

# INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA ARGENTINA

Dr. Adrián Ravier

En este informe 2020 ofrecemos una evaluación del primer año de gobierno de Alberto Fernández, el que se vio comprometido por la pandemia y la que fue enfrentada con políticas de cuarentena y cuantiosas restricciones a la actividad y el empleo. Tras cuatro años de ajuste del gobierno anterior que habían devuelto a la Argentina a ciertos equilibrios macroeconómicos, la Argentina culmina 2020 con desequilibrios similares a los existentes en 2015.

2020



# Informe de Coyuntura Económica Argentina<sup>1</sup>

1. El ICEA 2020 analiza un año complejo de pandemia y cuarentenas no previstas por analistas en 2019. Todas las proyecciones pre-covid resultan inválidas ante este cambio de escenario.
2. El antecedente más claro que se mencionó en los primeros meses de 2020 fue el de la Epidemia española de 1918-20, cayendo la economía alrededor de un 20 % entre 1918 y 1919 para recuperarse en forma de V entre 1919 y 1920. Lo mismo se espera que ocurra aquí, con baja de actividad en 2020 y recuperación en 2021.
3. La pandemia fue enfrentada a nivel global con cuarentenas y restricciones a la actividad y el empleo, provocando mayor pobreza e indigencia, pérdidas de recaudación tributaria, endeudamiento e inyección de liquidez pocas veces visto a nivel global.
4. La Argentina cerraría 2020 con una caída de actividad similar a la de 2002, con algunos sectores más perjudicados que otros. El sector agropecuario no sufrirá las restricciones. El comercio minorista, la producción de manufacturas, hoteles y restaurantes, están entre los sectores más perjudicados.
5. El gobierno ofreció una política de contención social basada en asistencialismo, con planes y programas sociales múltiples para ayudar a la población.
6. Estas políticas de incremento de gasto público provocan un déficit fiscal primario alarmante pero transitorio, pues se explica tanto por la baja en la recaudación como por la baja en el gasto, pudiendo ambas revertirse en 2021. Se requerirá un 2021 de política conservadoras para revertir el alto nivel de déficit, lo cual difícilmente ocurra en un año electoral.
7. La política monetaria incrementó fuertemente el circulante. Para evitar su impacto inflacionario el banco central aplicó medida de esterilización, sacando el circulante del mercado con Leliqs y Pases. Esta medida, si bien tiene un efecto positivo de corto plazo para contener la inflación, resulta un arma de doble filo al incrementarse el tamaño de pasivos monetarios como una bola de nieve. Si la misma se desmadra, entonces el efecto inflacionario sobre 2021 sería alarmante.
8. Dado que el mercado cambiario está desdoblado, el análisis del tipo de cambio nominal debe distinguir su cotización oficial e informal. El primero dependiendo de una decisión política tratará de contenerse a un ritmo menor que el incremento de la inflación. El informal se estima que duplicará al oficial, manteniendo una brecha cambiaria de alrededor del 100 %.
9. Resultará importante la elección legislativa de 2021, pues a partir ella, cambiarán las expectativas que impactarán en lo que sigue.
10. También resulta fundamental la negociación de la deuda, que si bien pudo acordarse con acreedores privados, aun resta concretarse un acuerdo con el FMI.

---

<sup>1</sup>Este documento fue preparado por el Dr. Adrián Ravier, quien es Director del Observatorio Universitario de Economía, dependiente del área de Extensión de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas de la Universidad Nacional de La Pampa. Como toda Universidad Pública la UNLPam ofrece un ambiente plural en el que diferentes docentes e investigadores se expresan con libertad para animar un debate de políticas públicas que hace falta en nuestra provincia. Es importante señalar que las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor, y no representan necesariamente la opinión de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas, ni tampoco aquella de la Universidad Nacional de La Pampa.

## 1. MACRO-ENTORNO

La pandemia por el Covid-19 golpeó las proyecciones que los analistas pudieron construir en 2019 respecto de lo que esperaban de 2020. Quizás el antecedente más claro que se mencionó en los primeros meses de 2020 fue el de la Epidemia española de 1918-20, cayendo la economía alrededor de un 20 % entre 1918 y 1919 para recuperarse en forma de V entre 1919 y 1920.

En línea con aquel escenario, el Fondo Monetario Internacional proyectó este cuadro para las distintas economías avanzadas y emergentes, con contundentes caídas de actividad en 2020 y su recuperación parcial en 2021. En cuanto a la inflación, en 2020 se previó un proceso levemente deflacionario, para revertirse en 2021 hacia un proceso de inflación un poco más elevada.

**CUADRO No. 1: Proyecciones del FMI ante la Pandemia**

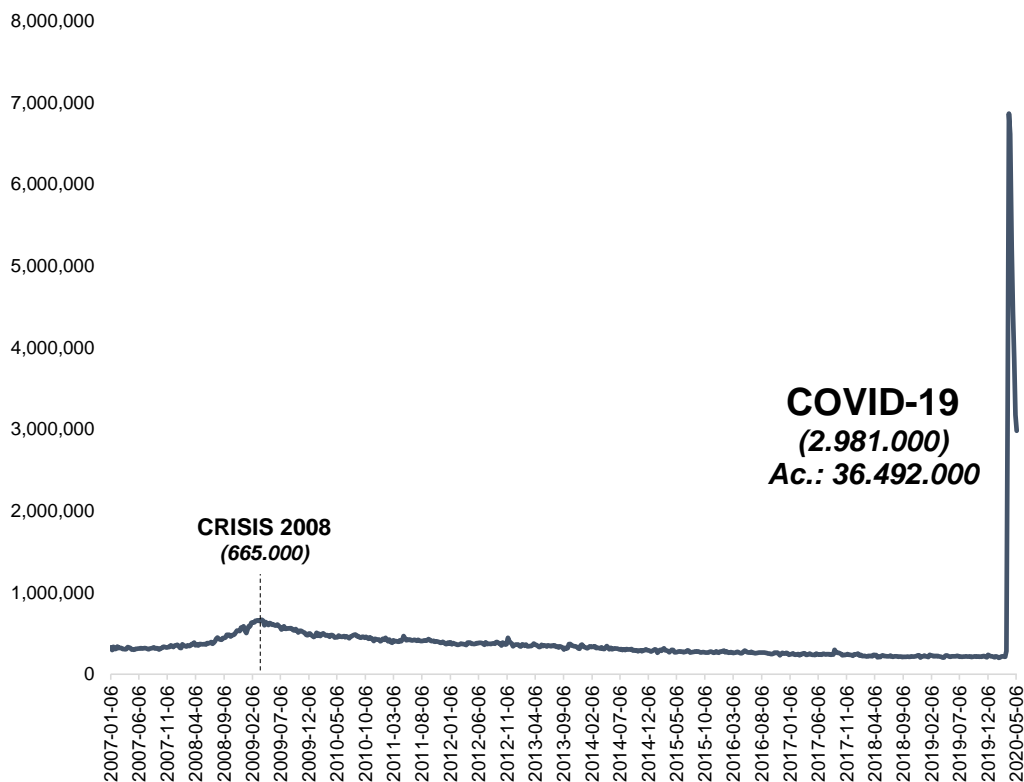
	PBI Real			Inflación		
	2019	2020 (e)	2021 (e)	2019	2020 (e)	2021 (e)
<b>Economías Avanzadas</b>	<b>1.7</b>	<b>-6.1</b>	<b>4.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>
EE.UU.	2.3	-5.9	4.7	1.8	0.6	2.2
Eurozona	1.2	-7.5	4.7	1.2	0.2	1.0
Alemania	0.6	-7.6	5.2	1.3	0.3	1.2
Francia	1.3	-7.2	4.5	1.3	0.3	0.7
Italia	0.3	-9.1	4.8	0.6	0.2	0.7
España	2.0	-8.0	4.3	0.7	-0.3	0.7
Holanda	1.8	-7.5	3.0	2.7	0.5	1.2
Grecia	1.9	-10.0	5.1	0.5	-0.5	1.0
Japón	0.7	-5.2	3.0	0.5	0.2	0.4
UK	1.4	-6.5	4.0	1.8	1.2	1.5
Suecia	1.2	-6.8	5.2	1.7	0.5	1.5
Noruega	1.2	-6.3	2.9	2.2	2.4	2.2
Australia	1.8	-6.7	6.1	1.6	1.4	1.8
<b>Economías Emergentes (Asia)</b>	<b>5.5</b>	<b>1.0</b>	<b>8.5</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>
China	6.1	1.2	9.2	2.9	3.0	2.6
India	4.2	1.9	7.4	4.5	3.3	3.6
Rusia	1.3	-5.5	3.5	4.5	3.1	3.0
<b>LATAM y el Caribe</b>	<b>0.1</b>	<b>-5.2</b>	<b>3.4</b>	<b>7.1</b>	<b>6.2</b>	<b>5.9</b>
Argentina	-2.2	-5.7	4.4	53.5	-	-
Brasil	1.1	-5.3	2.9	3.7	3.6	3.3
Chile	1.1	-4.5	5.3	2.3	3.4	2.9

Fuente: FMI

El 2020 implicó una serie de política de demanda para intentar paliar los efectos de la pandemia. Tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, los gobiernos tomaron niveles de deuda y aplicaron políticas de liquidez sumamente expansivas para ofrecer alivio a la población.

