienen un determinante principal en el tipo de cambio oficial. Con una mayor estabilidad, aunque lejos de estar congelado, el tipo de cambio se movió a la par de la inflación al punto de replicar matemáticamente el dato de inflación del mes previo. Esta dinámica se sostuvo hasta el mes de noviembre y por lo que dejan inferir las primeras semanas de diciembre, este mes el tipo de cambio iría algo por debajo de la inflación por primera vez en el año. La relativa estabilidad del cambio oficial junto a los mayores controles de precios y la merma del consumo durante la cuarentena, permitieron una baja de la inflación en un año record de emisión monetaria (mostrando una vez más, la falla del diagnóstico monetarista).

La principal preocupación que viene desde los inicios de la crisis cambiaria en Abril de 2018 está asociada a los precios de los alimentos que acumulan en este período un aumento de 203% frente a un incremento del 178% en los precios del resto de la economía. Esta aceleración de la inflación se enmarca en una reactivación tibia en el agregado pero que es muy dispar según el sector de actividad y ubicación geográfica que tenga la empresa.

Precios - Nivel General y Alimentos

Base: Marzo de 2018= 100



Elaboración propia en base a INDEC

Así, el sector alimenticio acumula un colchón para no trasladar incrementos de los costos (de insumos, salariales o tarifarios) a los precios finales. La suba en los precios internacionales de la soja y el maíz incide en los precios de los alimentos tanto como un costo de oportunidad (generado menor rentabilidad relativa de otros productos) como en el costo directo de otros componentes de la canasta básica (especialmente, las carnes). Nuevamente, se evidencia el rol redistributivo fundamental de los derechos de exportación en el desacople de los precios internacionales con los precios domésticos.

La resistencia del sector empresario en este rubro a los esquemas de precios máximos - a pesar de ser uno de los que menos sintió el efecto de la pandemia - requiere, como política de corto plazo, la imposición de la autoridad política en la negociación frente a la tozudez de su dirigencia. En el corto plazo, la imposición de este tipo de medidas. En paralelo, el fortalecimiento la capacidad productivo y la referencia de otros actores al interior de la cadena productiva - como sugerimos en el [Informe Especial "Producción de Cerdos ¿Para qué y para quiénes?"](#) - serán dos estrategias para dos horizontes temporales distintos que garanticen el acceso a una canasta alimentaria a precios razonables en simultáneo con un mayor efecto en la creación de empleo, divisas e impacto ambiental razonable.

En 2021 se develará la tensión que existe sobre la capacidad de dar razonabilidad a los incrementos de precios con una inercia inflacionaria heredada todavía alta y consolidar la recuperación de la actividad, la ganancia y los ingresos si la situación sanitaria lo permite. La viabilidad de este sendero virtuoso entra en confrontación con la tradicional injerencia del Fondo que pretende imponer su programa en cada uno de los acuerdos con países comprometidos. Un giro ortodoxo podría dejar al gobierno con un acuerdo de la deuda pero a costa de un capital político disminuido y sin reactivación consolidada.

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. XII | DICIEMBRE 2020

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR
Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR
Miguel Cichowolski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Nicolas Pertierra
Agustín Romero
Mara Pedrazzoli

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Leguizamon, Facundo Pesce, Federico Castelli, Gaspar Herrero, Laura Sformo, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Hechenleitner, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Castagnino, Virginia Brunengo, Yamila Steg, Agustín Romero, Mara Pedrazzoli.

ceso 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

 www.ceso.com.ar

 [/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)

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