

**INFORME ECONÓMICO MENSUAL VII
JULIO 2020**

¿HAY UN PLAN ECONÓMICO DE REACTIVACIÓN?



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



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



CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz
Informe económico mensual
www.ceso.com.ar

La economía argentina – Resumen de Coyuntura

julio 2020

¿HAY UN PLAN ECONÓMICO DE REACTIVACIÓN?

La pandemia dio un golpe casi mortal a una economía que venía lastimada por dos años de recesión. Desde el estallido del programa de sobreendeudamiento de la gestión Macri, allá por mayo de 2018, casi todos los indicadores económicos sufrieron un paulatino deterioro. La crisis del coronavirus agravó esos números tanto por su impacto externo -baja en la demanda de nuestras exportaciones y salidas de capitales desde la periferia hacia el centro-, como por el impacto interno de parálisis de amplios sectores por una cuarentena que se extiende en el corazón financiero, comercial, administrativo y, en menor medida, productivo del país: el AMBA.

Las duras cifras de baja en la actividad con su correlato en pérdidas de empleo e ingresos, pone en el centro de la escena la necesidad política de un plan de reactivación. Sindicatos, empresarios, movimientos sociales, acreedores van arrojando sus propuestas al gobierno, intentando que sus intereses prevalezcan en el hipotético renacer de nuestra economía. Intentando hacer equilibrio entre las presiones sectoriales y las críticas opositoras por “falta de un plan”, el oficialismo elabora un amplio abanico de propuestas. Las “60 medidas para salir de la crisis” tendrán la difícil tarea de armar un programa económico coherente que, además, satisfaga parcialmente las demandas de los distintos actores sociales y sin lastimar la cohesión política del Frente de Todos.

El derrotado plan del establishment financiero

Las presiones de los acreedores por imponer “un plan económico integral” en el marco de la reestructuración, no han dado frutos. La ruptura de la tradicional alianza entre bonistas privados y el FMI lograda por la cintura política de Alberto Fernández, debilitó la capacidad de condicionamiento en materia de política económica del establishment financiero. Las

negociaciones quedaron limitada al esquema de pagos y la letra chica legal, dejándolos afuera de los asuntos internos de manejo de la política económica.

El ajuste fiscal, las restricciones a la política monetaria, la unificación y liberalización cambiarias, privatizaciones, flexibilización laboral, reducción del tamaño del Estado, recorte en la seguridad social, en el marco de una reestructuración de la deuda privada light era el plan integral que debía aceptar la Argentina para acceder a la línea de “extended credit facility” del FMI. Ese programa fue derrotado al imponerse en las urnas el Frente de Todos, y los intentos de colarlo como una estrategia pragmática para sortear la coyuntura, fueron frustrados el día que Guzman fue nombrado como ministro, desplazando a ciertos economistas “compañeros” con padrinazgo internacional.

El plan de los sectores productivos concentrados

Dentro del frente productivo, las representaciones institucionales de las grandes empresas (UIA, AEA) en alianza con algunos espacios del sindicalismo de la CGT, fueron delineando una serie de reclamos. Los mismos se centran en reducción de la carga impositiva y de la seguridad social que abaraten la mano de obra, facilidades de financiamiento y acceso a subsidios, junto a cierto impulso al compra nacional en obras de infraestructura - especialmente las ligadas al sector de hidrocarburos-. Acompañan esos reclamos algunas declaraciones en favor de un presupuesto equilibrado y rápida resolución de las negociaciones de la deuda que, dados sus pedidos de menor presión impositiva, tienen implícito reclamos de recorte en el gasto público salarial y social expandido en el marco de la pandemia.

La visión general de los sectores concentrados es que con incentivos de oferta (menos impuestos, cargas sociales, acceso a financiamiento) en un clima favorable de inversiones (por cerrar las negociaciones de la deuda), el sector privado será el motor del despegue económico, mientras el sector público se retrae. La pregunta del millón es por qué un empresario privado incrementaría la inversión y el empleo en el medio de una grave crisis económica, donde la demanda agregada se achicaría aún más, con el Estado retirando parte de las transferencias a los más vulnerables.

Un plan de reactivación productiva popular

La reactivación económica tampoco puede reducirse a las tradicionales políticas keynesianas de demanda, ni a su versión kaleckiana de mejoras redistributivas como impulso al consumo agregado. Las políticas económica de los años impares de los últimos años, basadas en cierta mejora de demanda, con estabilidad cambiaria y de tarifas que permitan recomponer salarios, junto a un impulso en los ingresos de jubilados y beneficiarios de AUH, y el despegue electoral de la obra pública, no serán suficientes.

La gravedad de la crisis en materia de cierre de empresas y pérdida de puestos de trabajo, implican la necesidad de generar empleo en forma masiva. Por su parte, la reducción de los multiplicadores del gasto por los cambios de las pautas de consumo (concentradas en bienes esenciales), la necesidad de reestructurar sectores económicos por completo (turismo, gastronomía, grandes espectáculos y centros comerciales) en un contexto donde avanzan tecnologías ahorradoras de mano de obra (teletrabajo, e-commerce), obligan a repensar las estrategias de reactivación. Por si fuera poco, la crisis de las cuentas públicas en un contexto de fuertes presiones cambiarias, restringen los márgenes para financiar las políticas públicas activas.

En ese contexto, es vital que la política de reactivación 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 (ver cuadro).

Plan Hornero: generación de 500.000 puestos de trabajo anuales

Ambos programas rompen la falsa dicotomía mercado-Estado que atraviesa el programa del establishment financiero externo y de los sectores concentrados internos. Por el contrario, plantean la necesaria alianza entre el impulso estatal y el desarrollo productivo privado, cooperativo y popular, como elemento estratégico para el desarrollo. El

financiamiento vía fideicomisos, fondeables con excedente de liquidez del sistema financiero interno, evita presiones adicionales sobre las cuentas públicas. El bajo derrame hacia importaciones junto al impulso inicial en sectores desconcentrados, minimizan el derrame hacia el mercado de cambios.

En esta oportunidad, retomamos la misma propuesta en base a la capacidad de los sectores de crear empleo por cada peso invertido. Actualizamos los valores para la creación de 500.000 puestos de trabajo en el plazo de un año.

Rama	Sector	Inversión (mill. de pesos)	Inversión / PBI	Trabajo directo (en miles)	Trabajo indirecto (en miles)	Total Trabajo Creado
Vivienda y Hábitat	Construcción	\$ 217.476	0,78%	94	56	150
Servicios Educativos	Enseñanza pública y privada	\$ 78.059	0,28%	92	8	100
	Actividad de asociaciones	\$ 61.809	0,22%	26	24	50
Servicios de Salud y Prevención	Servicios Sociales	\$ 8.900	0,03%	46	4	50
	Salud Humana pública y privada	\$ 47.340	0,17%	33	17	50
	Servicios personales, actividades deportivas y de esparcimiento	\$ 39.084	0,14%	41	9	50
Servicios de Seguridad	Administración pública y defensa	\$ 57.435	0,20%	38	12	50
TOTAL		\$ 510.103	1,82%	370	130	500

Deuda local ¿un avance independiente del resultado en Wall Street?

El esquema inicial de reactivación económica de Alberto Fernández dependía excesivamente de un acuerdo con acreedores externos. Así fue que el primer paso en materia de reestructuración de deuda se dio con la que se regía por la legislación extranjera. Pero como hemos insistido en los informes anteriores, esta deuda representa solo un 30% que tiene que renegociar ya que otro monto similar se encuentra bajo legislación local – que no exige un porcentaje de adhesión de los acreedores para proceder al canje – y el monto restante constituye el elefante en la habitación del que todavía no se habla, la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

Dado que el FMI pone como condición – una arbitrariedad que su rol le permite adoptar en función de atenerse a los estatutos cuando le resulta conveniente – la normalización de la deuda con privados para encarar un nuevo acuerdo, una posibilidad cierta de avance se da con la deuda bajo legislación local cuyo proyecto para proceder al canje se remitió al Congreso. La promesa inicial del ministro Guzmán de un trato igualitario a la legislación extranjera pareciera materializarse, llevando los títulos locales a achicar considerablemente el spread con los títulos bajo legislación extranjera.

Si bien todavía no se llegó a un acuerdo final con los acreedores extranjeros, hay puntos que ya parecen estar saldados y no son menores. Respecto del monto total a pagar, la diferencia no es muy significativa (unos 1.500 millones en 28 años) pero obviamente sería un costo adicional para el país. Sin embargo, además de exigir un monto mayor también se presiona por adelantar los pagos. En particular la propuesta de los fondos pretende reducir los pagos entre 2028 y 2038 a costa de incrementarlos entre 2022 y 2028. Para este período hasta 2028 los pagos se incrementarían por cerca de USD 3.500 millones.

Algo a resaltar en estas instancias de la negociación es que el próximo año los pagos son en cualquier caso muy poco relevantes como para tener que cerrar inmediatamente un acuerdo. Si el cierre de la negociación no va a implicar ni nuevos pagos inmediatos por parte de la Argentina ni el acceso instantáneo a los mercados internacionales de crédito, la urgencia por un acuerdo no debería ser algo que deba organizar las negociaciones para ninguno de los dos actores.



Fuente: Elaboración propia en base a propuestas

Mientras se renegocia la deuda heredada, el Tesoro avanza hacia la normalización del mercado interno de bonos. La amplia liquidez que genera el déficit público financiado con emisión, en un contexto de fuertes restricciones a la compra de divisas, permitió exitosas nuevas emisiones y los canjes de títulos atados al dólar – en Julio se canjearon cerca de USD 5.000 millones de LETES, LELINK y los duales AF20 y AF21 por títulos en pesos que ajustan por CER con vencimiento en 2021, 2023 y 2024-. Además, pudo incrementar el financiamiento en pesos de más corto plazo a través de las Letras de Descuento (LEDES) a tasas BADLAR + 1 a 2% en promedio.

Título	Fecha de Vencimient	11/05/2020		24/07/2020	
		Precio de mercado	Paridad	Precio de mercado	Paridad
TC23	6/3/2023	196,0	81,02%	250	98,17%
TX23	25/3/2023	76,3	73,15%	100,6	91,85%
TX24	25/3/2024	70,0	67,14%	93,5	85,60%

Fuente: Elaboración propia en base a BYMA

Desde el lanzamiento de estos títulos en pesos en el mes de Mayo, tuvieron un incremento espectacular en el mercado bursátil. La restructuración de los bonos bajo ley local en forma

similar a los ley extranjera, potenciará aún más el mercado de bonos domésticos. De esa manera, se amplía el abanico de opciones de financiamiento del Tesoro en moneda local, reduciendo el riesgo cambiario y la necesidad de financiamiento a través del BCRA - que de todos modos va a seguir teniendo un rol central en la asistencia de fondos para las políticas públicas por un amplio plazo-.

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



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



ESCRIBINOS A:
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

Ci ceso
incuba

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. VII | JULIO 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, Diego Caviglia, Eric Delgado, Ernesto Mattos, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Leguizamon, Facundo Pesce, Federico Castelli, Gaspar Herrero, Julián Ruiz, 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

 www.ceso.com.ar

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

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