



Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

# LA ECONOMÍA ARGENTINA

**INFORME ECONÓMICO MENSUAL | MARZO 2021**

## **CONTENIDO DEL INFORME:**

- Actividad - Pág. 11**
- Precios e Ingresos - Pág. 15**
- Finanzas Públicas - Pág. 16**
- Finanzas y Bancos - Pág. 17**
- Balance Cambiario - Pág. 19**
- Sector Externo - Pág. 20**

## ¿Distribuir para crecer o crecer para distribuir?

Las últimas semanas se reinstauró una discusión tradicional del pensamiento económico: la relación entre distribución y crecimiento. ¿Debe creerse y a partir de ahí promover una distribución del ingreso más equitativa? ¿Debe repartirse lo que hay sin prestarle atención al nivel de producción? ¿El efecto distributivo puede ser un impulso para el crecimiento? En este informe buscamos repasar los principales argumentos de las distintas visiones incorporando un factor que suele estar ausente en el debate: la restricción social y política que se deriva de tres años de caída en la actividad económica, caída de los ingresos y deterioro en los niveles de vida de las amplias mayorías populares de la Argentina. Sectores que son, a su vez, los que confiaron en el Frente de Todos para revertir ese proceso.

### Distribuir para ganar elecciones y crecer

Distintas voces - algunas con responsabilidades de gestión o representación y otras con trayectoria en la academia - se manifestaron los últimos días en torno a la disyuntiva entre crecimiento y distribución. Busquemos plantear primero las discusiones en relación a los motores del crecimiento..

Por un lado está la **línea ortodoxa ofertista**. La conocemos con este nombre porque hace énfasis en el rol del ahorro como motor del crecimiento. La lógica indicaría que un mayor nivel de ganancias permite un mayor ahorro y, según la lógica ortodoxa, de inversión que se traduce en mayor cantidad de puestos de trabajo. Por consiguiente, la desigualdad inicial va disminuyendo a medida que los mayores ahorros inducen un ciclo de acumulación que acrecienta la fuerza de trabajo, con una posición más fortalecida para conseguir mejores remuneraciones porque el desempleo es bajo y los empresarios tienen que empezar a competir más intensamente por la mano de obra. De ahí que se pretenda dar mayores garantías a la rentabilidad mediante menores impuestos, mayor margen para despedir trabajadores, tipo de cambio real elevado y, como el capital tiene muchas veces el centro de decisiones fuera del país, requiere que exista libre movilidad de los capitales para que las ganancias de las grandes empresas vuelvan a sus casas matrices. Esas políticas tendientes a incrementar la desigualdad de corto plazo, “derramarían” hacia la base social cuando ya se hayan consolidado el proceso de acumulación de capital y crecimiento.

El planteo del derrame es criticado desde la heterodoxia, ya que sólo es válido en economías tipo enclave de exportación donde la demanda es externa. En las que el mercado interno tiene peso (y ello es vital para que el circuito de una economía no sea raquítrico), la desigualdad merma el

consumo popular, disminuyendo las ventas empresariales y manteniendo la economía en el letargo.

La **alternativa heterodoxa** ve a la actividad económica tirada por la demanda. Esto parte del principio de la demanda efectiva - desarrollado por pensadores como Keynes y Kalecki - que se distingue por entender que en las economías monetarias, los gastos anteceden a los ingresos y los generan. Esto aplica tanto al consumo popular como al gasto realizado como demanda de inversiones (es decir, los gastos que amplían la capacidad productiva). Por el mismo principio, se entiende al ahorro (producción no consumida que no debe confundirse con el excedente monetario de una familia o empresa) como la consecuencia de la inversión (y no como su condición previa). Bajo esta óptica, las políticas de austeridad son un freno a la expansión de la actividad económica ya que el ingreso que no se gasta se escapa del proceso de producción y reproducción (consumo e inversión), achicando los multiplicadores de la economía.