El siguiente gráfico muestra los pedidos de subsidios por desempleo en Estados Unidos, muy por encima de lo que existió ante la crisis de 2008.

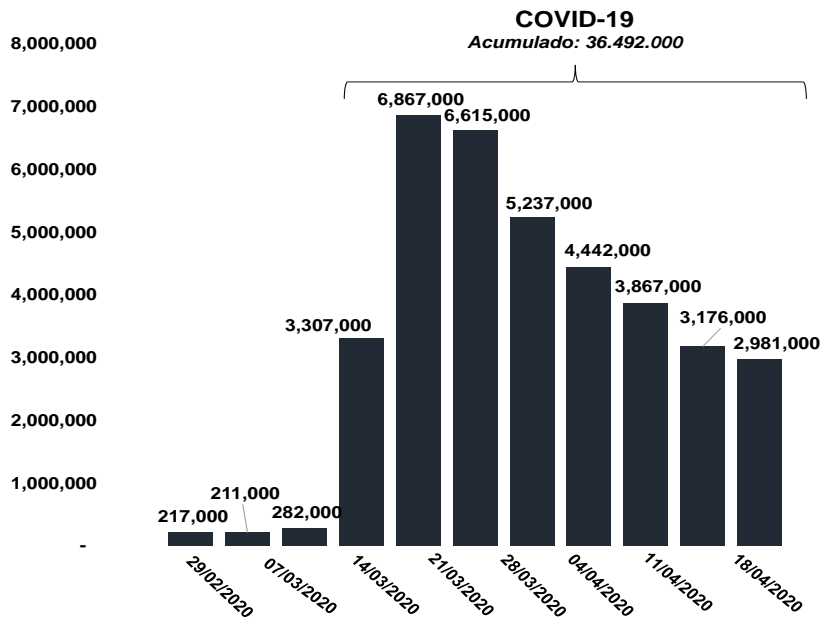
**GRÁFICO No. 1: Pedidos de subsidios por desempleo en Estados Unidos**



Fuente: Fed St. Louis

El gráfico No. 2, muestra que a partir de abril de 2020 ya los pedidos empezaron a reducirse, una vez que las expectativas del mercado empezaron a comprender que la situación sanitaria sería transitoria.

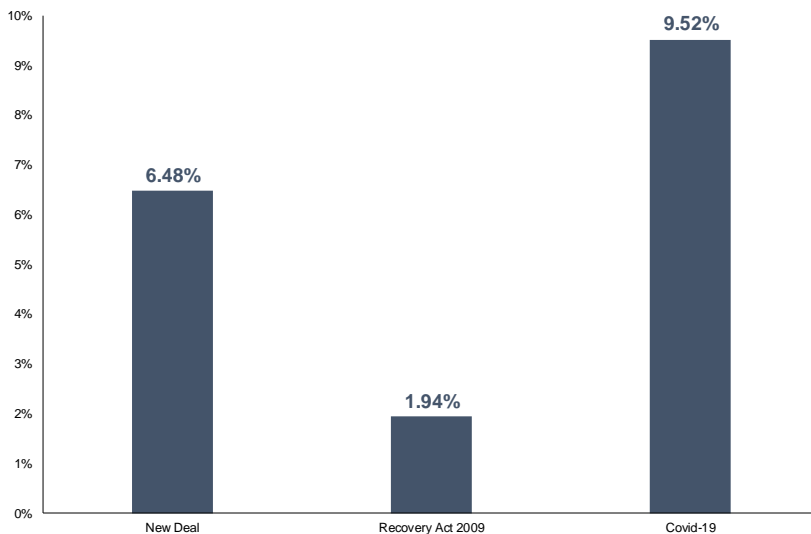
**GRÁFICO No. 2: Se desaceleran los pedidos de Subsidio por desempleo**



Fuente: Fed St. Louis

El gráfico No. 3 muestra que aun en Estados Unidos se propuso desde el comienzo un salvataje aun más amplio que aquel existente en el New Deal y en la recuperación de 2008.

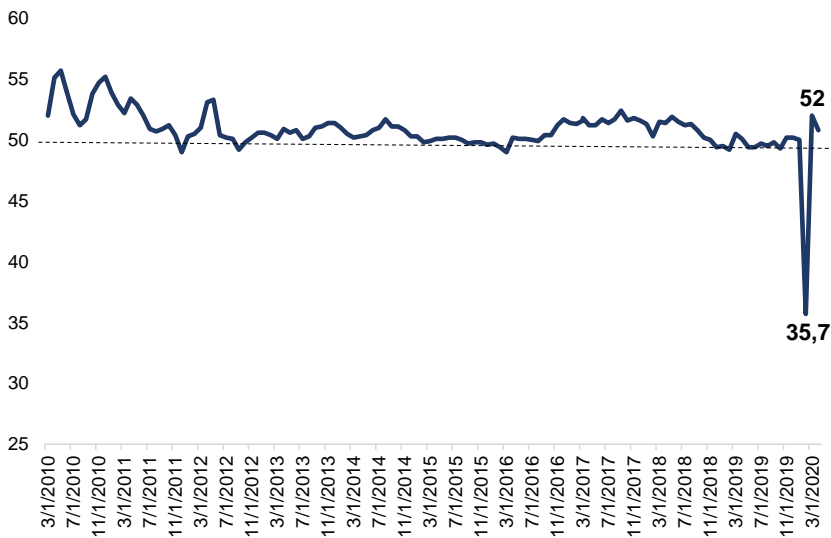
**GRÁFICO No. 3: Presupuesto de salvataje destinado a tres grandes crisis**



Fuente: BEA

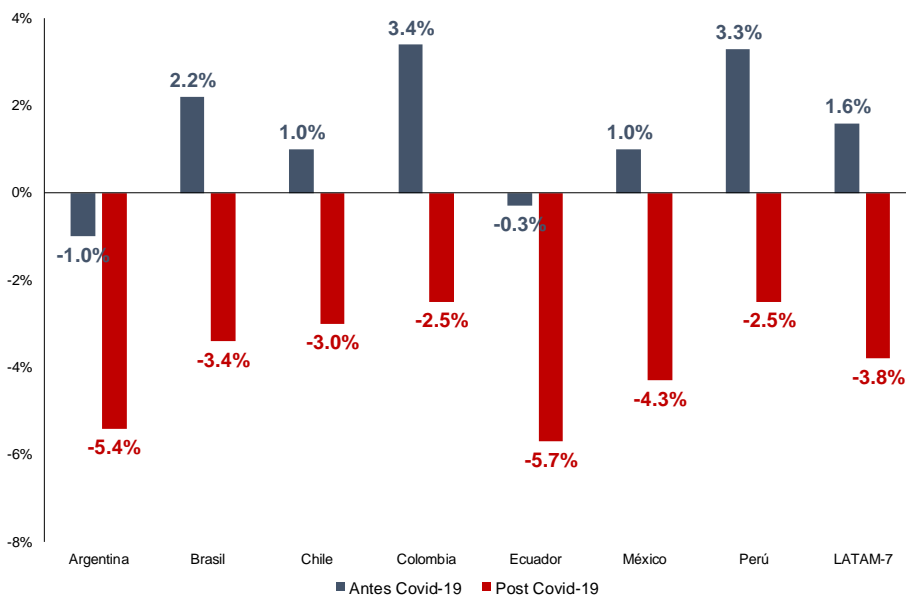
La recuperación de China, la primera economía en sufrir el impacto recesivo, mostró optimismo al resto del mundo. En pocos meses, la economía logró superar el nivel de actividad pre-crisis.

