



# "DE LA CONFIANZA EN EL MERCADO, A LA REALIDAD DEL ESTADO"



- 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](http://www.ceso.com.ar)

# La economía argentina – Resumen de Coyuntura

Septiembre 2020

## De la confianza en el mercado, a la realidad del Estado

A poco de cerrar un acuerdo de reestructuración de la deuda con los acreedores privados, la economía argentina naufraga en una crisis de producción con corridas sobre el mercado de cambios. Ni siquiera el valor de los bonos logró recomponerse y el riesgo país se encuentra a valores que inhiben el acceso a financiamiento internacional para el Estado. ¿Fue entonces un fracaso la estrategia de renegociación con los acreedores? Para nada, el acuerdo con los acreedores fue exitoso para despejar los vencimientos de corto plazo y evitar juicios internacionales que inflen judicialmente la deuda. Lo que fracaso no es el acuerdo con los acreedores sino la fantasiosa tesis de que su éxito derivaría en un shock de confianza que alentaría la reactivación macroeconómica en un contexto de estabilidad cambiaria.

Desde el CESO venimos señalando que la reestructuración de la deuda, exitosa o no, no modificaría los condicionamientos estructurales que enfrenta nuestra economía. En nuestro [informe de febrero](#) señalábamos que *“las previsiones económicas aún en el caso de una exitosa reestructuración de la deuda son moderadas. El mercado interno se mantendrá relativamente estancado dado un consumo y gasto público real con bajas perspectivas de crecimiento, y una inversión que difícilmente sea el motor de la recuperación dada la capacidad ociosa reinante en el aparato productivo”*. Esas previsiones se agravaron por el impacto de la pandemia, motivo por lo que advertíamos en nuestro [informe de junio](#) que *“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.”*

Quienes defienden la tesis ofertista del “shock de confianza” como motor de la reactivación no dan el brazo a torcer frente a la tozudez de los datos. Sosteniendo dogmáticamente sus posiciones van por más e indican que el acuerdo con los acreedores no fue suficiente, y se precisa un “plan integral” con un “presupuesto equilibrado” (eufemismo para invocar un ajuste del gasto público) para eliminar los controles cambiarios y recuperar la confianza del “mercado”.

El resultado de dicho programa es previsible, ya que fue ensayado por Mauricio Macri en sus últimos años de mandato: el recorte de los gastos acentuaría la recesión económica

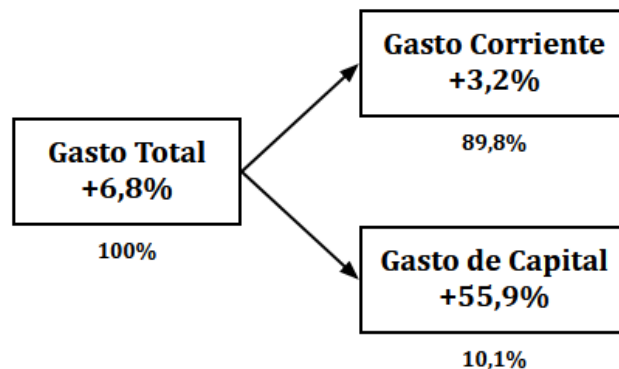
mientras que la eliminación del control de cambios induciría una devaluación en el mercado oficial que espiralizaría la inflación deprimiendo aún más los ingresos reales, el consumo y el nivel de actividad. Con ese programa el oficialismo iría directo a una derrota electoral en 2021, hecho que agudizaría el desmadre económico induciendo la desestabilización política y social.

Frente a la desilusión del “shock de confianza” se impone la necesidad de una política clara de impulso a la demanda que deberá ser inducida por el Estado, único actor que puede incrementar los gastos en un contexto de crisis económica. La clave de dicha reactivación no es sólo un necesario impulso al consumo de la mano de una moderación en el ritmo de la devaluación oficial y una recomposición salarial, dejando de lado los planteos de un congelamiento de los salarios públicos. Sino, principalmente, un programa de obras públicas que *“se concentre en sectores económicos que resuelven demandas sociales urgentes (alimentación, vivienda, salud, educación, seguridad), con amplios multiplicadores del empleo y la actividad, y bajo derrame hacia importaciones y compra de divisas. Esa estrategia impregna el plan Marshall criollo que los movimientos sociales presentaron a Alberto Fernández. Un programa que coincide en sus matrices centrales con los lineamientos del plan Hornero diseñado por el CESO, donde se plantea la generación de 500.000 puestos de trabajo anuales con una inversión menor a los 2 puntos del PBI”*.

