



INFORME ECONÓMICO MENSUAL VI - JUNIO 2020



# ¿CÓMO SALIR DE LA CORONACRISIS?

Resumen de coyuntura - Actividad - Precios e ingresos  
Finanzas públicas - Balance cambiario - Sector externo  
Finanzas y bancos - Anexo estadístico



[WWW.CESO.COM.AR](http://WWW.CESO.COM.AR) / [INFOCESO@GMAIL.COM](mailto:INFOCESO@GMAIL.COM)



**CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz**  
Informe económico mensual  
[www.ceso.com.ar](http://www.ceso.com.ar)

# La economía argentina – Resumen de Coyuntura

Junio-2020

## ***¿Cómo salir de la Coronacrisis?***

La pandemia coronó una larga agonía de la economía argentina que lleva dos años en crisis desde la corrida cambiaria que detonó el programa de sobreendeudamiento de la gestión Macri, allá por mayo de 2018. Los números de abril, con caídas de la actividad que rozan la ciencia ficción, van a dejar una profunda huella de empresas cerradas y puestos de trabajos perdidos que perdurará más allá de la pandemia. El esfuerzo estatal por sostener los ingresos, se diluye ante la reducción de los multiplicadores de la política fiscal que genera la pandemia (por la parálisis de los sectores no esenciales y los cambios que impone en los hábitos de consumo), pero no así el rojo de las cuentas públicas ni las presiones cambiarias alimentadas por la inyección de liquidez que lo acompaña.

Asimismo, los escenarios de “nueva normalidad” hacen prever la necesidad de reconvertir amplios sectores productivos, con la dificultad de buscar nuevas ocupaciones a un amplio espectro de trabajadores. Semejantes desafíos hacen que todas las proyecciones, herramientas e instrumentos con los que se pretendía finalizar un período de recesión de casi dos años tengan que ser reformulados enteramente. **El plan económico original de Alberto Fernández, donde una resolución rápida de la deuda en el marco de una política de acuerdo social, creaba un entorno estable que atraería inversiones permitiendo un crecimiento sostenido donde la brecha externa se desplazaba por el desarrollo de los hidrocarburos no convencionales, ya no existe.**

La negociación de la deuda probablemente se extienda en el tiempo, la conflictividad social crecerá al calor de la destrucción económica generada por la pandemia, la inversión privada externa será reducida y la interna deberá ser inducida por políticas activas. El desarrollo de la explotación de energía no convencional es una incógnita con el actual precio del petróleo y lo más probable es que el comercio internacional se vea por un tiempo reducido, por lo que la dinámica exportadora no podrá ser el motor del crecimiento.

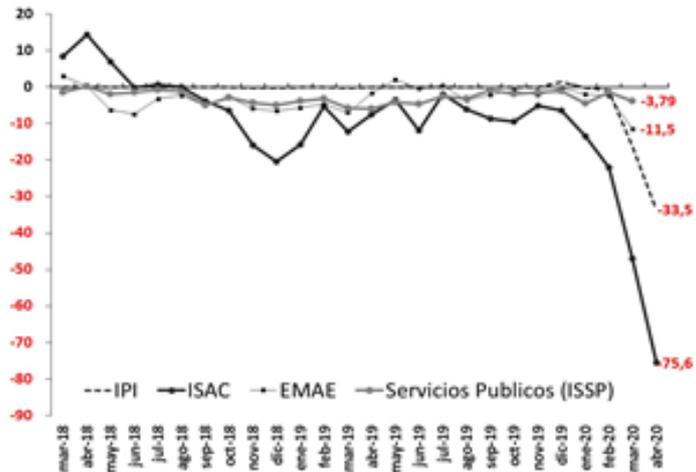
El desafío ahora pasa por diseñar un programa que movilice los recursos internos siendo capaz de readaptar y reconvertir una cantidad importante de puestos de trabajo y en algunos casos, sectores productivos por completo, en un contexto de finanzas públicas detonadas y fuertes presiones cambiarias. Algunas ideas poco habituales que tiempo atrás podían considerarse extremas, deberán empezar a ser escuchadas por el oficialismo, si no quiere ingresar en un proceso de descomposición política a poco de comenzar su mandato.

