INFORME ECONÓMICO MENSUAL VIII - AGOSTO 2020

"REACTIVACIÓN POST PANDEMIA VS PACTO DE AUSTERIDAD CON EL FMI"

- 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

Agosto 2020

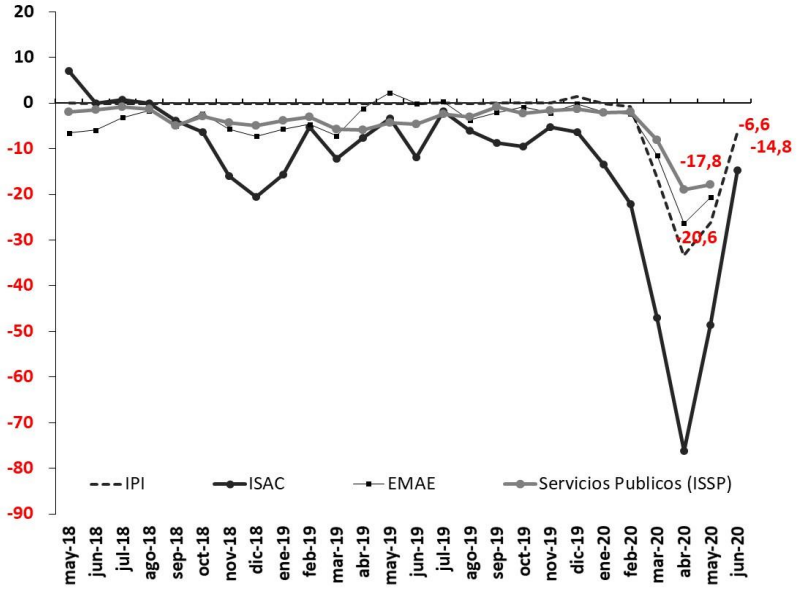
REACTIVACIÓN POST PANDEMIA
VS
PACTO DE AUSTERIDAD CON EL FMI

La economía argentina comienza a salir de lo peor de la coronacrisis de la mano de la flexibilización de las regulaciones a la movilidad de la población y la habilitación de nuevas actividades. El rebote en la actividad de la construcción, la actividad industrial y los servicios públicos respecto a los meses de abril y mayo debe, sin embargo, tomarse con cautela. Son el efecto de la puesta en marcha de sectores de la economía que se encontraban prácticamente parados durante los meses de más estricta cuarentena. El efecto estadístico de un fuerte crecimiento mensual no debe llevar a un falso optimismo.

Casi la totalidad de las actividades todavía muestran caídas interanuales bruscas (ISAC: -14,8% jun.20/19; IPI: -6,6 % jun.20/19; Cemento: -11,1% jul.20/19; Autos: -1,5% jul20/19 aún con efecto recomposición de stocks) respecto a los ya de por sí bajos niveles de 2019.

Actividad Económica Mensual

var % anual. serie mensual con estacionalidad. INDEC



La recuperación post pandemia dependerá crucialmente del programa económico de reactivación que presente el gobierno. Las “60 medidas para salir

de la crisis" deberán hacer equilibrio entre las presiones sectoriales, los cambios que implica la nueva normalidad y las restricciones estructurales que condicionan históricamente nuestra economía (que se condensan en un mercado de cambios bajo presión permanente). Sin embargo, el principal escollo para la reactivación son las restricciones a la política económica que pueden derivar de la renegociación de la deuda con el FMI, tras haber logrado cerrar un acuerdo con los acreedores privados. El pacto implícito de austeridad fiscal con un tipo de cambio elevado entre los funcionarios de economía y la burocracia del organismo, pueden paralizar los principales motores de la demanda (consumo público y privado), manteniendo la economía en el letargo de la recesión.

Los riesgos del pacto con el FMI

Las señales del gobierno en torno a la ausencia de aumentos para los largamente golpeados salarios de la administración pública, junto a la política de mini-devaluaciones que lleva adelante el central, son parte de un consenso entre los funcionarios de economía y la burocracia del FMI alcanzados en la previa de la pandemia. Entre las posiciones extremas de un programa de reformas estructurales abogado por los sectores ultraliberales del fondo y el "populismo estatista" de los sectores kirchneristas del Frente de Todos, se abrió un camino de consenso.