A partir de la distinta proporción a consumir/ahorrar su ingreso que tiene cada sector, surge una relevante perspectiva que integra a la distribución y al crecimiento. En la medida que no todos los sectores gastan el mismo porcentaje de su ingreso, cuando una política pública se dirige a un sector en particular, el impacto en el nivel de actividad puede ser muy diferente. Aquellos sectores que ya tienen un nivel de vida asegurado, cuando se le incrementan los ingresos, probablemente destinen una parte importante al ahorro (y, en Argentina, al atesoramiento en divisas). En cambio, cuando ese incremento de ingresos se da en un sector que tiene demandas postergadas y consumo pospuesto su efecto multiplicador sobre la actividad económica es mayor. Lo central del análisis pasa por el distinto comportamiento de los actores económicos según su ingreso que deriva en diferentes proporciones de consumo del mismo. Bajo esa perspectiva kaleckiana, cuando se redistribuye el ingreso desde la punta de la pirámide hacia su base, se incrementa el consumo medio de la economía y se expande la actividad económica.

En cuanto a la inversión, la principal discusión pasa por definir qué explica la inversión ¿Por qué motivos alguien movilizaría su riqueza para una inversión productiva (porque en la Argentina las inversiones financiadas a partir del crédito son muy bajas)? Una respuesta obvia es que espera que su riqueza termine siendo aún mayor. Para tener esa garantía, necesita que haya demanda de los bienes o servicios que va a producir y que los precios relativos a los que vende le garanticen cierta rentabilidad. Los heterodoxos que sostienen que hay que crecer para distribuir, hacen énfasis en la cuestión de los **precios relativos**, señalando que no hay lugar para más carga impositiva, incrementos salariales, o regulación de sus precios sin que eso afecte el mínimo margen para hacer viable la estructura de negocios.

Quienes sostienen que la distribución debe preceder al crecimiento indican que el nivel de los salarios reales es bajo desde la comparación histórica y el tipo de cambio real elevado. En ese sentido, la rentabilidad se ve afectada no por un problema de precios relativos, sino de **cantidades vendidas** que disminuye la capacidad de distribuir los costos fijos y vuelve inviable los proyectos productivos. De esa manera, la forma de sacar la economía de la crisis en que se encuentra es mediante un “shock” redistributivo que impulse la demanda incrementando las cantidades vendidas de las empresas para, de esa manera, mejorar su rentabilidad y estimular su inversión.

La inversión - reiteramos, otro componente de la demanda agregada - que podría traccionar el crecimiento, en la Argentina todavía es muy débil por tres razones: la pandemia, el nivel de capacidad ociosa que todavía existe en muchas industrias, la incertidumbre sobre la estabilidad macroeconómica y el alto componente importado de medios de producción que disminuye sus multiplicadores y complica el saldo comercial. Las respuestas para cada uno de estos problemas son distintas, pero el hecho de que exista elevada capacidad ociosa indica que se puede impulsar una recuperación de corto plazo sin grandes necesidades de inversión.

Un tercer argumento en contra de distribuir para crecer hace mención al **problema de la escasez de divisas**. Ciertos sectores **heterodoxos** con peso en algunos ministerios, sostienen que mantener un **tipo de cambio real elevado** (asociado a una distribución del ingreso desigual), es una condición para sostener el superávit comercial y evitar que la reactivación económica choque con la restricción externa. Sin embargo, la mayor parte de las exportaciones argentinas, basadas en recursos primarios, son rentables aún con un tipo de cambio relativamente retrasado (al menos, luego de que se ajusten los arrendamientos y rentas al nuevo equilibrio distributivo, hecho que se puede potenciar con ciertas regulaciones). Las importaciones, por su parte, se encuentran restringidas con regulaciones y no son demasiado sensibles a los precios relativos (mucho menos con una regulación que permite adquirirlas al tipo de cambio oficial sin ningún tipo de discriminación de uso y sector).