## Coronacrisis: el tiro de gracia a una economía enferma de sobre-endeudamiento

Los datos económicos para el mes de abril y probablemente para todo el segundo trimestre, por lo menos, muestran una caída estrepitosa. La actividad agregada registrada por el EME registró una baja del 26,4%. La construcción, por su parte, con amplios encadenamientos hacia atrás y hacia adelante que terminan por desparramarse por toda la estructura económica, se derrumbó un 75%. La caída en la industria alcanzó el 33,5%, con complejos como el automotriz que cayeron más del 80%.

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Actividad Industrial (IPI)

Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



El brutal golpe económico generado por la pandemia da la estocada final a una economía ya muy golpeada por la crisis económica de sobre-endeudamiento generada por la gestión de Mauricio Macri. La consecuencia previsible es un acelerado cierre de empresas que traerá un fuerte proceso de concentración económica con un importante incremento en el desempleo y pobreza estructural.

El cambio de composición de la demanda hacia bienes esenciales implícito en la política de cuarentena, hace que el multiplicador de las políticas fiscales se reduzca bruscamente. Las transferencias de ingresos del Estado hacia la población (bonos, IFE, TP, etc.) se vuelcan a demandas de bienes esenciales (alimentos y bebidas especialmente), sin derramar luego hacia las demás actividades. El bajo multiplicador de la actividad tiene como contraparte una mayor concentración de los ingresos y un incremento en la proporción media al ahorro. De ahí que, aun cuando el Estado amplíe fuertemente su déficit público, no pueda detener la brutal caída de la actividad generada por la baja de la demanda privada externa e interna provocada por la pandemia y la obligada parálisis de amplios sectores productivos que impone la cuarentena.

La necesidad de ampliar el gasto público para moderar el impacto económico de la pandemia, no sólo tiene reducidos efectos multiplicadores, sino que se traduce en una amplia inyección de liquidez que termina alimentando la dolarización de los ahorros de los sectores que mantienen ingresos, pero ven fuertemente reducidos sus gastos e inversiones tanto productivas como inmobiliarias. La consecuencia es una fuerte presión cambiaria. Las restricciones a la compra de divisas al dólar oficial y luego, a las cotizaciones legales paralelas, terminaron derivando en un incremento del dólar ilegal que ya cotiza cerca de los \$130, con una brecha sobre el oficial del 85% y sobre los paralelos legales del 30%. El riesgo de intentar contener la corrida con regulaciones que terminen cerrando el mercado cambiario paralelo legal, es que el “blue” termine consolidándose como mercado de referencia. La ilegalidad de ese mercado lo convierten en un mercado sin capacidad de intervención oficial, con los riesgos de inestabilidad que podría convertirlo en una fuente de desestabilización económica.

### **Un programa de reactivación post-pandemia que trascienda las recetas keynesianas**

En los inicios de la pandemia los economistas debatían si la crisis era provocada por un shock de demanda o como un shock de oferta. La dinámica posterior no deja dudas de que se trata de un golpe en ambos lados de la ecuación macroeconómica básica. La actividad se resintió tanto por las empresas y trabajadores que no pudieron levantar las persianas de sus establecimientos para producir normalmente, como por la muy limitada demanda que tuvieron del otro lado del mostrador los espacios productivos que paulatinamente fueron abriendo. De estos shocks, el que más pronto está en condiciones de normalizarse es el primero si se logra dejar atrás la necesidad de la cuarentena. Para estimular la demanda, la amplia crisis de las finanzas públicas parece dejar poco margen para grandes estímulos económicos de tipo “keynesiano”, sin agravar algunos desequilibrios como las presiones sobre el mercado cambiario. Pero aún si se lo lograra, no está claro que la economía pueda reactivarse fácilmente luego de los cambios estructurales generados por la pandemia y la así llamada nueva normalidad.