El riñon económico de Alberto Fernández y el ala política del organismo financiero trazaron un camino del medio: un programa fiscal moderado y una política de tipo de cambio competitivo, en el marco de una renegociación de la deuda que despeje los vencimientos de los próximos años de gobierno. Ambas partes coincidían en que las exportaciones y la inversión debían motorizar el crecimiento de la demanda, siendo las claves para ello una macroeconomía ordenada (consenso fiscal) con un frente externo parcialmente despejado (por el acuerdo de la deuda, el tipo de cambio competitivo y las expectativas sobre las exportaciones de hidrocarburos no convencionales).

El programa de consenso tenía una serie de supuestos de dudosa realidad desde un principio: difícilmente un empresario aumentaría la inversión en una economía donde el consumo está estancado; las exportaciones e importaciones argentinas son poco sensibles

al nivel del tipo de cambio. A ello se suman los cambios macroeconómicos generados por la pandemia y la nueva normalidad: contracción de los multiplicadores de la demanda por reducción del consumo al "esencial"; grave crisis de las cuentas públicas por políticas de sostenimiento del ingreso en el marco de una brusca contracción de la recaudación; baja del precio del petróleo e incertidumbre sobre el desarrollo de Vaca Muerta.

En el corto plazo, el pacto implícito con el FMI puede derivar en un intento de retornar al programa de moderación fiscal luego del descalabro de las cuentas públicas durante la pandemia, por la vía de un incremento del gasto público nominal por debajo de la inflación (el salarial, principalmente). Dicha política implica un recorte del gasto real que frena uno de los motores de la demanda esenciales para la reactivación post pandemia. Por otro lado, las subas del dólar oficial para tener un cambio competitivo, puede reacelerar la inflación y frustar la recuperación de los salarios privados. La consecuencia será el estancamiento del consumo privado. Con el consumo pinchado y los elevados niveles de capacidad ociosa, el incremento de la inversión se vuelve una quimera. Por otro lado, esperar de las exportaciones el impulso al crecimiento choca tanto con la estructura económica argentina (donde las exportaciones tienen bajo impacto de actividad y empleo), como con el contexto de un comercio global en crisis.

Un plan de reactivación productiva popular

Insistiremos nuevamente, con la necesidad de un programa profundo de obras que atienda necesidades sociales urgentes y oriente cambios estructurales de largo plazo para preparar la economía ante la nueva normalidad, como programa para superar la crisis y sentar las bases de un nuevo modelo de desarrollo. Cómo decíamos en nuestro informe de julio:

> *"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 restructurar sectores económicos por completo (turismo, gastronomía, grandes espectáculos y centros comerciales) en un contexto donde avanzan tecnologías ahorradoras de mano de obra (teletrabajo, e-comerce), 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.

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".

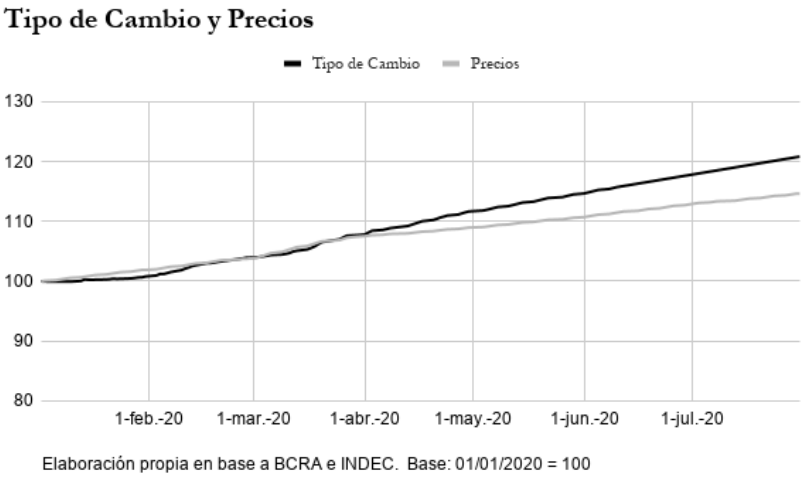
Desmanejos cambiarios y financieros

Un mercado cambiario con restricciones a la compra de divisas en su cotización oficial y una consecuente brecha, requiere que el banco central tenga un esquema de doble objetivo del tipo de cambio. Así como tiene una clara política de minidevaluaciones diarias en el tipo de cambio oficial que se opera en el MULC, sería deseable que tenga un objetivo de tipo de cambio en el dólar MEP-Contado con Liqui. Operando sobre el mercado de bonos, el BCRA podría orientar esa cotización paralela estableciendo un objetivo de brecha cambiaria que borre incentivos de arbitraje que generan pérdidas de reservas.