De esa manera, el saldo comercial parece más sensible al nivel de los **precios internacionales de las materias primas** (hoy muy elevados) y la **estructura sectorial por donde se movilice el crecimiento**. En ese sentido, desde el CESO venimos insistiendo en evitar una reactivación con un consumo concentrado en sectores con amplia dependencia de insumos importados (electrónica, automotriz...), y la necesidad de priorizar otros con amplios multiplicadores y bajas importaciones (construcción, servicios sociales. La falta de regulación en la orientación del crédito y las políticas de estímulo distributivo al consumo de sectores medios-altos tiende a concentrar la reactivación del consumo en sectores altamente demandante de divisas,

pudiendo derivar en una reactivación que choque rápidamente con un deterioro del saldo comercial similar a la experimentada en 2013.

En materia de atesoramiento de divisas y saldo de turismo, las políticas que tienden a distribuir hacia la base social suelen tener un impacto externo más favorable. El turismo en el exterior y el porcentaje de ahorro en divisas en relación al ingreso suele ser elevado en los sectores medios y altos, en relación a las capas más populares. Ello deriva en que, para un mismo gasto final de divisas, la movilización de recursos internos para la producción es mayor si se impulsa desde una demanda de sectores bajos-medios que si se lo hace sobre el consumo de la clase media-alta.

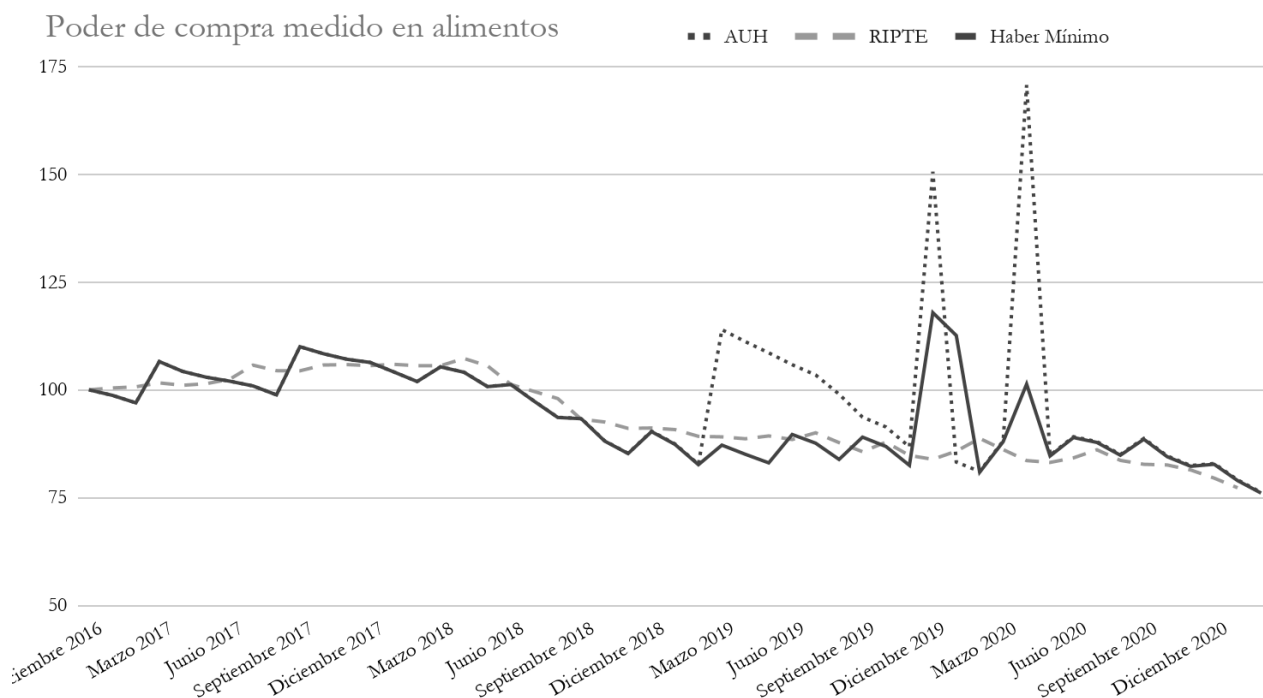
Es cierto, como sostuvieron algunos, que con crecimiento es más factible redistribuir y que los países con mejores equilibrios sociales son los que tienen un producto per cápita más elevado. Lo que llama la atención es que desde sectores vinculados a la heterodoxia e incluso a fines al gobierno se pretenda relativizar y postergar las necesidades vitales de una población que sufrió políticas de empobrecimiento deliberadas aduciendo que el crecimiento es un pre-requisito de las mejoras distributivas. La economía política tiene justamente que aportar este enfoque. Dado que muchas corrientes coinciden en que los factores institucionales determinan la distribución ¿por qué no justamente ampliar los límites en favor de los sectores más castigados económicamente?

