



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

LA ECONOMÍA ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | DICIEMBRE 2021

CONTENIDO DEL INFORME:

Empleo - Pág. 8

PBI - Pág. 9

Actividad - Pág. 10

Precios e Ingresos - Pág. 14

Finanzas Públicas - Pág. 15

Finanzas y Bancos - Pág. 17

Balance Cambiario - Pág. 19

Sector Externo - Pág. 21

CONSENSO ECONÓMICO ENTRE OFICIALISMO Y OPOSICIÓN

Es recurrente escuchar reclamos sobre la necesidad de que distintas corrientes políticas lleguen a acuerdos y consensos para sacar a la Argentina del estancamiento de la última década. Sin embargo, aunque los distintos espacios políticos prefieran resaltar sus diferencias, consideramos que **es posible definir un consenso entre las principales fuerzas políticas** (Frente de Todos y Juntos por el Cambio) que incluye también al Fondo Monetario Internacional en algunos puntos clave. Ese consenso se puede resumir en cinco puntos:

- Necesariamente hay que acordar con el FMI
- Ausencia de un programa antiinflacionario definido
- Búsqueda de equilibrio fiscal
- Ingreso de dólares por la explotación de recursos naturales
- Necesidad de controles cambiarios

En este informe, nos detenemos a analizar los flancos abiertos que deja cada punto y las razones por las cuales puede llegar a fracasar este consenso. **Lo delicado de un programa fallido con estas características es que no afecta sólo a una de las fuerzas políticas sino que involucra a toda la dirigencia protagonista desde la post convertibilidad.** Ese escenario intensifica el desencanto de la población con la “política” facilitando la expansión de versiones extremas por derecha y por izquierda, en el caso de que el Frente de Todos no pueda dar respuesta a la crisis iniciada por Juntos por el Cambio.

La principal discusión de las fuerzas políticas en torno al acuerdo con el Fondo no es la necesidad de un acuerdo - que ambos consideran indispensable- sino quién paga los costos políticos de ese eventual acuerdo. Respecto a la inflación, después de los fallidos experimentos monetaristas y los acuerdos de precios heterodoxos de bajo impacto, los programas antiinflacionarios que corten la inercia del 50% siguen pendientes. En ese sentido, el consenso es la imposibilidad de aplicar un programa de estabilización y enfrentar los costos si no funciona. El equilibrio fiscal, a distintas velocidades, apunta a ser un objetivo en común de oficialismo y oposición, que se resume en el planteo de Guzmán respecto a que el superávit fiscal “no es de izquierda ni de derecha”. El rol de conseguir dólares para desplazar la restricción externa queda reducido, para ambas fuerzas, a la expansión del sector primario (agropecuario, hidrocarburífero y minero). Los controles cambiarios, aunque son criticados por los efectos nocivos de la brecha cambiaria por estos mismos sectores, son una restricción que nadie se anima ya a levantar de un día para el otro, como hicieron Macri, Sturzenegger y Prat Gay en 2015. Estos, sintéticamente, son los puntos de un consenso entre los dos grandes polos que hoy organizan la oferta política argentina.

Consenso 1: De la mano con el Fondo

Llevar el acuerdo con el FMI al Congreso le permite al gobierno diluir parte de las responsabilidades y los costos que estén asociados al programa acordado. Sin embargo, cuando toque hacer el balance electoral dentro de dos años no va a poder desentenderse de los resultados prácticos del acuerdo sobre la economía, ni descargar los costos de un plan fallido con el FMI en la oposición.

Hoy en día, ni el gobierno ni las consultoras ortodoxas plantean que el acuerdo vaya a traducirse en una buena noticia para la economía argentina. El principal argumento para cerrar el acuerdo es que la alternativa es peor, pero nadie se anima a plantear que un acuerdo con el Fondo puede ser positivo por sí mismo. Por eso, la discusión pasa a ser sobre quién paga el costo político.