**GRÁFICO No. 4: Recuperación de China en V, no U**



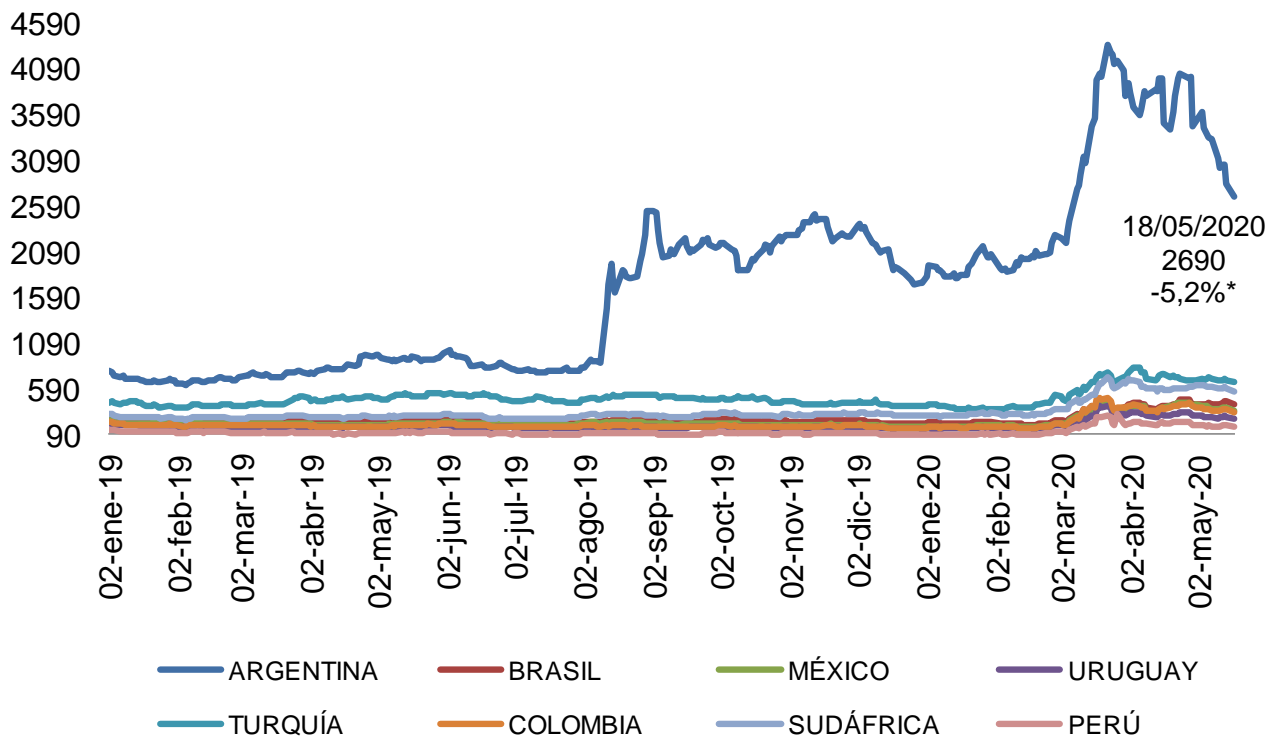
En cuanto a la región latinoamericana, Goldman Sachs proyectó cambios importantes en las tasas de crecimiento del PIB para cada uno de los países, empeorando alrededor de 5 puntos respecto de la situación pre-pandemia. En Argentina, dado que la actividad ya proyectaba ser a la baja debido a otros problemas locales, la proyección es aun peor que en los países vecinos.

**GRÁFICO No. 5: Golpe del COVID en Latam**



Por el lado del riesgo país, si bien las economías emergentes presentaron subas, la mayor debilidad relativa de nuestra economía llevó a las calificadoras a presentar subas mayores. Ya en las PASO de 2019, el riesgo país había presentado un alza importante. En Marzo se observa otra suba de similar magnitud. A partir de mayo, sin embargo, una vez que la Argentina acuerda con acreedores privados, el riesgo país se reduce, aunque mantiene una brecha con las otras economías emergentes.

**GRÁFICO No. 6: Riesgo País**

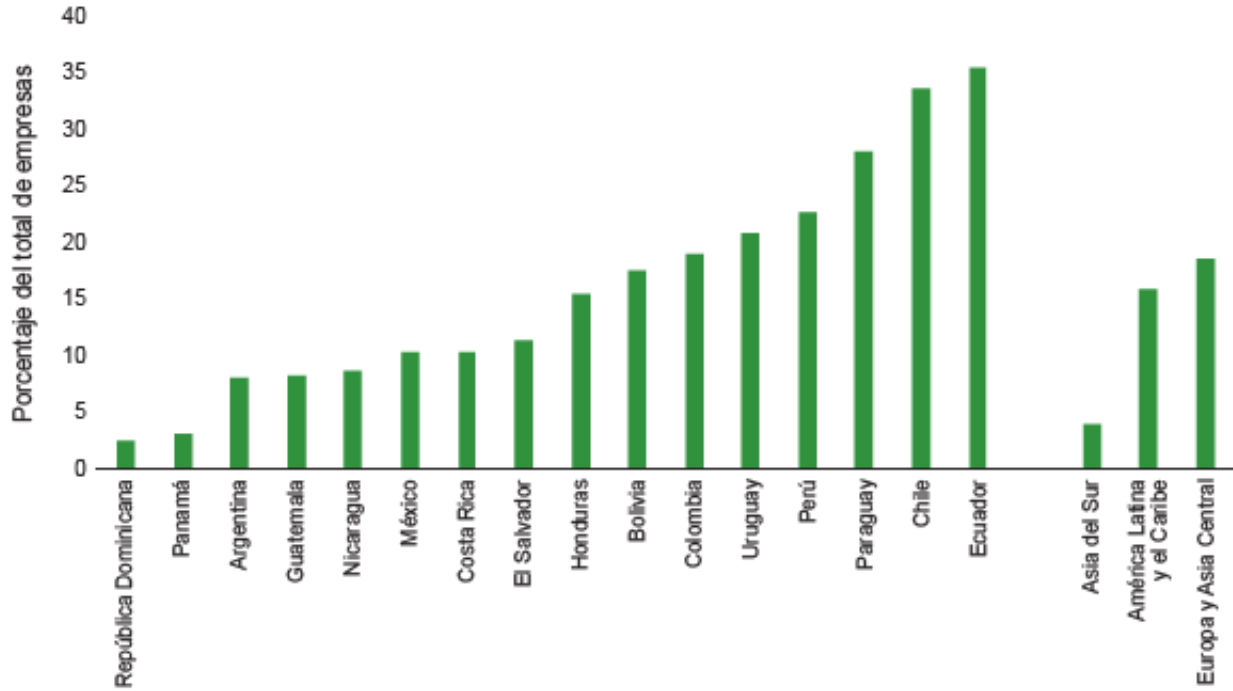


Lyp en base a Ámbito

Lo cierto es que las empresas argentinas tienen menor acceso al crédito y en consecuencia están más debilitadas para enfrentar el complejo contexto de las cuarentenas.

El gráfico No.7 fue elaborado por el Banco Mundial para presentar precisamente esta diferencia en la cantidad de empresas que disponen de acceso a líneas de crédito.

**GRÁFICO No. 7: Cantidad de empresas con acceso a líneas de crédito**



Fuente: Banco Mundial



## 2. ¿CÓMO ENFRENTÓ LA PANDEMIA EL GOBIERNO ARGENTINO?

El cuadro No. 2 presenta la cronología de medidas del gobierno a partir de mitad de marzo. Las medidas fueron estrictas, quizás demasiado temprano, pues el virus aun no había impactado en el país, lo que hizo que la cuarentena sea demasiado extensa para la población. Los efectos económicos no pudieron ser revertidos por la política de asistencia.

Justamente para paliar la falta de financiamiento de las empresas, el Banco Central de la República Argentina desarrolló varias líneas de crédito para las Pymes.

### CUADRO No. 2: Cronología de medidas

#### **CRONOLOGÍA DE MEDIDAS**

##### **ALBERTO FERNÁNDEZ I (15/03)**

- Suspensión de Clases hasta el 31-03
- Cierre de fronteras hasta el 31-03
- Licencia de trabajo para mayores de 60 años

##### **MINISTERIO DE TRANSPORTE (17/03)**

- Suspensión vuelos de cabotaje y trenes/micros larga distancia
- Reducción pasajeros en transporte público

##### **MARTIN GUZMÁN Y MATÍAS KULFAS (17/03)**

- Medidas para cuidar el trabajo y asegurar el ingreso a las familias
- Medidas para el sector más vulnerable
- Inversiones en obras, educación y turismo
- Relanzamiento Plan Procrear (Construcción)
- Precios máximos
- Financiamiento para la producción
- Ahora 12
- Medidas de comercio exterior
- Reintegros por exportaciones

##### **BCRA (19/03)**

- Créditos con tasa anual máxima de 24%
- Incremento liberación de encajes
- Flexibilización en la mora de deudores
- Suspensión distribución de resultados de entidades financieras hasta el 30-06

##### **ALBERTO FERNÁNDEZ II (19/03)**

- Se establece el "Aislamiento social, preventivo y obligatorio"

El cuadro No. 3 destaca cómo estas medidas fueron extendidas una vez que se cumplió el plazo propuesto.