La realidad que se aproxima parece venir de la mano de grandes cambios culturales con impactos en las formas de trabajo y de demanda. Avances en el teletrabajo, comercio electrónico, disfuncionalidad de los espacios de concentración masiva (hoteles, restaurants, shoppings, recitales, hipermercados, centros educativos, etc.), cambios en los hábitos de consumo, fin del turismo tal como lo conocimos, son algunos de los posibles cambios que llegaron para quedarse. La posibilidad de readaptarse a las nuevas condiciones será compleja, especialmente para las empresas de menor tamaño duramente golpeadas por la larga crisis de la gestión Macri y la reciente pandemia. La necesidad de realizar modificaciones en la forma de producción y distribución, requieren gastos de capital que difícilmente puedan realizar empresas que hoy no cuentan con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones corrientes. Aún con una fuerte ayuda estatal para su reconversión, el escenario más probable es que muchas empresas queden en el camino. A ello se suma la probable reducción del tamaño de sectores económicos enteros (turismo,

por ejemplo), que implicará la necesidad de buscar alternativas viables de localización de capitales y, esencialmente, de población trabajadora.

También debe considerarse que muchas de las nuevas tecnologías que tendrán un crecimiento acelerado luego de la pandemia (comercio electrónico, educación virtual, teletrabajo, administración online, etc.) tienen implícita una fuerte reducción de los requerimientos de empleo por unidad de producto, tanto directo como indirecto (especialmente por el menor gasto de infraestructura de oficinas). De esa manera, la crisis actual acelera mucha de las problemáticas laborales largamente debatidas en los ámbitos académicos de los últimos años, vinculadas a la creciente reducción del empleo formal y la ampliación de la población trabajadora sobrante.

Este nuevo escenario hace que todas las proyecciones, herramientas e instrumentos con los que se pretendía finalizar un período de recesión de casi dos años tengan que ser reformulados enteramente. **El plan económico original de Alberto Fernández, donde una resolución rápida de la deuda en el marco de una política de acuerdo social, creaba un entorno estable que atraería inversiones permitiendo un crecimiento sostenido donde la brecha externa se desplazaba por el desarrollo de los hidrocarburos no convencionales, ya no existe.** La negociación de la deuda probablemente se extienda en el tiempo (ver próximo apartado), la conflictividad social crecerá al calor de la destrucción económica generada por la pandemia, la inversión privada externa será reducida y la interna deberá ser inducida por políticas activas, el desarrollo de los no convencionales es una incógnita con el actual precio del petróleo y lo más probable es que el comercio internacional se vea por un tiempo reducido, por lo que la dinámica exportadora no podrá ser el motor del crecimiento.

El desafío ahora pasa ahora por diseñar un programa que movilice los recursos internos siendo capaz de por readaptar y reconvertir una cantidad importante de puestos de trabajo y en algunos casos, sectores productivos por completo, en un contexto de finanzas públicas detonadas y fuertes presiones cambiarias. Algunas ideas poco habituales que tiempo atrás podían considerarse extremas, deberán empezar a ser escuchadas por el oficialismo, si no quiere ingresar en un proceso de rápida descomposición política a poco de comenzar su mandato.

El “plan Marshall criollo” presentado por los movimientos sociales es un ejemplo la posibilidad de movilizar amplios sectores de la población, en post de una reconversión productiva drástica. Esas ideas retoman el programa de reactivación que conformaba el [“plan Hornero”](#) elaborado desde el CESO, donde se proponía la generación de 500.000 puestos de trabajos anuales en sectores vitales para el desarrollo, con amplios multiplicadores del empleo y bajo derrame a importaciones: vivienda, educación, deportes, cultura. Esas ideas deberían readaptarse a la nueva normalidad, contribuyendo a una descentralización geográfica de la población y al relativo autoabastecimiento en bienes esenciales de las diversas regiones del país. Una forma de reducir el futuro impacto de nuevas pandemias.

La crisis de las finanzas públicas impone la necesidad de buscar nuevas formas de financiamiento del programa de reactivación post-pandemia. Como señalamos en el “plan Hornero”, se vuelve crucial utilizar el exceso de liquidez del sistema financiero interno, reorientándolo desde la especulación hacia el desarrollo socio-productivo. Una forma de lograrlo, es induciendo a que parte de esa liquidez se vuelque a financiar fideicomisos específicos para el sostenimiento del amplio programa de obras que requiere la reactivación. Una normativa que condicione el acceso a letras del BCRA, a una cierta composición de la cartera de activos de los bancos que incluya dichos fideicomisos en un determinado porcentaje, es una forma práctica y sin grandes dificultades políticas de avanzar en ese sentido.