### ¿Un presupuesto expansivo?

La Ley de Presupuesto enviada hace algunos días no refleja un salto cualitativo importante en la estrategia del Gobierno ni que el Estado vaya a ocupar un rol decisivo en la tracción de la actividad económica. Si bien se proyecta una expansión real de los gastos del 6,8%, especialmente en materia de obra pública, debe tenerse en cuenta que la base de comparación son los paupérrimos niveles de ejecución de 2020. De esa manera, las proyecciones de gastos no son muy diferentes a las de otros años electores recientes y no hacen prever un programa audaz para salir de la pandemia, impulsándose sólo en el margen programas destinados a reducir las brechas de ingresos y la desigualdad.

### Incremento real del gasto en 2021



Fuente: Elaboración propia en base a Proyecto de Ley de Presupuesto 2021  
 Considera los gastos de la Administración Nacional con una inflación de 29%  
 Excluye de 2020 los gastos realizados por la pandemia de COVID-19

Producción pública estimada (en unidades de medida)

Denominación	Unidad de medida	2020	2021
Construcción de Viviendas Sociales	Vivienda Terminada	20.000	21.000
	Vivienda en Ejecución	33.000	34.000

Fuente: Mensaje de la Ley de Presupuesto 2021

Producción pública estimada (en unidades de medida)

Medición	2020	2021
Asistencia Financiera Organizaciones Administradoras para el Otorgamiento de Créditos <sup>(1)</sup> (Crédito Otorgado)	20.492	29.878

(1) A través de esta medición se cuantifica la cantidad de microcréditos destinados a promover emprendimientos socioproductivos.

Fuente: Mensaje de la Ley de Presupuesto 2021

Producción pública estimada (en unidades de medida)

Medición	2020	2021
Ingresos de Inclusión Social (1) (Titular Activo)	535.000	870.000

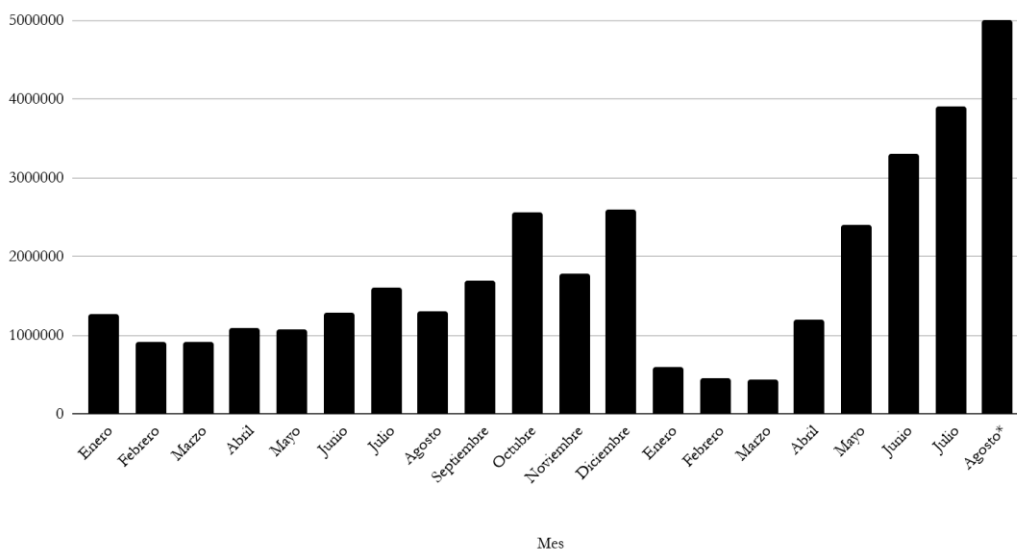
(1) Refiere a la cantidad de titulares de la iniciativa "Potenciar Trabajo", promoviéndose el desarrollo económico y la inclusión de personas en situación de vulnerabilidad social, incluyendo la capacitación para su empleabilidad.

Fuente: Mensaje de la Ley de Presupuesto 2021

## La corrida cambiaria

El mercado de cambios (MULC) volvió a estremecerse tras varios meses ininterrumpidos de una demanda creciente de personas que acudían al mercado oficial para la compra del cupo de los 200 USD. En un escenario en el cual la única fuente de divisas son las del comercio exterior, esto era imposible de sostener mucho tiempo más aún con la ventaja de no tener una fuerte demanda de dólares para turismo producto de la pandemia. Con el estímulo de la brecha cambiaria en su nivel más alto, la compra dólares oficiales para su reventa en el mercado paralelo tenía un rendimiento asegurado.

Cantidad de personas que accedieron al MULC



Elaboración propia en base a BCRA. \*Estimado

Frente a esa problemática, se adoptaron tres tipos de medidas con el fin de evitar una devaluación del tipo de cambio oficial y sus ya conocidas consecuencias en los precios de la canasta básica y la previsibilidad macroeconómica.

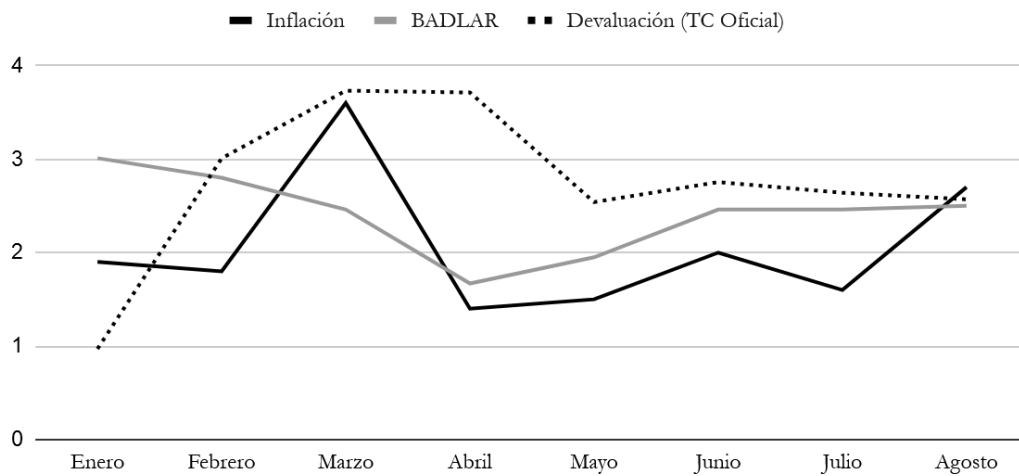
Por un lado, apuntaron a incrementar las condiciones para el acceso al MULC de las empresas y personas con el fin de reducir quiénes están en condiciones de comprar dólares. En segunda instancia, se encareció el precio del dólar para atesoramiento al llevarlo a \$130. Esta medida es la que más interrogantes deja por dos motivos. Primero: ¿cuánto durará una brecha “cercana” entorno al 5/10%? Segundo: ¿es una normativa adecuada? El concepto del impuesto como “adelanto de ganancias” ya ha generado fuertes distorsiones en el período 2011-2015 haciendo que el segmento más acomodado termine accediendo a un tipo de cambio más barato que el resto de los trabajadores que no pagan ganancias. Si el objetivo fuese simplemente devolver el impuesto, está claro que no se adoptaría una medida de este estilo. Lo ideal hubiese sido el incremento del impuesto país pero tenía dos riesgos. Requería una sanción del Congreso, un tiempo que el Ejecutivo no se podía permitir, y llevarlo a niveles muy elevados corría riesgo de judicialización por “confiscatorio”. El tercer y último tipo de medida consistió en buscar administrar la brecha facilitando la venta de dólares MEP a través de títulos en la bolsa al eliminar el parking de 5 días, algo que instauró esta misma gestión y en el [informe anterior](#) señalamos la conveniencia de corregir.

La pregunta sobre el futuro de la brecha es fundamental porque en la medida que siga existiendo, y a pesar del precio, millones de personas tengan la posibilidad de acceder al MULC entendemos que el mecanismo de goteo va a persistir. Dado que se restringe todavía más la oferta en el mercado blue, es lógico que su precio aumente debido a que la demanda va a seguir existiendo y probablemente siga creciendo. A pesar de encarecer el dólar “solidario” la brecha continuará y, con ella, la pérdida de reservas.

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.

## Rendimientos financieros durante 2020

Tasas mensuales



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

**PRECIOS DE ALQUILERES EN CABA**



SE A



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



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

INFORME BIMESTRAL - FEBRERO 2020

**FINANCIAMIENTO DE LOS HOGARES**  
EVOLUCIÓN DE INDICADORES



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. IX | SEPTIEMBRE 2020

## Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

### DIRECTOR

Andrés Asiain

### Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

### CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Agustín Romero

Cecilia Wilhelm

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Augusto Prato, Agustín Romero, 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, 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



[www.ceso.com.ar](http://www.ceso.com.ar)



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



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