**CUADRO No. 3: Se extienden las medidas.**

Medida	Impacto
Extensión del distanciamiento social, obligatorio y preventivo (31-03-20)	Extensión hasta el 12-abr y luego hasta el 26-abr
Extensión programa AHORA-12	Extensión hasta el 30-jun
Creación del Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa	Facilitamiento del acceso al financiamiento público y privado para las MiPymes. Contará con hasta \$30.000 M.
Prohibición de despidos y suspensiones hasta por 60 días	El Gobierno Nacional resuelve prohibir los despidos sin justa causa y por las causales de falta o disminución de trabajo y fuerza mayor por el plazo de 60 días
Eliminación de impuestos de importación para insumos críticos (1-04-20)	el Gobierno Nacional decide fijar un Derecho de Importación Extrazona del 0% para las mercaderías como alcohol, artículos de laboratorio o farmacia, guantes, desinfectante, equipamiento y demás insumos sanitarios
Precios Máximos para las compras del Estado (7-04-20)	El Ministerio de Desarrollo Productivo dispone precios máximos para bienes de consumo general, el Gobierno Nacional dispone que el Estado resulte alcanzado en particular cuando se trate de la adquisición directa de bienes y servicios
Programa para la Emergencia Financiera Provincial (8-04-20)	el programa contempla una asignación de recursos por un monto total de 120 mil millones de pesos provenientes del Fondo de Aportes del Tesoro Nacional así como del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial
Ampliación del Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (19-04-20)	Se extiende el universo de sujetos alcanzados y de beneficios comprendidos, incorporando créditos de tasa 0 a monotributistas y autónomos, un salario complementario para los trabajadores en relación de dependencia del sector privado (50% a cargo del Estado), así como un sistema integral de prestaciones por desempleo.

El cuadro No. 4 intenta cuantificar estas ayudas en términos económicos, con una suma de 4,7 % del PIB, lo que impactará en el resultado fiscal.

**CUADRO No. 4:**

**IMPACTO FINANCIERO DEL COVID-19**

	En millones de \$	En % del PBI
Incorporados al Presupuesto Nacional (I)	473,018	1.7%
Aún no incorporados al Presup. Nacional (II)	85,000	0.3%
Anuncios sin instrumento legal (III)	194,356	0.7%
<b>Sub-total con impacto presupuestario (IV = I + II + III)</b>	<b>752,374</b>	<b>2.7%</b>
Anuncios sin impacto presupuestario (V)	571,774	2.0%
<b>Total (VI = IV + V)</b>	<b>1,324,148</b>	<b>4.7%</b>

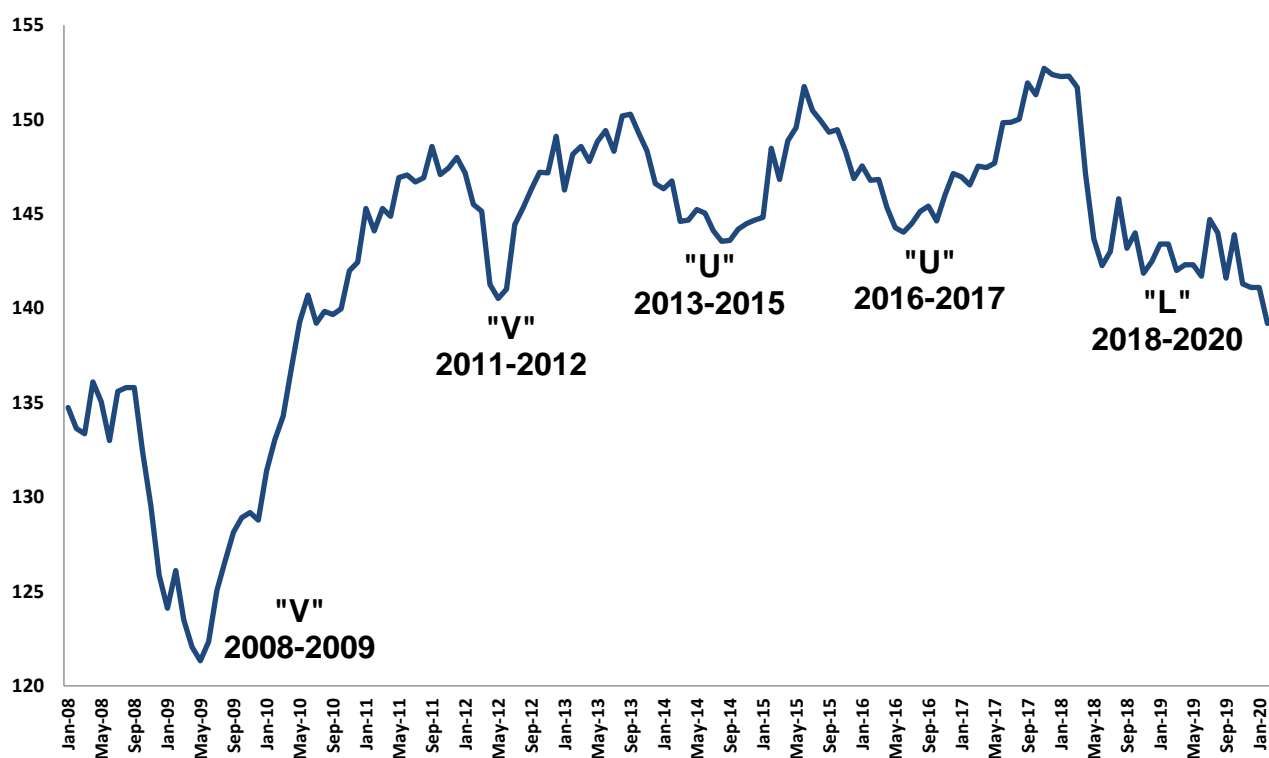
### 3. ¿CÓMO IMPACTÓ LA PANDEMIA EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y EN LOS DISTINTOS SECTORES?

El gráfico No. 8 muestra el Estimador Mensual de Actividad Económica entre 2008 y 2020 para comparar las últimas cinco caídas de actividad. Allí se puede ver que las últimas cuatro caídas habían tomado forma de V o de U, pero esta crisis -que inició en el segundo trimestre de 2018 bajo el gobierno de Macri- adopta una forma de L.

Independientemente de esa forma, la economía se recuperaría en la última parte de 2020, y especialmente a lo largo de 2021, una vez que la cuestión sanitaria sea superada, y las medidas restrictivas para la actividad económica y el empleo sean flexibilizadas.