El mensaje presidencial que sostuvo “primero los últimos” no sólo es lo que necesita la Argentina para enfrentar una delicada situación social, es también una garantía de un mayor crecimiento económico. Es justamente esa relación virtuosa entre la mejora distributiva y la actividad económica la que puede sacar a la Argentina del lugar en el que se encuentra. Las mayorías populares tienen que soportar que desde distintos ángulos de la política se las relegue en su disputa por las condiciones básicas de vida. Para crecer es necesario comer, desde abajo hacia arriba. Un principio de justicia social que incluso resulta virtuoso en términos económicos.

### **El actual piso distributivo no puede ser un equilibrio social ni económico**

El proceso de redistribución regresiva que aplicó el gobierno neoliberal de Juntos por el Cambio, dejó como saldo una reducción del 20% en el poder de compra medido en alimentos de la AUH, el haber mínimo jubilatorio y la remuneración promedio de los trabajadores (RIPTE). Eso fue compensado enteramente en 2020 gracias a los bonos otorgados a comienzos de la gestión del Frente de Todos. Este año, sin embargo, no parece existir la misma intensidad en la atención a la base de la pirámide social. El bono anunciado para jubilados en abril es considerablemente menor (\$1500 en lugar de los \$10000 otorgados al inicio del mandato). Cristalizar esta

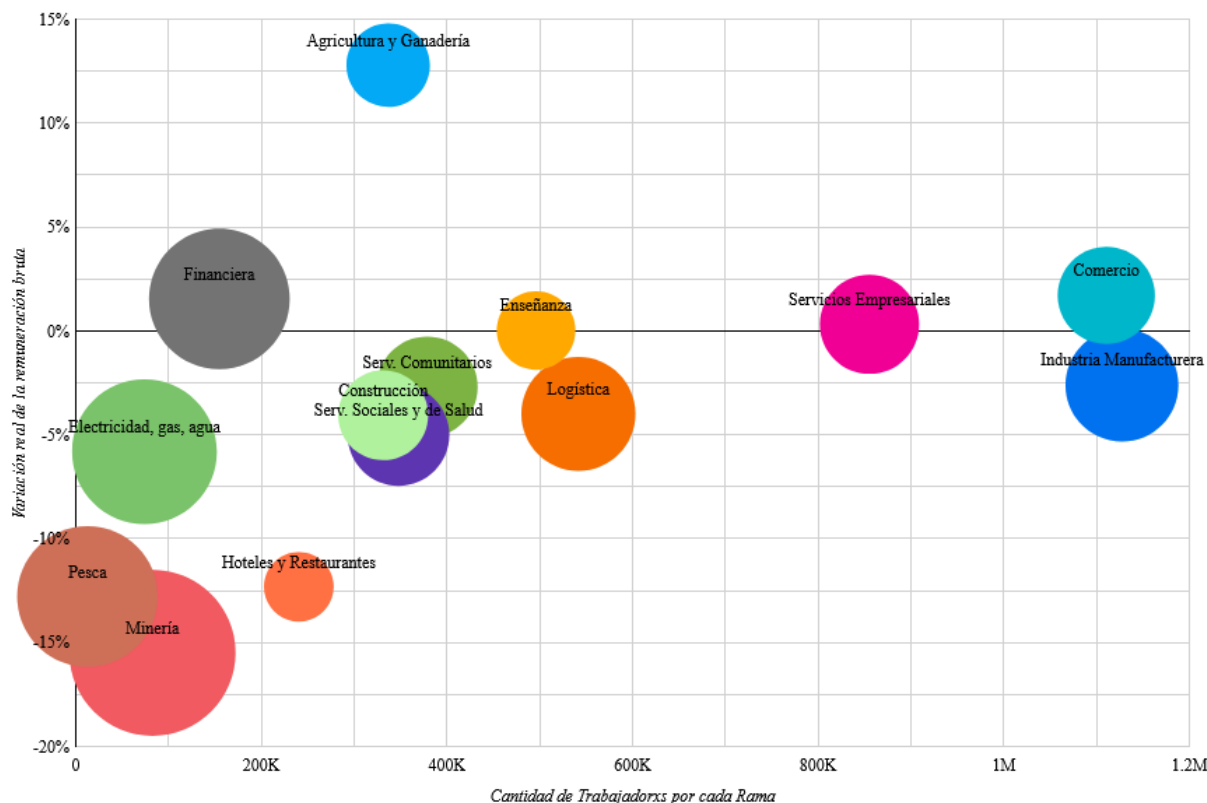
distribución regresiva para utilizarla como incentivo para la inversión y la generación de empleo puede costarle demasiado caro al Frente de Todos tanto en términos electorales (posterga las demandas de su propia base electoral), mientras que el impacto económico puede ser retrasar la reactivación..



Base: Diciembre 2016 = 100. Elaboración propia en base a INDEC y SIPA

Así como existe un consenso que entiende el rol de los programas de emergencia en la pandemia como un amortiguador en la caída de la actividad económica además de atender una situación social extrema, debería existir un consenso sobre la importancia de una mejor distribución para el crecimiento económico. En 2020, del total de los trabajadores registrados privados que conservaron su trabajo - en total unos 5.8 millones, se perdieron 200 mil empleos con la pandemia -, la mitad salió empatada o por encima de la inflación y la otra mitad salió perdiendo contra la inflación (ver gráfico siguiente). Y si se analiza por el tamaño de la burbuja, aquellos sectores que más perdieron (pesca y minería) son los que tenían ingresos más elevados.

Variación real de la remuneración bruta y cantidad de trabajadores por rama  
 Diciembre 2020 vs Diciembre 2019

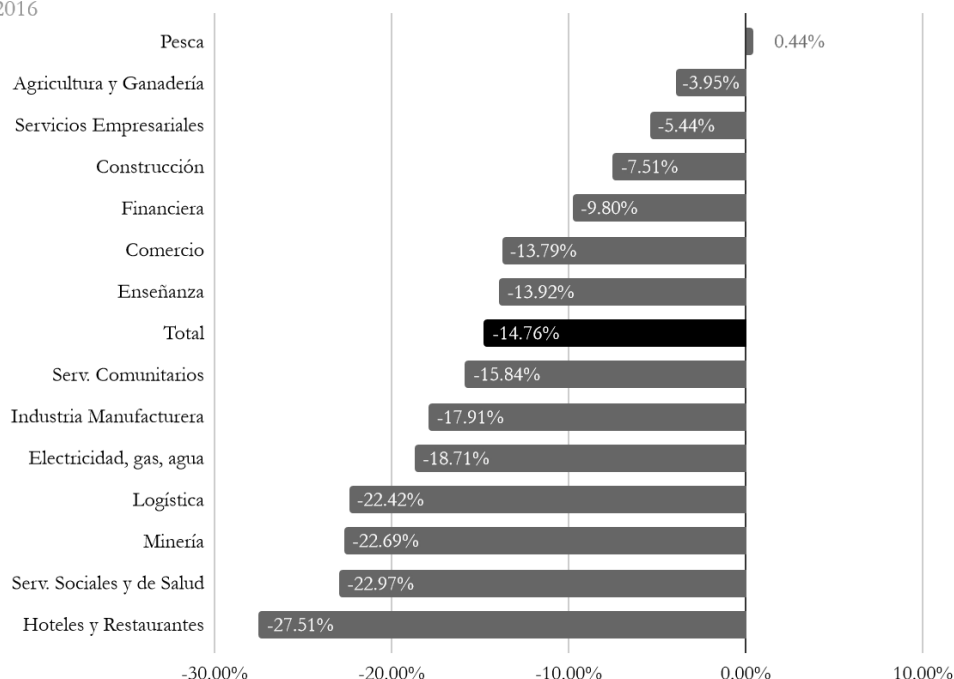


El tamaño de la burbuja representa el salario promedio del sector  
 Elaboración propia en base a MTEySS e INDEC

Pero si hacemos la comparación con Diciembre de 2016, en los últimos 4 años casi no hay sector que haya mantenido el poder adquisitivo a excepción del pesquero (ver gráfico siguiente). Esta es la redistribución negativa que se dio en argentina y es preciso revertir para agrandar el mercado interno, darle capacidad de consumo a la población, demanda a las empresas y, junto con la estabilidad y las vacunas, razones para invertir.

## Variación de la remuneración bruta promedio por rama del sector privado

Diciembre 2020 vs. Diciembre 2016



La respuesta debe combinar una parte de gasto público en la mejora de los programas sociales y los salarios estatales con una conducción eficaz de las mesas sectoriales para garantizar que los mayores niveles de actividad producto del rebote económico no se acumule enteramente en el sector empresario. De lo contrario al ciclo siguiente la demanda seguirá flaqueando y vamos a haber ahogado el motor del crecimiento para salir de la crisis.

En este escenario, la rebaja del impuesto a las ganancias que resigna recursos fiscales que provienen del sector de la población trabajadora con un mayor nivel de ingresos (y por ende, una menor propensión al gasto), no parece ser la herramienta más adecuada sino el resultado de un equilibrio político al interior del frente de todos. En términos de reclamo, pareciera estar asociado a otro momento histórico de la Argentina (2011-2015) en el que la puja distributiva se encontraba en su máximo esplendor. Hoy por hoy, podría implicar la pérdida de recursos que tendrían que estar pensados en maximizar el impacto de destrucción de puestos de trabajo que dejó la larga crisis macrista y la pandemia, y en palear el escenario social que tiene las necesidades más básicas insatisfechas.



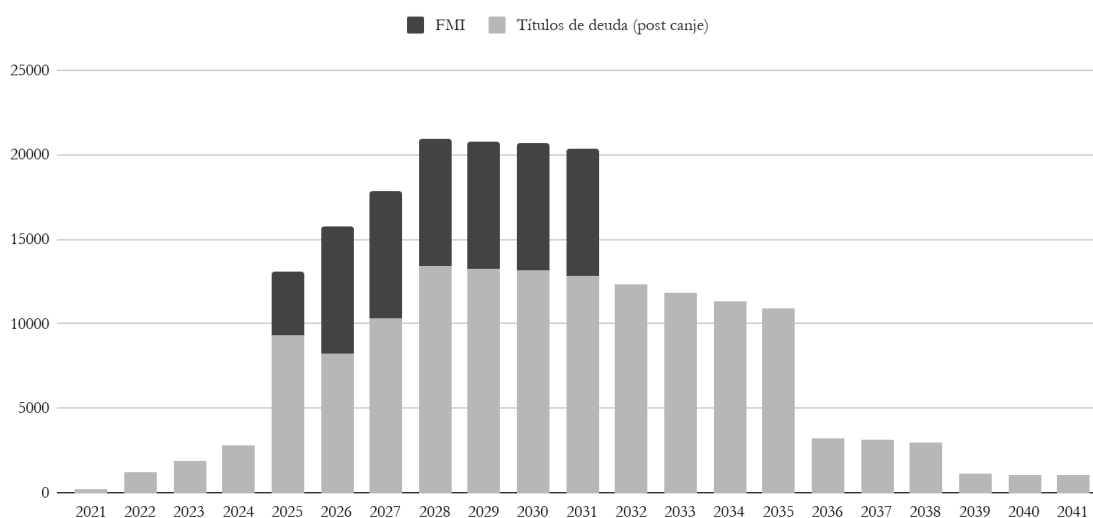
## El FMI y la maldición de malinche

*“Tú, hipócrita que te muestras humilde ante el extranjero pero te vuelves soberbio con tus hermanos del pueblo. Oh, maldición de malinche enfermedad del presente ¿Cuándo dejarás mi tierra? ¿Cuándo harás libre a mi gente?” La Maldición de Malinche, Gabriel Palomares*

En el mes de noviembre terminó de quedar configurado el cronograma de vencimientos con acreedores privados tras las renegociaciones de la deuda en legislación extranjera y en legislación local. En ese momento mostramos el impacto que tendría incluso el acuerdo más flexible que tiene el FMI en sus estatutos (el “acuerdo de facilidades extendidas” o EFF) con un plazo total de 10 años, sin pagos en los primeros cuatro y medio (ver informe [“¿Ceder ante las presiones del FMI o mantener las bases del Frente de Todos?”](#)).

### Vencimientos de deuda por año

En millones de dólares. Si logra acordarse un EFF



Elaboración propia en base a OPC

Como se ve, por el volumen de crédito otorgado a la Argentina, los pagos anuales que habría que hacer de lograrse una extensión de plazos standar con el FMI, rondan los 8.000 millones de dólares al año a partir de 2026. Con esto se agrega un 50% más a los compromisos que ya tiene nuestro país. Esto es una carga ajustada que convendría evitar y dejar lo más aliviada para el país posible. De todos modos, es sabido que la política del FMI antes que resolver las situaciones de deuda de los países, suele ser mantenerlos en un escenario de permanente endeudamiento y restructuración, de manera tal de sostenerse como un actor condicionante de las políticas de los países.

Lo llamativo de la situación es que los propios ex funcionarios del gobierno de Macri que pasaron por encima de toda normativa del FMI tras haber triplicado los montos a los que podía

acceder Argentina en función de su cuota y haberlos utilizado para sostener una salida de capitales que buscaban cerrar el ciclo de especulación financiera iniciado en 2016, ahora consideran que el pedido de extender el plazo de pago por encima de los diez años no corresponde porque no está contemplado en los estatutos<sup>1</sup>. Es difícil de explicar semejante persistencia en poner siempre a lo último los intereses nacionales y mostrarse obedientes y permeables a los intereses de otras potencias. La cultura mexicana cuenta con un personaje histórico que nos refleja lo perdurable de estas reacciones: la malinche.

---

1

<https://marcelolongobardi.cienradios.com/szewach-analizo-el-discurso-de-cristina-kirchner-o-es-otra-amenaza-o-es-profundizar-el-cepo/>

# INFORME ECONÓMICO MENSUAL

**MARZO 2021**

**ceso.** 

Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

**PRESIDENTA**

Lorena Putero

**DIRECTOR**

Andrés Asiain

**ECONOMISTA JEFE**

Nicolás Pertierra

**CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME**

Agustín Romero 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.