Desde el año pasado, hemos insistido en que **los acuerdos por la deuda no se traducen en una mejora en la actividad de la actividad económica traccionada por las expectativas y el ingreso de inversión extranjera directa** (ver el [informe de Marzo 2020](#)). Ese era un canto de sirenas que esgrimía Macri al acordar con los fondos buitres ni bien asumió. La necesidad de pactar con el FMI para estabilizar las expectativas del mercado en 2018, fue también el fallido argumento que utilizó para firmar el histórico préstamo por más de USD 50.000 millones. Sin embargo, el resultado de ambos acuerdos fue un fiasco. Aceptar las condiciones que imponían los fondos buitres sólo sirvió para relanzar un ciclo especulativo insustentable de corto plazo. El pacto con el FMI, lejos de evitar el derrumbe de ese ciclo, lo potenció, dejando a su paso la pesada herencia de las presiones del organismo internacional.

El establishment volvió al consenso de no “caernos del mundo” para llevar al gobierno del FdT a negociar rápidamente con el sector privado y con el FMI ni bien asumió. Incluso, parte del gobierno planteó que la reestructuración privada tendría ese efecto positivo. Sin embargo, la brecha cambiaria se agrandó y los títulos cayeron cerca de un 40% desde que empezaron a cotizar post reestructuración. Luego de esa experiencia, ya se abandonó esa posición optimista de las reestructuraciones y sólo se plantean como el mal menor.

A contramano de aquel consenso, la última experiencia de expansión económica sostenida (2002-2011) se produjo en un escenario de default y reestructuración incompleta de la deuda, que bloqueaba el financiamiento externo de la economía. Estar “aislados del mundo” no parece ser tan negativo como sugiere el Consenso 1, y un mal acuerdo con el FMI puede terminar siendo más perjudicial para la estabilidad de la economía (y ni que hablar para el fortalecimiento político del oficialismo), que la ausencia de acuerdo.

Consenso 2: Si no puedes derrotar a la inflación, únete

La inflación tiró al tacho los programas heterodoxos y ortodoxos aplicados en los últimos años. Cada corriente eligió su “ancla” (el dólar y las tarifas para la heterodoxia, la base monetaria para la ortodoxia) y aún así no pudieron frenar la inercia inflacionaria. En el caso del FdT, el retraso tarifario y cambiario de este año no pudo bajar la inflación del 50%. Si vemos las alternativa que aplicó JxC en 2019, a pesar del experimento de congelar la base monetaria durante un año, rompió récords de inflación. Por eso, comparten la falta de brújula frente al problema inflacionario.

Respecto a las últimas medidas tomadas por la Secretaría de Comercio, en el [informe de octubre](#) analizamos en detalle el impacto que tienen los acuerdos de precios sectoriales. Nuestro diagnóstico es que el efecto que tienen es el de contrarrestar las aceleraciones bruscas de precios que se pueden dar en los mercados concentrados en un contexto inflacionario pero no inciden sobre el componente inercial de los precios.

En sus últimas declaraciones, el Ministro Guzmán parece sugerir la necesidad de un acuerdo integral que involucre al sector empresario. Algo similar se esbozó a principios de 2021 pero sólo se consiguió el fuerte compromiso del sector sindical. Ya avanzado el 2021, no era realista plantear algo de esas características porque en el contexto electoral no se puede sacar compromisos fuertes del sector privado y el gobierno no quiere mostrarse débil en una negociación mientras va a las urnas. **El 2022 puede llegar a ser el año en el que se avance en algún acuerdo de congelamiento más integral, las condiciones están dadas** aunque tampoco está claro que el gobierno tenga voluntad de ir por ese camino, ni que las negociaciones se encaminen hacia un programa que ataque de frente los componentes inerciales de la inflación. Al respecto, en [esta propuesta](#) detallamos la secuencia de política que se puede seguir para reducir la inflación inercial.

Consenso 3: El superávit fiscal no es de izquierda ni de derecha

Plantear que el superávit fiscal es un objetivo de la derecha o del FMI no es novedad. Que el gobierno peronista lo ponga como un objetivo en el corto o mediano plazo, sí lo es. Incluso, a principios de 2021, el equipo económico actual planteó que la inflación se reduciría por las señales de reducción del déficit que se daban desde el gobierno. Luego de que se sobrecumplieran esos objetivos, la inflación se movió en el sentido opuesto y ese libreto se dejó de lado. Hoy, desde lo discursivo, no se presenta al equilibrio fiscal como un instrumento para moderar la inflación sino que se hace énfasis en su componente multicausal, destacando el rol de los acuerdos de precios.

En una economía que reparte muy desigualmente los ingresos del crecimiento económico, la inyección de recursos fiscales puede terminar siendo una fuente de presión sobre la brecha cambiaria. Dicho de otra forma: lo que el Estado gasta, el privado lo gana y termina en pocos bolsillos que prefieren dolarizarse. En el caso de las tarifas de energía es evidente. El subsidio que va a los hogares con capacidad de ahorro termina dejando disponibles los pesos que van a la dolarización. Por el contrario, un aumento de las tarifas disminuye el déficit fiscal y achica la capacidad de ahorro de las familias, reduciendo su demanda de dólares para atesoramiento.

En ese sentido, un menor déficit ayuda a la estabilidad de la brecha cambiaria aunque a costa de un menor excedente del sector privado. De modo similar, la recesión también suele reducir la demanda de dólares tanto por el menor excedente a dolarizar como por las menores importaciones. Recientemente fueron las devaluaciones las que generaron el equilibrio en las cuentas fiscales: dispararon la inflación y, con los gastos congelados en el corto plazo, el resultado fiscal mejoraba. Por su parte, la inflación acelerada por la mayor devaluación del peso, carcome los bolsillos de la población y tiende a deprimir la actividad económica, induciendo de esa manera una menor demanda de divisas.

Así las cosas, una fuerte suba de tarifas y del dólar pueden plantearse como una política de reducción de la demanda de dólares, por la vía de su impacto fiscal y sobre el poder de compra de la población. Pero esas impopulares medidas corren el riesgo de fracasar si, al acelerar la inflación y la incertidumbre cambiaria, terminan generando una mayor demanda de divisas para atesoramiento. Es decir, si el efecto sustitución en las carteras de los agentes, termina superando el efecto menores ingresos dolarizables.

Algunas voces dentro del FdT pueden disentir con el objetivo de achicar el déficit fiscal. Sin embargo, en esta visión, el déficit tiene un rol semejante al que tiene en las economías desarrolladas: un estímulo a la demanda agregada para impulsar el nivel de actividad. La limitación de este enfoque es que lleva rápidamente a chocarse con la restricción externa si no se eligen los sectores en los que se pretende incentivar la actividad económica. Como hemos venido sosteniendo desde el [Plan Hornero](#), el impulso a los sectores tiene que ser más selectivo en función de la demanda de dólares que genere y, sobre todo, que esté vinculado a la solución de problemas sociales concretos. Por ejemplo, el consumo de bienes durables suele ser muy deficitario en términos de dólares y no da respuesta a los problemas de vivienda y medioambientales que afectan las condiciones de vida de la población.

Consenso 4: Ingreso de dólares por la explotación de recursos naturales

La escasez de dólares ha sido, de 2011 para acá, la gran restricción al crecimiento de la economía argentina. Las recurrentes crisis, disparadas por el desbalance del sector externo, estimularon el surgimiento de un sector dentro del pensamiento heterodoxo que se fue acercando a posiciones históricamente ortodoxas. Así, los neodesarrollistas que dominan gran parte del gabinete económico oficial, subordinan cualquier objetivo económico, político, social y ambiental, a la necesidad de generar dólares vía expansión de las exportaciones. Dada nuestra histórica inserción comercial, la expansión de las exportaciones descansa casi totalmente sobre actividades extractivas de escaso valor agregado.

En la búsqueda por evitar caer en los mismos problemas económicos de la última gestión de CFK, se lanzaron a promover proyectos de grandes inversiones orientadas principalmente a la explotación de recursos naturales. Si bien se presentaron otro tipo de proyectos para el desarrollo de la industria (como el caso de la promoción de la industria del cannabis y del cáñamo, o la ley de movilidad sustentable), la explotación minera aparece como el único sector con capacidad concreta de tentar a los capitales extranjeros para desarrollar una actividad con perfil exportador en el corto plazo.

Lo novedoso es que un núcleo de economistas heterodoxos haya hecho de la explotación de los recursos naturales su principal bandera y haya logrado hacerse conocer por fuera de los círculos académicos gracias a su posicionamiento sumamente agresivo ante las críticas que reciben este tipo de proyectos. Según estas prioridades, el ambientalismo (“falopa”, como suelen agregarle en las redes como un aporte a la calidad del debate) sería una de las principales barreras que impide el desarrollo nacional por frustrar el ingreso de dólares.

Llamativamente, desde la tradición de la economía política, **relegaron completamente la dimensión política del problema**. El propio gobierno nacional se valió de las necesidades de un gobierno provincial muy debilitado (salió tercero en las últimas elecciones) que, sin dar mayores explicaciones, dio un giro de 180 grados respecto de su posición sobre la minería en la meseta chubutense. Aún considerando la posibilidad de que haya razones genuinas para abandonar uno de los [slogans de campaña](#), estos cambios deben ser claramente expresados ante la sociedad y fundamentados con absoluta transparencia. De otro modo, **modificar el escenario de votación de los proyectos creyendo que se esquivó la movilización popular, sólo contribuye a reforzar la imagen de una corporación política cooptada por el establishment económico**. Se tiene que llevar a cabo un procedimiento impecable si se pretende que un gobierno que no cumplió los acuerdos paritarios a los dos meses de haberlo firmado - en marzo de 2018 comenzó a pagar los sueldos públicos en cuotas -, sea visto como una garantía para el cuidado del agua y el ambiente frente a las corporaciones internacionales.

Al llevar la discusión desde los papers sobre modelos de desarrollo hacia su aplicación concreta, **se** olvidaron un componente fundamental que es la persuasión del resto de los actores respecto de la

viabilidad de esos proyectos. **La miopía política, envuelta en economicismo, termina por llevar al gobierno nacional a una derrota, donde un estallido popular obliga al gobierno provincial a dar marcha atrás y derogar la ley de zonificación minera.** A la hora de medir los resultados, no lograron avanzar con lo necesario para desarrollar la minería y dejaron a pagar un costo político al gobierno nacional en una provincia que se le hace cada vez más esquivada en términos electorales. Por eso el proyecto de desarrollo nacional debe trabajar económica y políticamente sobre las restricciones que enfrenta ponderando tanto la disponibilidad de dólares como las condiciones sociales y las demandas ambientales.

Esta lección es fundamental para otros proyectos que están pendientes como el Programa de Desarrollo Minero Argentino o la prospección de la cuenca hidrocarburífera offshore en la costa bonaerense. La generación de consensos para estos proyectos debe estar desde el inicio porque es una condición necesaria del desarrollo nacional que tenga el acompañamiento de la propia comunidad. Las alternativas más autoritarias o tecnocráticas impuestas por una élite dirigencial y académica no tienen chances de prosperar, y terminan frustrando tanto el desarrollo de los proyectos exportadores como el sostenimiento político del oficialismo.

Consenso 5: Sin controles cambiarios, la chocamos

Hoy por hoy, nadie se anima a avanzar ni proponer un programa de rápida liberalización cambiaria y financiera, en algunos casos más a fuerza de realidad que de convicción. Ni siquiera dentro de Juntos por el Cambio se arriesgan a sugerirle al gobierno que levante el cepo, tal como lo exigían en la campaña de 2015, dado que los controles actuales fueron impuestos por Mauricio Macri en sus últimos meses de gobierno.

Incluso, en el [informe publicado por el FMI](#) que analiza ex-post el resultado del programa financiero acordado en 2018, el organismo señala que estos controles deberían haberse aplicado mucho antes para evitar la salida de capitales. Dentro de las “lecciones” señala: *“El programa de Argentina podría haber sido más sólido si hubiera contado con medidas para administrar los flujos de capitales (CFMs)”* (pág 66).

El Fondo convivió con restricciones a la compra de divisas en los casos de Islandia y Nigeria. Siempre incorpora la necesidad de salir de esos esquemas pero en el caso de Islandia llevó una década y, actualmente, con Nigeria hace observaciones sobre las decisiones discrecionales del gobierno al intervenir sobre la brecha cambiaria. En el caso de Argentina, **el consenso dentro de los sectores de poder es su necesidad en el corto plazo y mucha cautela para levantar los controles cambiarios ante el riesgo de generar una espiral devaluatoria e inflacionaria como las vividas durante los 80.**

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

DICIEMBRE 2021

CESO 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

PRESIDENTA

Lorena Putero

DIRECTOR

Andrés Asiain

ECONOMISTA JEFE

Nicolás Pertierra

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Aldana Montano y Cristián Berardi

INTEGRAN EL CESO:

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