#### GRÁFICO No. 8: Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

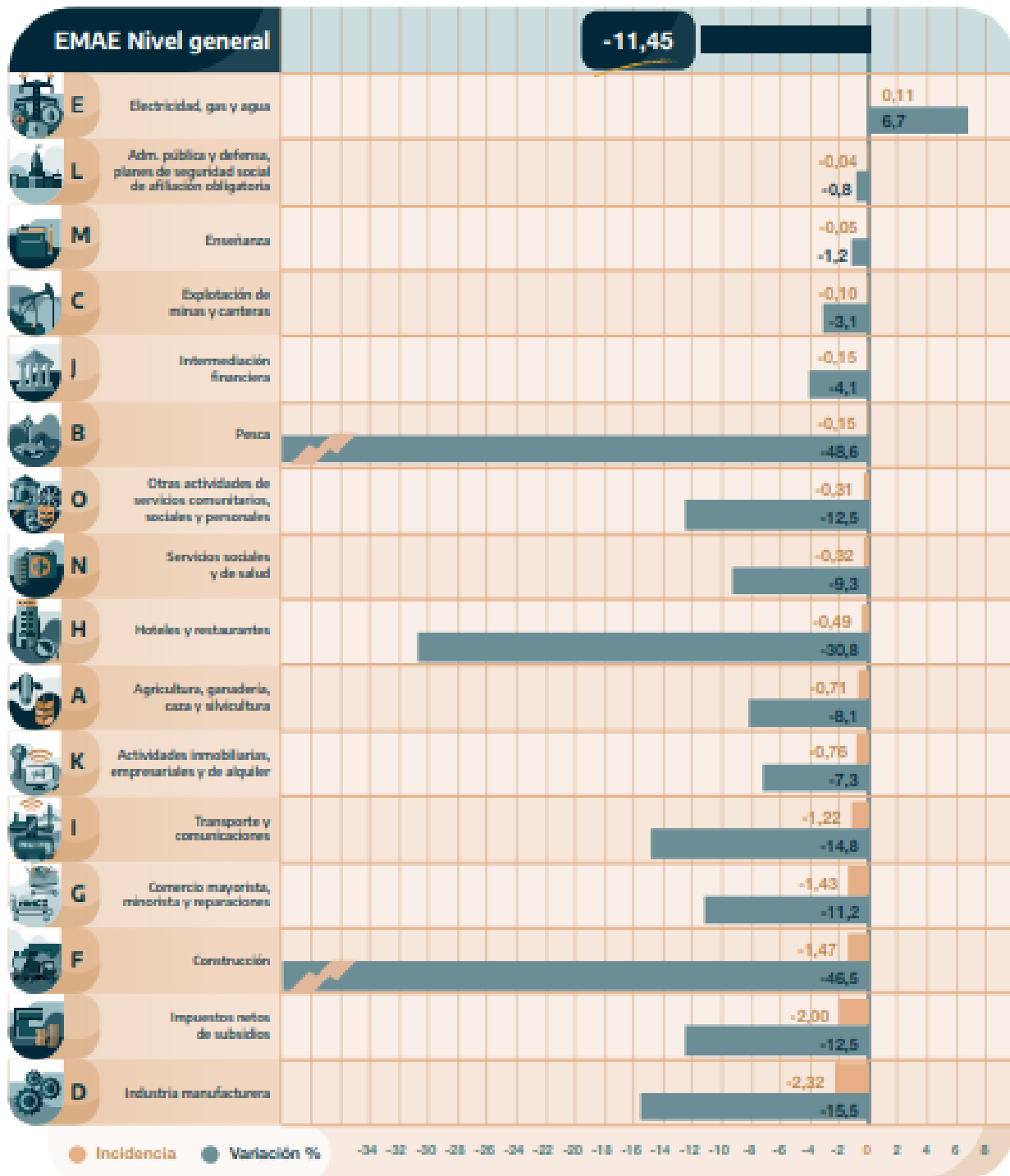
Base 2004 = 100



Fuente: INDEC

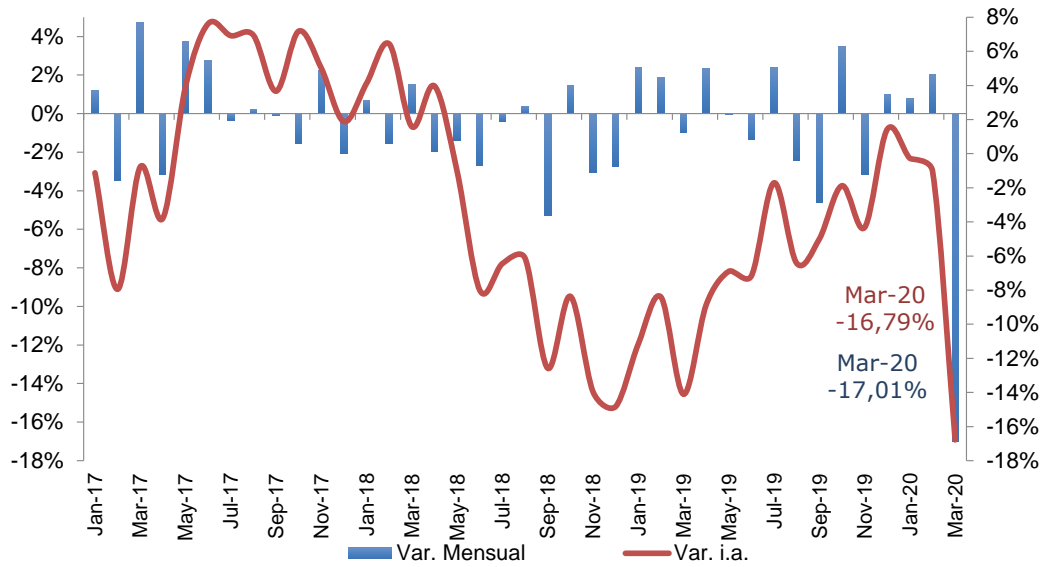
Bajando ahora a un estudio más sectorial está claro que ha habido sectores económicos que han sufrido las restricciones más que otros. En el gráfico No. 9 se pueden ver caídas mayores en hoteles y restaurantes, comercios minoristas, construcción, transporte, pesca e industria manufacturera.

GRÁFICO No. 9: EMAE por sector



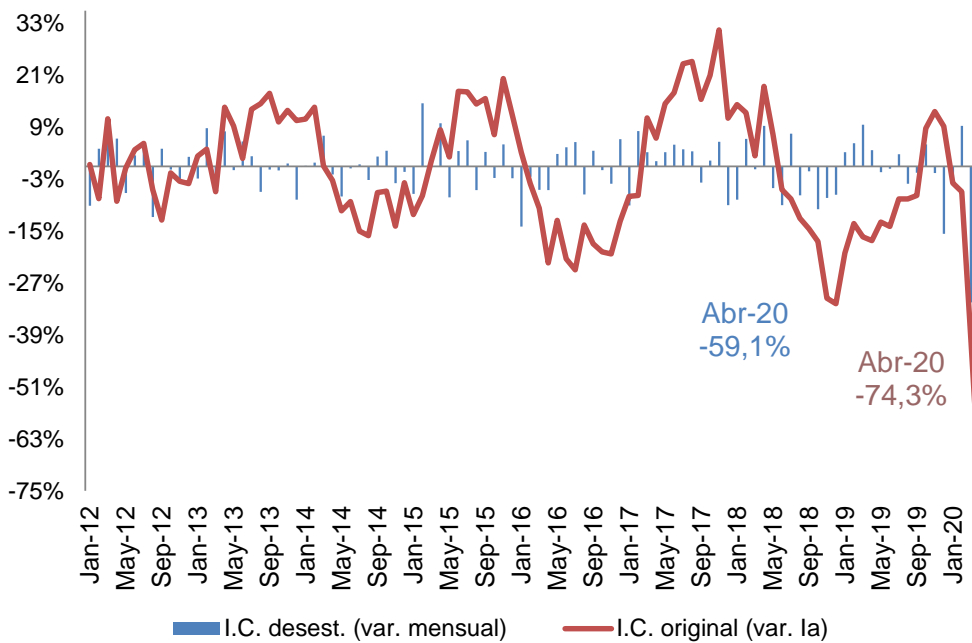
Los gráficos 10, 11, 12 y 13 muestran las significativas caídas en producción industrial, construcción, despachos de cemento y producción automotriz.