### **Reestructuración de la deuda: una serie que promete muchos capítulos y temporadas**

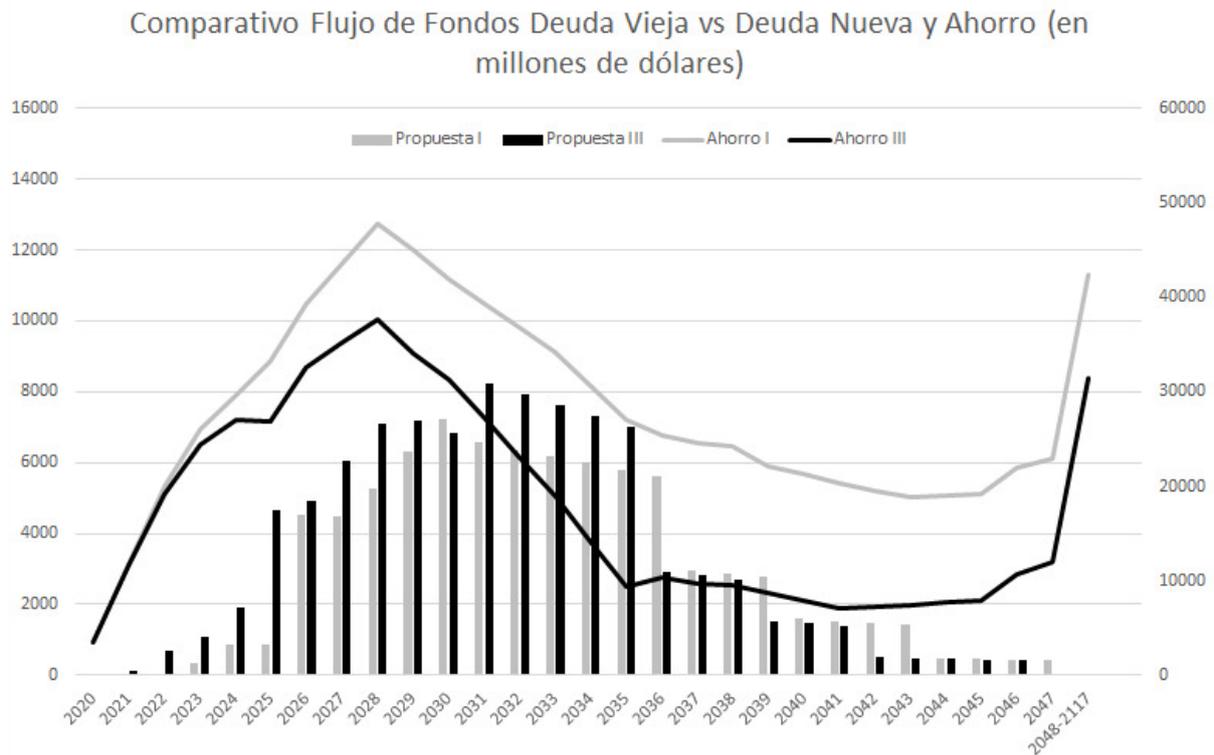
La propuesta inicial de la Argentina para la deuda denominada en moneda extranjera contemplaba un flujo de fondos que tenía tres características si partimos del supuesto en el que tendría una aceptación del 100%. Respecto de los compromisos con los que inició el mandato Alberto Fernández, implicaba un ahorro en el flujo total USD 42.346 millones y, si se hacía el análisis para el período desde hoy hasta 2028, ese ahorro llegaba a alcanzar los USD 47.750 millones. Otra característica relevante de esa propuesta era que el monto máximo a pagar en un solo año era de USD 7.200M, en 2030, y luego todos los años quedaban por debajo de los USD 6.500M. Estas variables resultan las más relevantes para comparar con respecto a la última propuesta argentina sin entrar en los detalles legales que dejamos para el final del análisis.

Una novedad la última propuesta publicada el 18 de junio es la inclusión de una cláusula por la cual, en caso de concretarse, se dispara un evento por el cual la Argentina incrementa el pago de intereses en 0,75%. El llamado “cupón exportaciones”. Eso sucedería en el caso que las exportaciones superen una barrera definida en los USD 65.200 millones para el año 2019 y esa barrera a su vez irá actualizándose para adelante a razón de un 3% anual. El primer año en el que podría pagarse este cupón extra es en 2026 para lo cual las exportaciones en 2025 deberán superar los USD 77.850.