En simultáneo, es necesario dar marcha atrás con una serie de restricciones que bloquean el acceso al dólar MEP-Contado con Liqui, y que engordan el mercado clandestino donde se fija el dólar blue. El riesgo mayor de dicha política es que el dólar blue, donde el Estado no tiene herramientas claras de intervención, se transforme en un dólar de referencia. Ese "libre mercado ilegal de cambios" puede ser una fuente de elevada incertidumbre que fruste los intentos de establizar la macroeconomía argentina. La reducción de restricciones para acceder al dólar paralelo legal, acercaría la cotización del blue a la del contado con liqui-MEP, permitiendo una política de intervención del central para orientar la brecha.

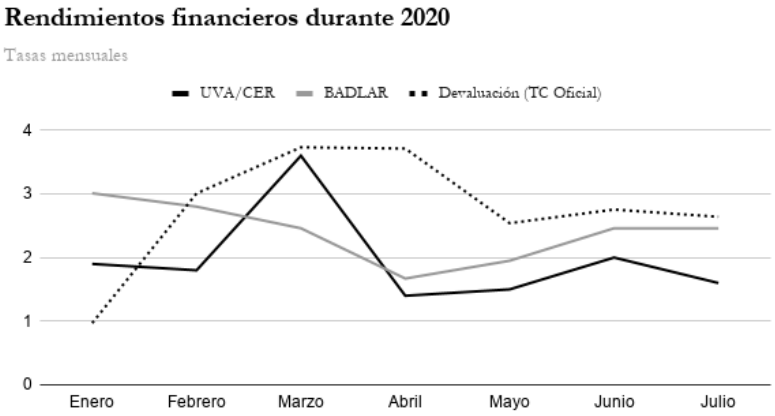
De esa manera, se facilitaría fijar un impuesto país que elimine el desfasaje entre el dólar "ahorro" y el blue, evitando incentivos la compra de dólar minorista. También facilitaría eliminar el "parking" de cinco días en los títulos para la venta de dólares, incrementando la oferta de dólares en el mercado paralelo. Los costos en reservas de la intervención en el paralelo, deben ser ponderados con las pérdidas de reservas que genera el actual

desmanejo cambiario y el hecho de que la compra de bonos en dólares para bajar su cotización paralela, reduce los compromisos de pagos de deuda futura para el Estado.



Elaboración propia en base a BCRA e INDEC. Base: 01/01/2020 = 100

El desmanejo cambiario se ve agravado por una política de devaluación oficial descoordinada con la política de tasas. Desde abril, los aumentos del dólar oficial han ido por encima del propio ritmo de aumento de los precios. **Se ha pasado pasando de una política de "crawling peg" a un "crawling peg + 10%" como se observa en el gráfico de Tipo de Cambio y Precios. Ni las tasas de plazo fijo ni aquellas que acompañan al UVA/CER igualan el rendimiento de la devaluación que apunta de ser un 40% anual**.