**GRÁFICO No. 10: Índice de producción industrial**

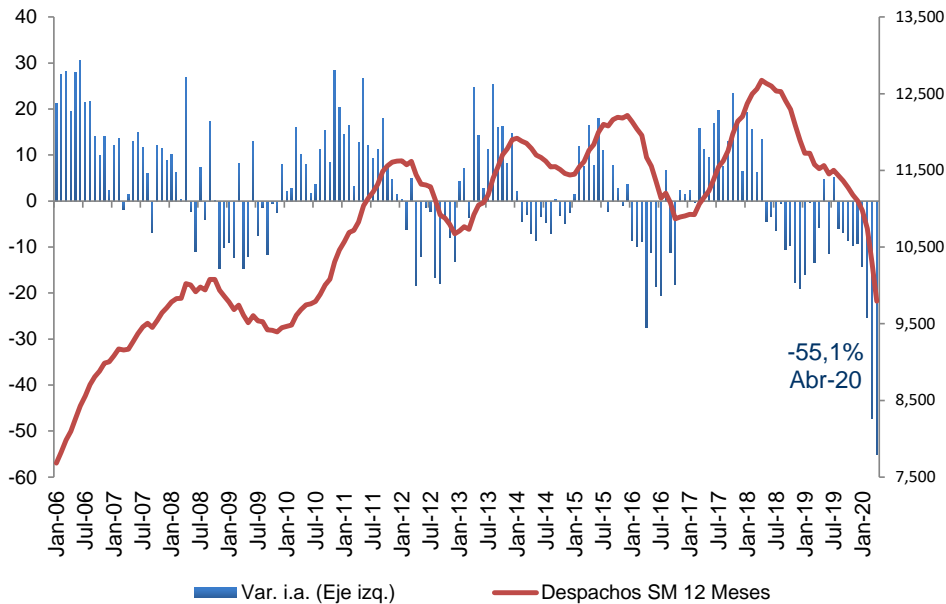


Fuente: INDEC

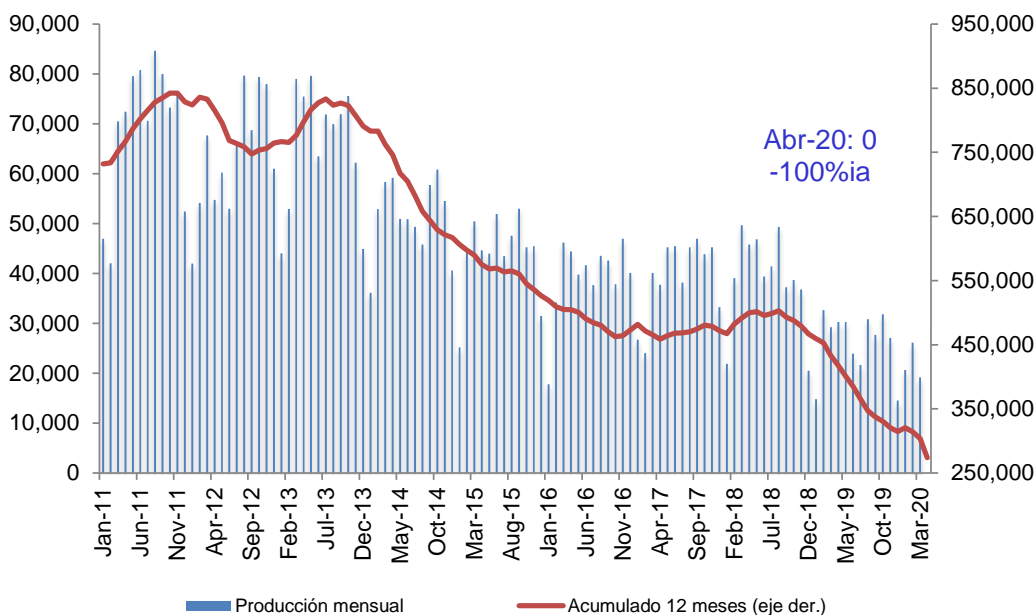
**GRÁFICO No. 11: Índice Sintético de la Actividad de la Construcción**



**GRÁFICO No. 12: Despachos de cemento**

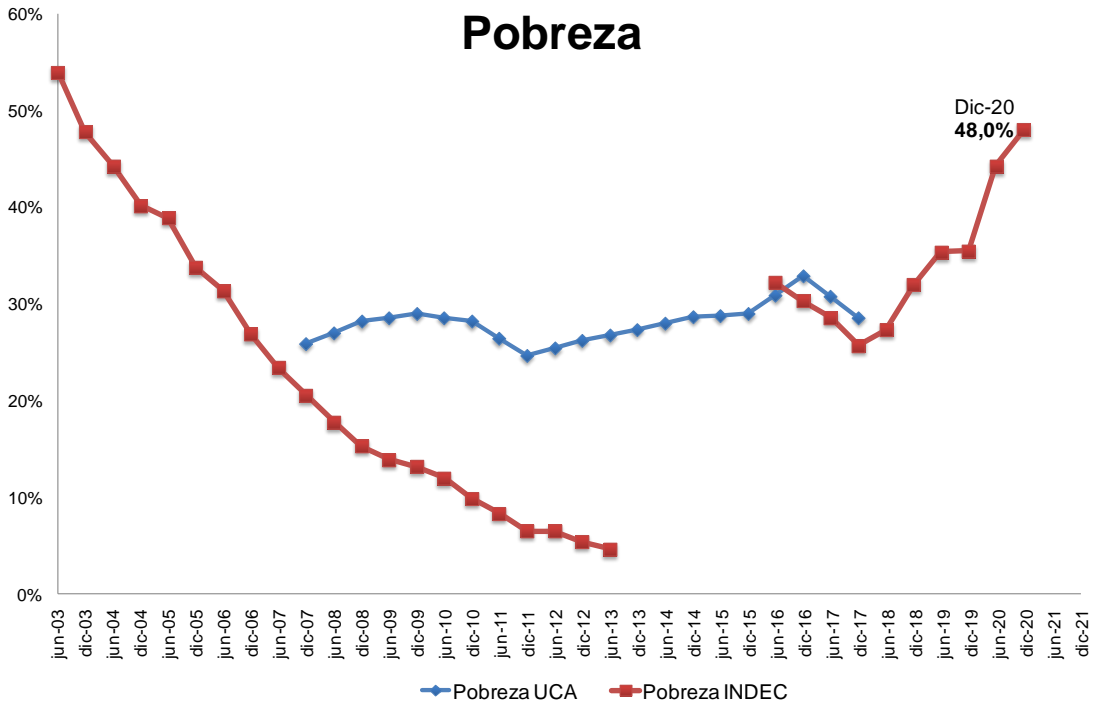


**GRÁFICO No. 13: Producción Automotriz**



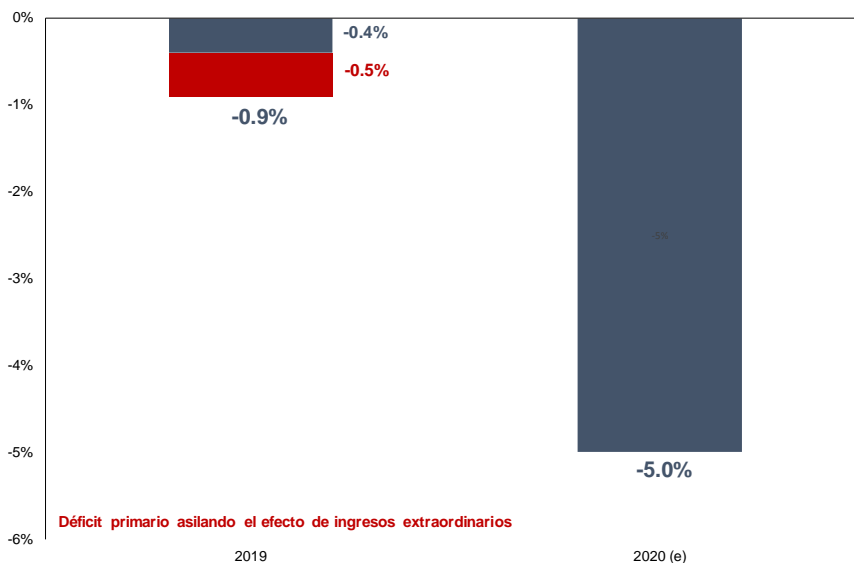
Con estas caídas en la actividad que Argentina acumula desde 2018 -y especialmente en este 2020- no sorprenderá que la pobreza se incremente. El gráfico No. 14 muestra el índice que mide INDEC, y también el de la UCA, siendo este último especialmente importante en la etapa en que el Instituto Nacional de Estadísticas fue intervenido. Con datos más realistas queda claro que la pobreza estructural no se ha podido bajar de un tercio de la población, incrementándose transitoriamente en este año de pandemia a casi la mitad de la población.