Comparando los flujos entre la primera propuesta y la última que hizo pública la Argentina surgen las siguientes características. Se observa un incremento en el flujo total de pagos que llega desde 2021 hasta 2035. En esos años, la nueva propuesta contempla un monto total a pagar por capital e intereses que supera a la primera propuesta en USD 17.700M. Lo que se observa es una aceptación del reclamo de los acreedores por adelantar los pagos para incrementar el VPN de los títulos.

Si nos concentramos en el monto máximo a pagar por año no hay una diferencia considerable ya que el período 2030-2048 que concentraba los pagos más altos en el esquema original tiene una leve variación. Los primeros años, donde se sumaron nuevos compromisos, se encontraba inicialmente con un monto de pagos anuales más accesible. En

ese margen fue que se concentraron los reclamos de los acreedores. Con esto, el monto máximo a pagar pasó de USD 7.200M en 2030 a USD 8.200 en 2031.



Fuente: CESO en base a Min. de Economía y presentación ante la SEC

Por último, como es sabido, la negociación hoy en día pasa más por las condiciones legales que regirán los títulos de deuda argentinas que por un flujo de fondos que satisfaga la rentabilidad de los acreedores. La famosa letra chica del acuerdo. Allí, los fondos más hostiles con la Argentina plantean una cantidad de casos mucho más amplia en los que se consideraría que el país entra en default como regirse por el Artículo IV del FMI o postergar pagos en acuerdo con los acreedores. Con eso se multiplican los escenarios en los que podían ir a reclamar la aceleración de los pagos en los tribunales de Nueva York. Si cumple todas las exigencias del Blackrock, incluso deja mucho más expuesto su patrimonio al incluir nuevas entidades en eventuales embargos.

Estas cuestiones pueden convertirse en las determinantes para la llegada o no a un acuerdo que nunca estuvo a punto de cerrarse sino que cada operación en la que se pintaba como “inminente” un acuerdo tenía el único objetivo infringir un desgaste político a la gestión en caso de no llegarse al mismo. Sin embargo, como mencionamos en los informes anteriores, las probabilidades más altas siguen estando en la posibilidad de llegar a acuerdos parciales por ciertos títulos específicos y no por el total de la deuda conformando un escenario en el que la resolución no sea definitiva y en el futuro se siga extendiendo la negociación por recortes específicos de la deuda. Más aún, quedan pendientes las resoluciones de la deuda

en manos del FMI y aquella emitida bajo legislación local que también habrá que definir para una entera estabilización de la deuda pública argentina. Esto reafirma la necesidad de independizar la política económica interna de lo que pudiera resultar de la renegociación por los USD 68.000 millones que se inició en marzo.

# SUSCRIPCIONES

RECIBÍ TODOS NUESTROS INFORMES COMPLETOS

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

INFORME ECONÓMICO MENSUAL III - MARZO 2020

## LA ECONOMÍA AL SERVICIO DE LA SALUD



ESCRIBINOS A:  
[INFOCESO@GMAIL.COM](mailto:INFOCESO@GMAIL.COM)

## PRECIOS DE ALQUILERES EN CABA



SE ALQUILA

INFORME MENSUAL - ABRIL 2020  
COMARCA VIEDMA - CARMEN DE PATAGONES

## INFLACIÓN SUPERMERCADOS



CUÁNTO CUESTA

## ALQUILAR EN CAPITAL FEDERAL

Datos al mes de ABRIL de 2020

Var mensual prom

MONOAMBIENTE	\$ 16.000*	↑ 3,4%**
1 DORMITORIO	\$ 19.500*	↑ 3,5%**
2 DORMITORIOS	\$ 27.000*	↑ 3,0**

SE ALQUILA

LAS EXPENSAS REPRESENTAN UN **25%** ADICIONAL

**21%** DE LAS OFERTAS DE ALQUILERES SON EN DÓLARES

## FINANCIAMIENTO DE LOS HOGARES

EVOLUCIÓN DE INDICADORES



# INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. VI | JUNIO 2020

## Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

### DIRECTOR

Andrés Asiain

### Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

### CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Gaspar Herrero

Cecilia Wilhelm

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



Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz