

¿CEDER AL PROGRAMA DEL FMI O MANTENER LAS BASES DEL FRENTE DE TODOS?



- 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

Las hadas no traen dólares

Noviembre 2020

¿CEDER AL PROGRAMA DEL FMI O MANTENER LAS BASES DEL FRENTE DE TODOS?

La tregua cambiaria permitió al gobierno estabilizar la situación económica mientras encara la difícil renegociación de la deuda con el FMI. En una coyuntura donde la opinión pública estará centrada en los debates parlamentarios en torno al derecho al aborto y el aporte a las grandes fortunas, las negociaciones con el fondo pueden comprometer no sólo la reactivación económica de corto plazo sino también los derechos sociales de las mayorías por generaciones.

El sector del establishment local agrupado en AEA presiona por un acuerdo de facilidades extendidas con el Fondo que implica nuevos desembolsos y un cronograma de pago de largo plazo. Sin embargo, este tipo de acuerdo no es gratuito ya que va acompañado de un programa fiscal ortodoxo y una serie de reformas estructurales que atacan los derechos de los trabajadores y de quienes perciben ingresos de la seguridad social. Es decir, apoyándose en el condicionamiento de la deuda tomada por el gobierno de Macri, y con el apoyo del círculo rojo, buscan que el gobierno popular complete la agenda neoliberal que dicha fallida experiencia no pudo implantar.

La capacidad del gobierno de Alberto Fernández de renegociar con el fondo sin caer en el programa neoliberal fijará la suerte de su devenir político. Si cede a las presiones del establishment, perderá gran parte del apoyo de su base electoral comprometiendo la reactivación sin garantías de lograr mantener la estabilidad cambiaria. Si resiste a las presiones del establishment, deberá iniciar un programa económico de reactivación en un contexto signado por la estrechez de divisas.

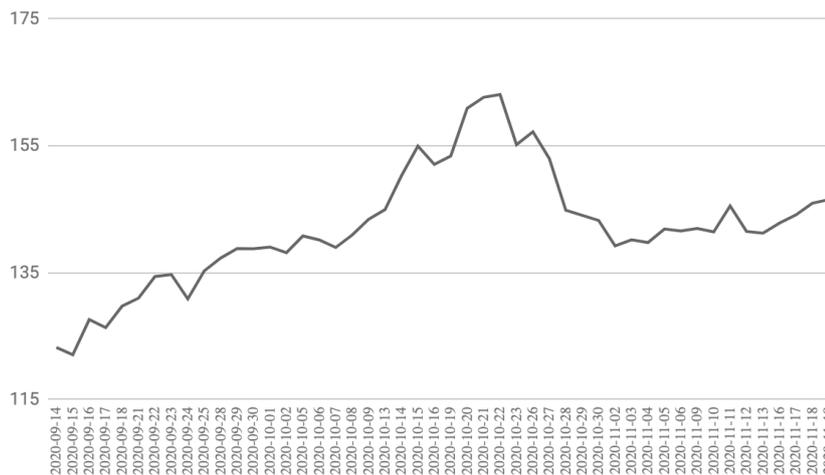
Una corrida cambiaria administrada

¿Cómo se logró moderar temporalmente el frente cambiario? Alineando la política de tasas con la política cambiaria, dando marcha atrás con las restricciones para operar en el mercado paralelo legal e interviniendo en el mismo para disminuir la brecha orientando las expectativas, tal como sugeríamos desde el CESO. En el [informe de septiembre](#) señalamos: “*La respuesta a este escenario tiene que venir por construir un mercado de referencia en el dólar MEP a través de los títulos en el*

mercado de valores, eliminando el parking para darle volumen e intervenir sobre la brecha a través de las operaciones del Banco Central y organismos públicos. En paralelo, la política de tasas también debe ser revisada de manera tal que el financiamiento a las empresas no se encuentre por debajo de la tasa de devaluación oficial, ya que sino se generan incentivos financieros para el stockeo de granos y el pago anticipado de importaciones.”

MEP al cierre

Dólar MEP en base a AL30 al cierre de cada día



Elaboración propia en base a BYMA

Durante octubre, la adopción de estas medidas fue lo que terminó poniendo una pausa a la corrida cambiara. Además, se sumó la emisión de títulos atados al dólar para dar contención a los fondos que buscan cerrar el ciclo especulativo iniciado en el gobierno de Macri y todavía presionan sobre el CCL. El resultado fue una rápida baja del dólar financiero trasladada, en parte, también al dólar blue, que permanecen relativamente estabilizados en valores todavía altos y en base a intervenciones. Sin dudas, hubiese sido mucho menos costoso incorporar esta intervención desde el inicio de la gestión y no demorar la respuesta contando con los instrumentos para administrarla. Haber evitado las tensiones en el mercado paralelo y las expectativas de una devaluación inminente hubiesen ayudado a aprovechar una de las pocas oportunidades que brindaba la pandemia: acumular reservas gracias al nulo turismo, un escenario recesivo que generó superávit comercial y controles cambiarios que limitaban la fuga. La desorientada política cambiaria financiera impidió acumular este año los dólares para la reactivación post-pandemia. Su tardía corrección da una oportunidad de pensar un escenario económico de leve crecimiento, aunque limitado por la escasez de divisas.

Sobre la capacidad de intervención, los que plantean la visión de reservas brutas, netas y líquidas tiende a reducir su nivel real restando instrumentos como el swap con China. De esa manera, plantean escenarios de reservas que llegan al absurdo de simularlas como “negativas”, buscando

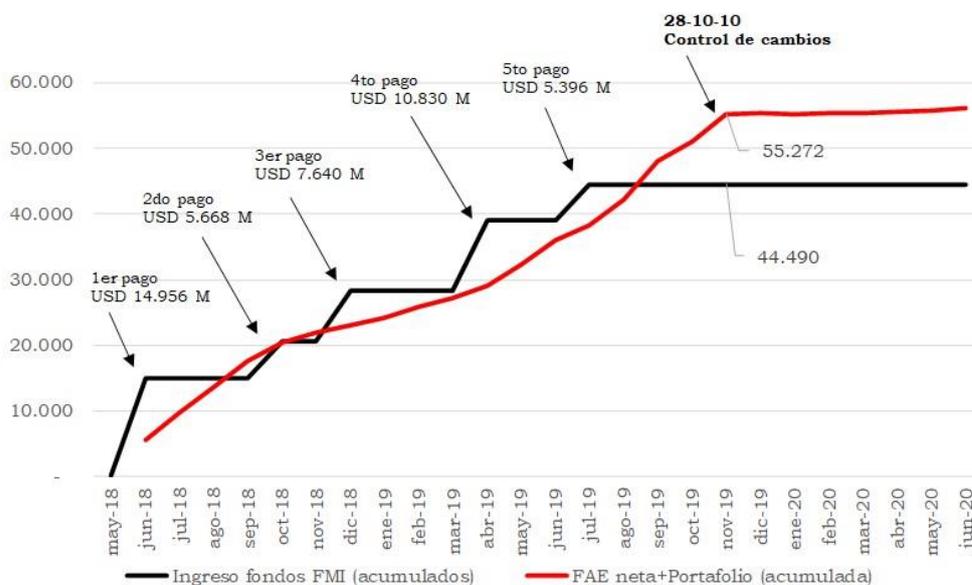
generar expectativas de devaluación para presionar al gobierno para que solicite un crédito extra al FMI. Un planteo contradictorio ya que un crédito chino o del fondo no tienen diferencias significativas, dado que ambos están nominados en monedas diferentes a la norteamericanas (yuanes y DEGs, respectivamente).

Si un financiamiento del Fondo permite mejorar la capacidad de intervención ¿qué sentido tiene diferenciar estos fondos del swap con China u otros acuerdos financieros que haga el BCRA? En todo caso lo que debe evaluarse es el costo y la capacidad de repago del BCRA al intervenir en los mercados de cambios y títulos. Incluso, podría haber una ganancia financiera como producto de la activación del swap. Por ejemplo, los recursos del swap con China (unos 18.000 millones de dólares) que hoy tienen un costo del 6 a 7% en dólares podrían utilizarse para recomprar títulos que en el mercado cotizan al 16%. Al mismo tiempo podría achicar la brecha y abaratar el costo del financiamiento en el mediano plazo.

Salir del Fondo

Desde el día que se anunció el acuerdo con el FMI, quienes destacamos inicialmente la imposibilidad de su cumplimiento (ver nuestra posición destacada por Senadores del Frente de Todos en su carta a las autoridades del FMI [acá](#)) advertimos el camino que impondría a la Argentina. Mientras los dólares tomados a crédito se escaparían por la canaleta de la fuga de capitales, llegarían los waivers por desvíos de las metas (ver nuestro informe [Rumbo al Formal Waiver](#) de junio de 2018) para finalmente renegociar o dejar impagos los vencimientos de capital, más tarde o más temprano.

Desembolsos FMI y Fuga de capitales. En millones de dólares.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA y FMI

En el informe especial [¿Qué hacemos con la deuda y el FMI?](#) de septiembre de 2019, mencionamos algunas estrategias que podría tomar la Argentina con el fin de aliviar su situación externa resultante de la crisis de deuda dejada como herencia por la gestión Macri. Allí, en particular, se hace mención a la posibilidad de propiciar una ampliación de las asignaciones generales de DEGs. En términos concretos, esto implica un giro de DEGs a todos los países miembro del FMI en función de su cuota. La última vez que se realizó esto fue en el año 2009, por un total de U\$S 283.000 millones de los cuales Argentina recibió U\$S 2.500 millones.

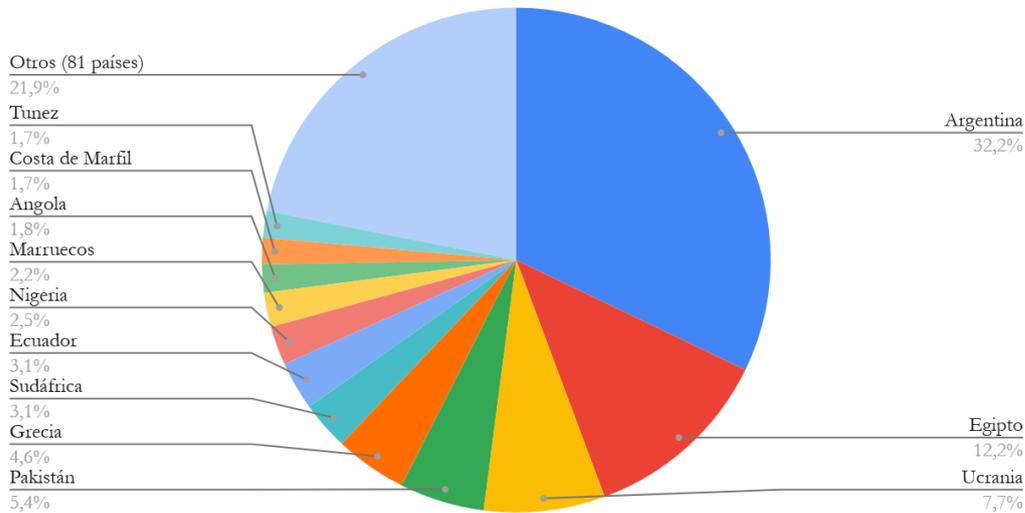
Esta distribución de DEGs, que equivale a una inyección de liquidez global, puede tener sus fundamentos tanto en la política de administración comercial llevada a cabo por los Estados Unidos como en la retracción del comercio global como resultado de la pandemia que restringen la liquidez global.

Incluso, puede pensarse en una asignación específica para los países en los cuales la intervención del FMI no produjo los resultados pactados y se agravaron las cargas de deuda a afrontar por parte de los países.

Llevar estos temas a la negociación con el FMI no resulta algo tirado de los pelos dado que son todas medidas que están absolutamente alineadas con los orígenes del organismo en los acuerdos de Bretton Woods. Son instrumentos que la Argentina puede poner sobre la mesa de negociación para no estar en una posición absolutamente subordinada y condicionada por parte del organismo. Como se ha señalado muchas veces, **Argentina es hoy el país donde el FMI tiene comprometida la mayor parte de sus recursos (32,2%) muy lejos de Egipto, el segundo país en importancia (12,2%).** A pesar de esa capacidad de negociación de Argentina, una línea económica ortodoxa impulsada por el poder económico local agrupado en AEA pretende que el país solicite un nuevo desembolso condicionado a reformas estructurales en el marco de las renegociaciones del perimido acuerdo. De esa manera, buscan aprovechar la crisis de deuda dejada por un gobierno apadrinado por ese círculo rojo, para condicionar al gobierno popular y llevarlo a implementar una política económica y unas reformas contraria a los intereses de su base electoral. Se evidencia cómo la dependencia de la Argentina con el Fondo y la pérdida de reservas implican un factor condicionante de la soberanía de nuestro país en la toma de decisiones económicas.

Créditos otorgados por el FMI pendientes de pago

Elaboración propia en base a FMI



Respecto a la negociación con el FMI, la experiencia del último gobierno neoliberal deja dos lecciones para la actual gestión. Primero, dibujar las imposiciones del fondo como un “programa hecho por nosotros mismos” puede ser un buen relato político, pero no modifica las consecuencias económicas y sociales del programa ortodoxo ni es garantía de su viabilidad. En segunda instancia, la apuesta a un nuevo shock de confianza tras acordar con el FMI choca con el fracaso de la experiencia del acuerdo con el fondo firmado con Mauricio Macri y el más reciente nulo impacto de confianza tras el acuerdo de reestructuración con los acreedores privados.

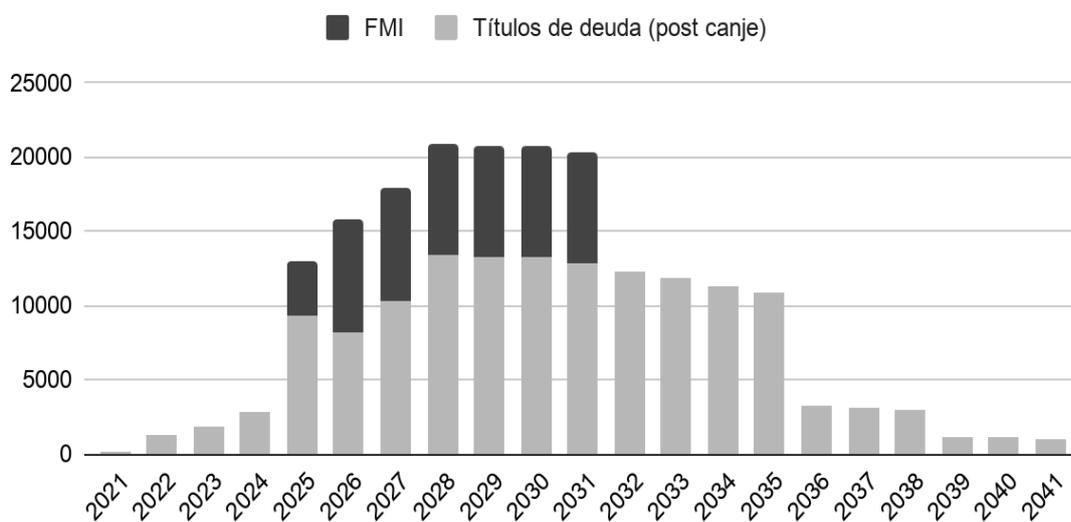
El acuerdo, lógicamente, tiene que implicar ventajas para ambos. **El organismo internacional cambia una deuda cuestionada por una deuda reconocida y comprometida por un gobierno de otro signo político. A cambio, debe otorgar la mayor flexibilidad en los pagos posible sin condicionamientos en la política fiscal ni imposición de reformas estructurales.**

Las “reformas estructurales” que suelen condicionar los créditos con facilidades extendidas del FMI, que se rumorea podría otorgar a la Argentina, son modificaciones hacia marcos normativos laborales más “flexibles”, privatizaciones, menores controles de precios y cambiarios. Todas alternativas con una visión excesivamente ofertista que van en el sentido de “dar garantías a la inversión” como forma de reactivar la economía, aún cuando resulta evidente que la inversión va a tardar en llegar mientras persistan niveles de utilización de la capacidad cercanos al 60%. En definitiva, tienden a configurar un marco normativo con mayor discrecionalidad para el poder económico y menor protección para el sector del trabajo que el gobierno debe evitar a toda costa. Aún si se logra un acuerdo y se patean los vencimientos hacia un próximo gobierno, la Argentina necesitará recuperar la capacidad de refinanciar sus vencimientos a tasas razonables para poder

hacer rollover de los vencimientos a partir de 2024/2025. Un supuesto de difícil realización que puede reducir el impacto del acuerdo sobre las cotizaciones de nuestros bonos aún en el corto plazo, ya que la capacidad futura de pago del país seguiría siendo dudosa. Además, en el corto plazo queda un escollo adicional: un vencimiento de USD 2.400 millones con el Club de París en Mayo de 2021.

Vencimientos de deuda por año

En millones de dólares. Si logra acordarse un EFF



Elaboración propia en base a OPC

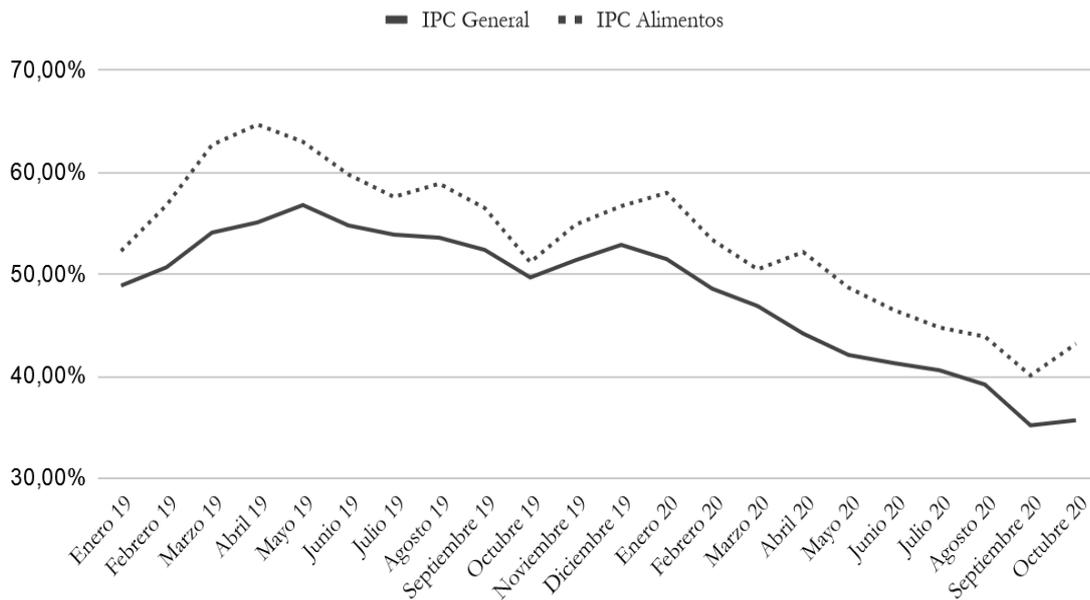
El alerta inflacionaria

Un dato que no puede pasarse por alto es la aceleración inflacionaria en el mes de octubre, provocado por la reanudación de las actividades tras la cuarentena, la relajación de los acuerdos de precios y la incertidumbre cambiaria. Preocupa particularmente su impacto en el poder de compra de los salarios y en quienes se encuentran en la base de la pirámide social ya que los mayores aumentos se dieron en alimentos y bebidas.

El anuncio de levantar algunos precios máximos se sintió en las góndolas pero no evitó una campaña mediática dirigida por la COPAL pidiendo el levantamiento de todas las restricciones en los precios. De manera similar a lo sucedido con la baja en las retenciones para el sector agropecuario, pareciera haber una tendencia a dar concesiones a sectores empresarios aún a costa de la recaudación o del poder de compra de los salarios que, sin embargo, no contienen la

oposición dura de sectores económicos concentrados. Aquí cabe preguntarse si tiene sentido seguir manteniendo esta línea de acción o, en la medida que los costos políticos se siguen pagando igual, poner sobre la mesa decisiones más estrictas con las entidades empresarias que no parecen estar dispuestas a resignar una coma de sus pliegos reivindicativos en negociaciones amigables.

Precios - Nivel General y Alimentos



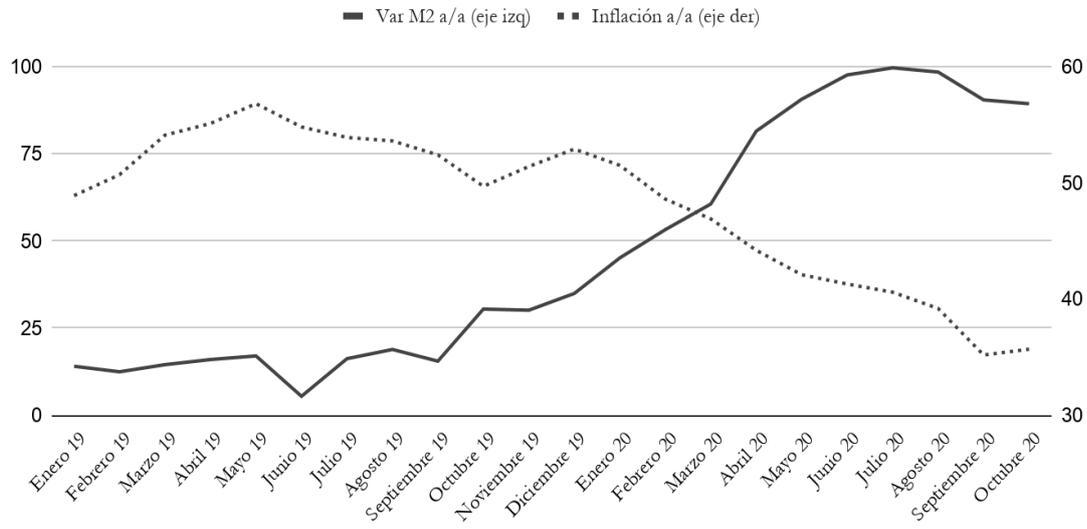
Elaboración propia en base a INDEC

La aceleración de la inflación introduce una dificultad en las vísperas de la entrada en vigencia de una nueva fórmula para la actualización para las jubilaciones, pensiones y otros programas sociales. Entendemos que la preocupación no debe pasar por la fórmula en sí, que se ha demostrado virtuosa para un rango lo suficientemente amplio de años en la economía argentina, sino sobre qué base va a comenzar a aplicarse. La reforma jubilatoria de 2018 consistió no sólo en un cambio en la fórmula, sino en un desfazaje de tres meses que no fueron contemplados para la actualización. En esta nueva reforma bajo un gobierno popular, no puede repetirse dicha política y el piso en términos de poder adquisitivo debe ser el de diciembre de 2019, en especial para la base de la pirámide de ingresos.

En materia económica, la aceleración de la inflación coincide una vez más con medidas monetarias restrictivas. Un nuevo fracaso de la fe monetarista que no logra explicar por qué la inflación se mantuvo al alza con un régimen sin emisión monetaria pactado por Macri con el FMI, bajó cuando se incrementaba el dinero en circulación en la cuarentena bajo la gestión Fernández y, ahora que se le pone un freno a esa emisión, se observa un recalentamiento inflacionario.

Agregados Monetarios e Inflación

Variación Interanual en %



Elaboración propia en base a BCRA e INDEC

SUSCRIPCIONES

RECIBÍ TODOS NUESTROS INFORMES COMPLETOS

ACTUALIZACIÓN MENSUAL DE LAS PRINCIPALES VARIABLES SOCIOECONÓMICAS - INFORMES ESPECIALES EXCLUSIVOS PARA SUSCRIPTORES Y SUSCRIPTORAS

DÓLAR E INFLACIÓN EN LA CORONACRISIS
¿SE PUEDE CONTINUAR EMITIENDO?



INFORME MENSUAL - JUNIO 2020

WWW.CESO.COM.AR / INFOCESO@GMAIL.COM

PRECIOS DE ALQUILERES EN CABA



INFORME MENSUAL - JUNIO 2020

WWW.CESO.COM.AR / INFOCESO@GMAIL.COM

ESCRIBINOS A:
INFOCESO@GMAIL.COM



FINANCIAMIENTO DE LOS HOGARES
EVOLUCIÓN DE INDICADORES



INFORME BIMESTRAL - FEBRERO 2020

WWW.CESO.COM.AR / INFOCESO@GMAIL.COM

ECONOMÍA SOCIAL Y POPULAR
REGULACIÓN PARA EL SECTOR

EN ESTE INFORME:
AFIP: PRESENTACIÓN LIBRO IVA DIGITAL
RESOLUCIÓN 4597/2019

 **ceso**
incuba

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. XI | NOVIEMBRE 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)