**GRÁFICO No. 14: Pobreza en Argentina (2003-2020)**



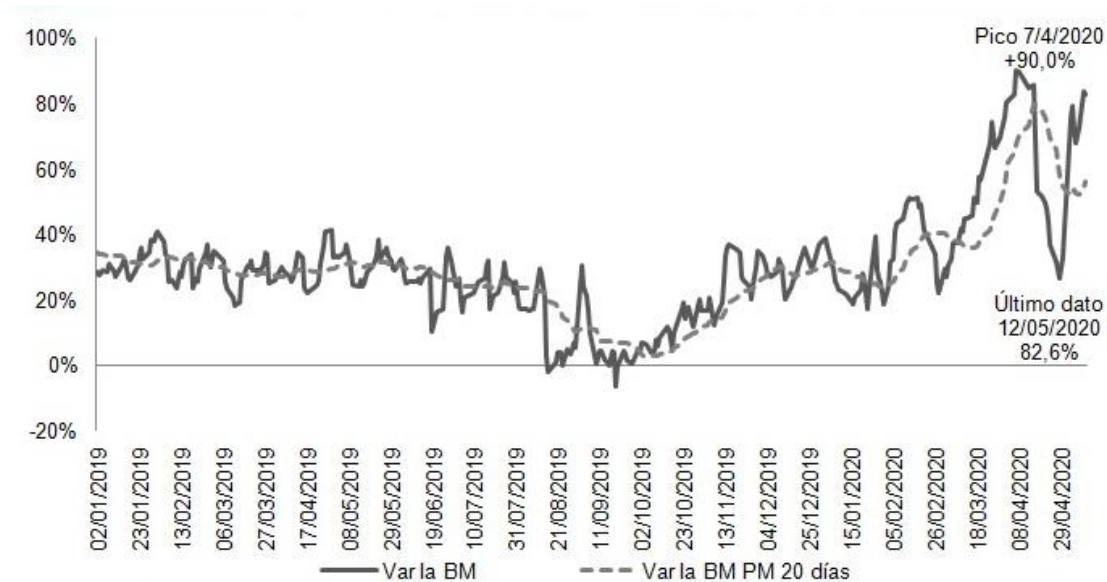
Con este escenario de baja actividad y empleo, y altos niveles de pobreza e indigencia, el gobierno multiplicó los programas de ayuda y la asistencia, lo que elevó el gasto público, y en un marco de baja recaudación - precisamente por baja actividad-, el déficit fiscal alcanzó niveles alarmantes. La monetización de este déficit fiscal acelera la inflación, y si bien por ahora se contiene vía esterilización por Leliqs, será muy difícil poder bajar la inflación en los próximos años.

**GRÁFICO No. 15: Déficit fiscal primario**



El gráfico No. 15 muestra que después de 4 años de ajuste, la Argentina presentaba cierto equilibrio fiscal primario. La pérdida de recaudación y el incremento del gasto, elevó el déficit a 5 % lo que anula el esfuerzo de los años anteriores, retornando a la realidad fiscal de 2015.

**GRÁFICO No. 16: Financiamiento vía emisión monetaria**



El gráfico No. 16 muestra que desde 2019 el financiamiento vía emisión monetaria se nivela en el 30 %, y si bien se reduce en septiembre y octubre de ese año, ya en noviembre recupera ese nivel, para saltar con la pandemia a niveles preocupantes. En el pico más alto de la cuarentena, el 90 % del financiamiento del gasto se obtuvo vía emisión monetaria.

**GRÁFICO No. 17: Circulante en poder del público**



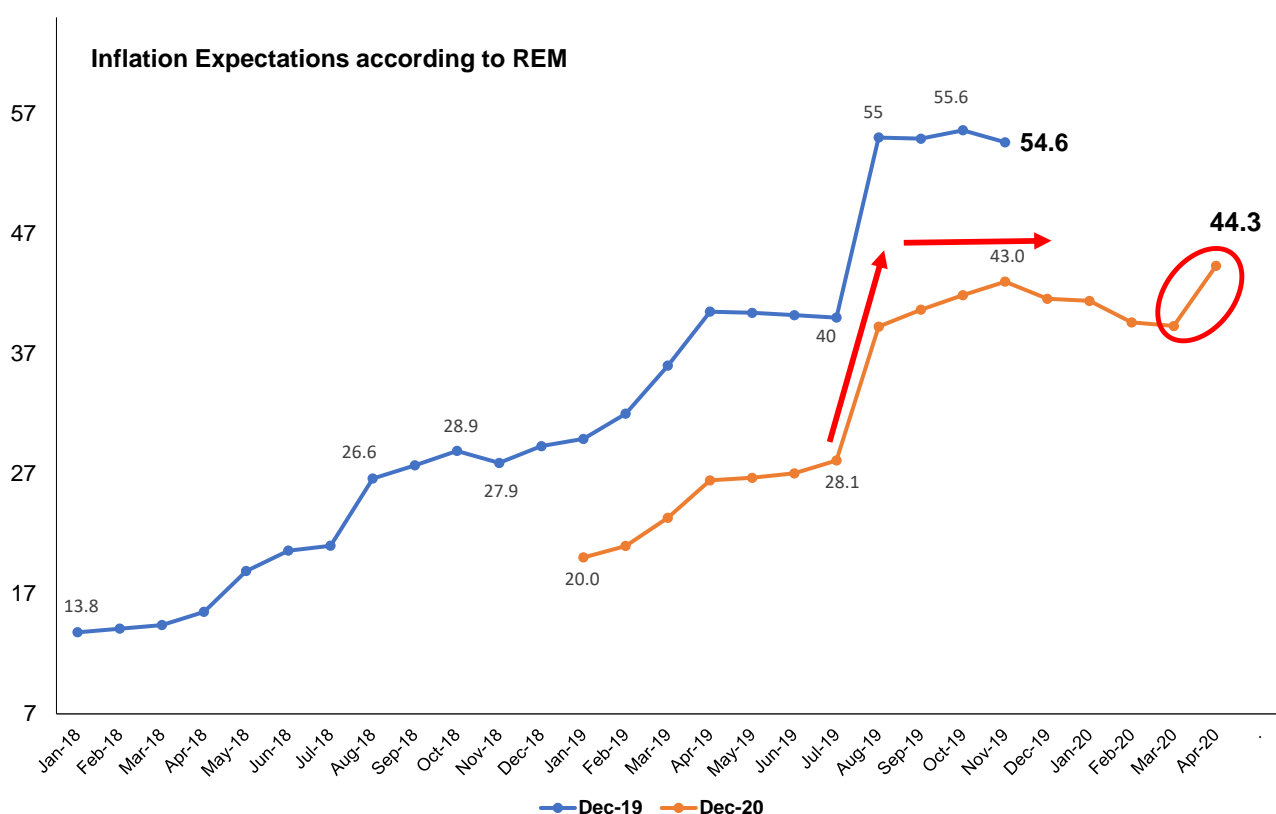


De este modo, el gráfico No. 17 muestra la expansión del circulante en poder del público entre 2019 y la primera mitad de 2020, lo que tuvo impacto en las expectativas de inflación que se pueden observar en el gráfico siguiente.

El escenario de inflación 2020 tiene dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, la fuerte emisión monetaria con impacto inflacionario; por otro, la recesión con impacto deflacionario. La primera fuerza (inflacionaria) pudo contenerse en 2020 vía políticas de esterilización (vía Leliq y pases), además de controles de precios, congelamiento de tarifas y fortalecimiento del cepo cambiario. Esto deja una inflación reprimida que deberá reconocerse en el mediano plazo.

Si bien el 2020 deja un escenario preocupante por el nivel de emisión monetaria, las expectativas muestran un escenario menos grave que el de 2019, pudiendo agravarse a partir de 2021.

**GRÁFICO No. 18: Expectativas de inflación**



El gráfico No. 19 muestra cómo el tipo de cambio multilateral sube con la crisis cambiaria de 2018 y 2019, y empieza a descender en 2020. La perspectiva de largo plazo de este gráfico logra mostrar que la política del kirchnerismo entre 2003 y 2015 fue precisamente la de atrasar todo lo posible el tipo de cambio, con algunas correcciones devaluatorias.

GRÁFICO No. 19: Tipo de cambio real multilateral

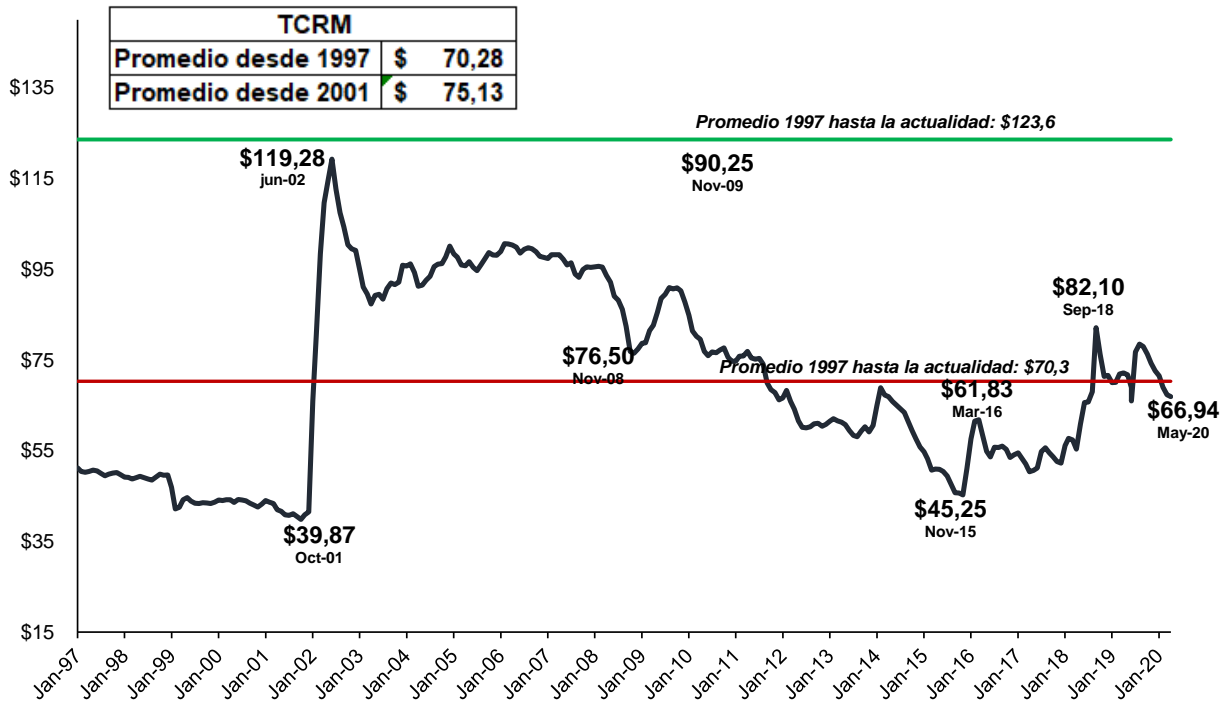
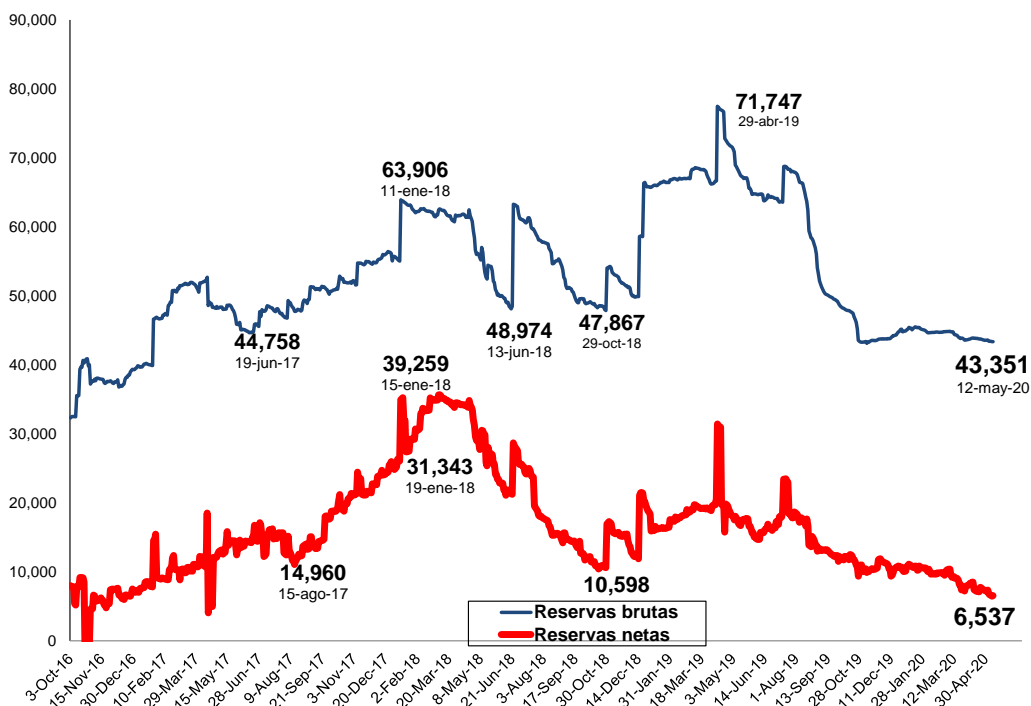


GRÁFICO No. 20: Reservas internacionales brutas y netas



El gráfico No. 20 muestra la recuperación de reservas brutas y netas que Cambiemos logró conformar vía endeudamiento hasta principios de 2018, y luego la caída, primero por sequía, luego por la crisis cambiaria, y especialmente a partir de las PASO. La situación se agravó a partir de la asunción de Alberto Fernández. Presentar un déficit fiscal primario de 5 % del PIB, que se financia sin deuda, y sólo con emisión monetaria, con una autoridad monetaria que no tiene reservas netas para enfrentar una eventual reducción en la demanda de pesos, resulta un cóctel explosivo una vez que se supere la pandemia y se relajen las restricciones a la actividad y al comercio.

El cuadro No. 6 resume la composición de las reservas brutas y netas al 12 de mayo de 2020, observando la importancia radical del swap con China. Deducidos los depósitos de la gente y este swap, las reservas netas apenas llegan a 6537 millones de dólares, un número que necesita de buenas cosechas, buenos precios de commodities y algún acuerdo con el FMI para no representar un disparador de una nueva crisis cambiaria en 2021.

#### CUADRO No. 6: Reservas internacionales brutas y netas

<i>12-May-20</i>	<i>US\$ Mill.</i>
<b>Reservas Internacionales Brutas</b>	<b>43,351</b>
Encajes	11,070
Swap con China	21,048
Obligaciones con Org. Int.	3,379
Desembolso inicial FMI para reservas	0
Depósitos del TN	1,317
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	<b>6,537</b>
Swap con China	21,048
Desembolso inicial FMI para reservas	0
<b>Reservas Disponibles para MULC</b>	<b>27,585</b>

#### 4. ¿QUÉ PODEMOS ESPERAR DEL 2021?

El siguiente cuadro ofrece un resumen de las variables macroeconómicas lo que nos permite analizar y resumir la información ofrecida en este documento. En todo el mundo la pandemia ha sido enfrentada con cuarentenas, las que han restringido la actividad y el empleo, generando un impacto negativo en la recaudación fiscal. En Argentina proyectamos un 2020 que cerrará con un 10 % de caída del PIB, semejante a la crisis de 2001-02. Proyectamos una caída mayor que la esperada para el resto del mundo, y también para los países de la región latinoamericana, debido a los problemas locales que en este documento destacamos. La economía argentina está más débil para enfrentar este contexto.

Si bien desde el punto de vista político a inicios de 2020 había ciertas dudas sobre el perfil del gobierno oficialista, el transcurrir de 2020 ha dejado claro que el gobierno adoptó un perfil compatible con aquel observado durante los tres gobiernos de 2003 a 2015. La pandemia se enfrentó entonces con asistencialismo financiado con emisión monetaria. Si a estos incrementos de gasto se suman las políticas de cuarentena y baja recaudación, entonces proyectamos que este 2020 cerrará con 8 % de déficit fiscal sobre PIB. Si bien este nivel de déficit es alarmante, se espera que la recuperación económica de 2021 producto de un rebote tras flexibilizar las cuarentenas, permita mejorar la recaudación y reducir el déficit primario a un 3 % del PIB.

Por el lado de la inflación, se espera un 2020 que cierre en torno al 30-35 %, explicado por las fuerzas deflacionarias que implica la recesión, además de múltiples controles de precios, congelamiento de tarifas y cepo cambiario. En 2021, sin embargo, la inflación podría acelerarse, e incluso estallar si la bola de nieve de pasivos monetarios del Banco Central entrara al mercado. En un escenario donde no hay estallido inflacionario, el 2021 cerraría con una inflación del 50 al 60 %.

En cuanto al tipo de cambio nominal, su cotización oficial depende de la decisión del gobierno proyectando este 2020 un valor en torno a 80-90 pesos. En 2021, si logra controlarlo, cerraría a diciembre en torno a 100-120 pesos. El tipo de cambio blue es muy difícil de estimar, pero suponiendo una brecha del 100 %, estos valores se duplicarían. En caso de nueva crisis cambiaria, su cotización podría llegar a niveles bastante más elevados en 2021.

**CUADRO No. 7: Estimación de variables macroeconómicas 2020-21**

	ESTIMACIÓN 2020	ESTIMACIÓN 2021
<b>PBI</b>	<b>-10 %</b>	<b>+ 8 %</b>
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-8 %</b>	<b>-3 %</b>
<b>INFLACIÓN</b>	<b>30-35 %</b>	<b>50-60 %</b>
<b>TIPO DE CAMBIO OFICIAL</b>	<b>\$ 80-90</b>	<b>\$ 100-120</b>
<b>TIPO DE CAMBIO BLUE</b>	<b>\$ 160-180</b>	<b>\$ 200-240</b>