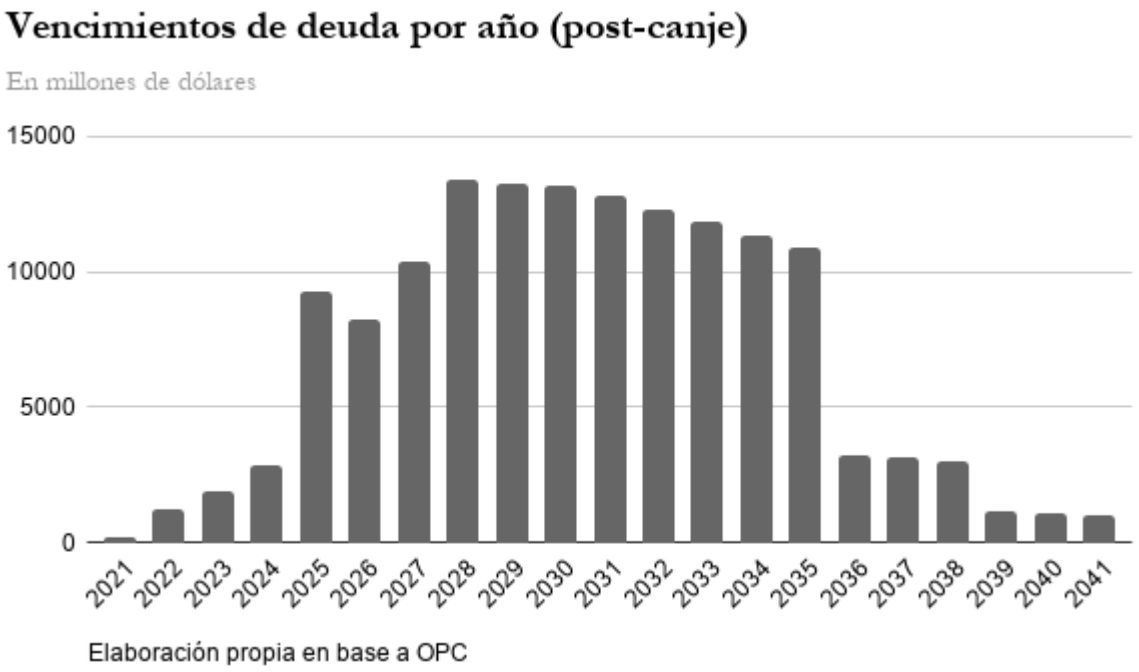


Elaboración propia en base a BCRA e INDEC.

Dado que el mercado de exportaciones agropecuarias está fuertemente financiarizado y apalancado, el único incentivo a las ventas está dado por la necesidad de cubrir un pago ya que si se apuesta a su valorización financiera, conviene demorar la venta lo máximo que sea posible. Dicha descoordinación entre la política cambiaria y de tasas genera también incentivos para el pago anticipado de importaciones. Adicionalmente, la permanente devaluación por encima de la inflación frustra la oportunidad de desacelerar su ritmo, por lo que sería relevante encontrar la coordinación con las tasas financieras mediante una reducción del ritmo de devaluación oficial, mientras se interviene en el paralelo para acortar la brecha.

Canje de deuda: Una ventana hasta 2025

Tras llegar a un acuerdo con un conjunto significativo de acreedores bajo legislación extranjera y avanzar con la propuesta para los títulos que se rigen por legislación local, la duda respecto a los flujos de deuda privada para los próximos años quedó despejada. Aunque aún queda un monto importante a negociar con el FMI, los lineamientos generales ya son claros.



Al observar el flujo de vencimientos, resulta evidente que sus cumplimiento depende en gran parte de que Argentina pueda acceder nuevamente a los mercados de deuda para al menos refinanciar los vencimientos desde el año 2025. Por lo tanto, el principal resultado de la negociación es la ventana de tiempo de los próximos cuatro años que tiene vencimientos realmente bajos y es una gran oportunidad para quitar presión sobre las cuentas públicas y externas. La segunda parte de la tarea es poner a disposición esos recursos de la reactivación y las demandas sociales de la población argentina.

El resultado también mostró como, a pesar de lo que la mayoría de las consultoras especializadas y muy influenciadas por los jugadores del mercado financiero sugerían, el escenario de la coronacrisis a nivel global era una oportunidad para avanzar con el canje.

Debemos señalar que el CESO fue una de las pocas excepciones en el mundillo de las consultoras tal como refleja nuestro planteo en el el informe mensual de marzo:

"Si el flujo financiero hacia la Argentina no se va a incrementar, ni va a colaborar para relajar la restricción externa, tiene poco sentido posponer la negociación para cuando los acreedores tengan mejores condiciones de negociación o hacer una oferta benevolente que no colabore significativamente a reducir la presión sobre las cuentas externas de la Argentina. En suma, el coronavirus refuerza la posición de una oferta de reestructuración agresiva sin demasiadas dilaciones".

SUSCRIPCIONES

RECIBÍ TODOS NUESTROS INFORMES COMPLETOS

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

ceso incuba

INFORME ECONÓMICO **MENSUAL**

NRO. VIII | AGOSTO 2020

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR
Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR
Miguel Cichowolski

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, 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.

ceso
Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz