

---

# **FIDE** Coyuntura y Desarrollo

---

**La restricción externa en el centro de la escena. Sintonía fina regulatoria: análisis de las medidas. El FMI y el hada de la confianza. La naturaleza estructural de la fuga. Señales positivas de la economía real. Números finales del canje. Desempleo: la otra pandemia. Claves del impuesto a la riqueza. Presupuesto 2021: elementos centrales**

***Escribe: Carlos Heller***

## Datos básicos de la economía argentina

|  | 2020       |            |           |           |           |
|--|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
|  | I trim.    | II trim.   | Julio     | Agosto    | Sept.     |
| P.I.B Total (% igual período del año anterior)                     | -5,2       | -19,1      | -13,2     | s/i       | s/i       |
| P.I.B Agropecuario (% igual período del año anterior)              | -5,2       | -10,7      | -4,8      | s/i       | s/i       |
| P.I.B Industria (% igual período del año anterior)                 | -6,3       | -20,8      | -8,1      | s/i       | s/i       |
| Formación bruta de capital fijo (% igual período del año anterior) | -18,1      | -38,4      | s/i       | s/i       | s/i       |
| P.I.B Total (en millones de pesos corrientes)                      | 24.791.233 | 23.614.330 | s/i       | s/i       | s/i       |
| Tipo de cambio nominal (peso/dólar)                                | 63,94      | 70,15      | 75,32     | 77,49     | 79,43     |
| Exportaciones(millones de dólares)                                 | 13.213     | 14.176     | 4.903     | 4938      | s/i       |
| Importaciones(millones de dólares)                                 | 9.904      | 9.388      | 3.452     | 3502      | s/i       |
| Saldo comercial(millones de dólares)                               | 3.309      | 4.788      | 1.451     | 1.436     | s/i       |
| Balance de la cuenta corriente(en millones de dólares)             | 252        | 2.824      | s/i       | s/i       | s/i       |
| Deuda externa(millones de dólares)                                 | 349.236    | 349.481    | s/i       | s/i       | s/i       |
| Términos de intercambio (2004=100)                                 | 131,2      | 125,6      | s/i       | s/i       | s/i       |
| Total reservas internacionales (millones de dólares)               | 43.561     | 43.242     | 43.386    | 42.842    | 41.379    |
| Base monetaria(en millones de pesos)                               | 1.941.047  | 2.149.123  | 2.303.560 | 2.329.228 | 2.313.178 |
| M1 (en millones de pesos)  | 2.032.253  | 2.699.718  | 2.798.147 | 2.884.660 | 2.925.378 |
| M2 (en millones de pesos)  | 2.970.426  | 3.910.202  | 4.113.768 | 4.151.384 | 4.135.393 |
| M3 (en millones de pesos)  | 4.825.133  | 6.170.954  | 6.539.797 | 6.762.109 | 6.921.639 |
| Tasa de interés activa(efectiva anual,%)                           | 44,4       | 21,5       | 21,5      | 21,2      | 20,7      |
| Tasa de interés pasiva para ahorristas (efectiva anual,%)          | 31,9       | 24,4       | 28,3      | 29,3      | 29,3      |
| Recaudación tributaria (en millones de pesos)                      | 1.442.615  | 1.444.157  | 559.092   | 612.146   | 606.508   |
| Resultado primario (en millones de pesos)                          | -155.991   | -733.814   | -155.523  | -89.500   | s/i       |
| Intereses de la deuda (en millones de pesos)                       | 168.710    | 129.019    | 33.566    | 56.053    | s/i       |
| Resultado financiero (en millones de pesos)                        | -324.701   | -862.833   | -189.089  | -145.553  | s/i       |
| Precios al consumidor (en tasa de variación)                       | 7,9        | 5,3        | 1,9       | 2,7       | 2,8       |
| Precios al por mayor (en tasa de variación)                        | 3,6        | 2,8        | 3,5       | 4,1       | s/i       |
| Precios costo de la construcción (en tasa de variación)            | 10,4       | 1,6        | 2,2       | 2,5       | s/i       |
| Tasa de actividad (% de la población total)                        | 47,1       | 38,4       | -         | -         | -         |
| Tasa de empleo (% de la población total)                           | 42,2       | 33,4       | -         | -         | -         |
| Tasa de desocupación (% de la PEA)                                 | 10,4       | 13,1       | -         | -         | -         |
| Tasa de subocupación (% de la PEA)                                 | 11,7       | 9,6        | -         | -         | -         |

(\*) Provisorio. s/i: Sin información.

FUENTE: FIDE, con datos de fuentes oficiales y privadas.

**FIDE** Coyuntura  
y Desarrollo

Inscrito en la Dirección  
Nacional de Derechos  
de Autor bajo el N° 119.566

Queda hecho el depósito  
que marca la ley N° 11.723.

**ISSN 0325-5476**

Se distribuye por venta directa o suscripción anual  
Suscripciones en la Argentina:  
Reconquista 962 - 2° Piso, C1003ABT  
Buenos Aires. Tel. 4313-9494 / 5137

Valor de la suscripción:

Exterior: u\$s 170

Países limítrofes: u\$s 140

**Sept.-Oct. 2020**

Una publicación de la  
Fundación de Investigaciones  
para el Desarrollo (FIDE)

#### CONSEJO DIRECTIVO

##### Presidenta

Mercedes Marcó del Pont  
(en uso de licencia)

##### Vicepresidente

Alberto José Valle  
(a cargo de la Presidencia)

##### Secretario

Sebastián Soler

##### Vocales

Rafael Prieto  
Silvia Traverso (en uso de licencia)  
Ana María Marcó del Pont

#### CONSEJO ASESOR

Carlos Tomada  
Carlos Heller  
Héctor Recalde  
Jorge Taiana  
Juan Carlos Lascurain

#### CUERPO DE INVESTIGADORES Y EQUIPO TECNICO

##### Economista Jefe

Nicolás Hernán Zeolla

##### Base de datos

Adriana Solano

##### Edición y diseño

Alfredo Llana

##### Contabilidad y gestión

Patricia Giménez

##### Administración

Josefina Cafferata  
César Corti

FIDE, Reconquista 962 - 2º Piso,  
C1003ABT - Buenos Aires.  
Tel. 4313-9494 / 5137  
email: info@fide.com.ar  
http://www.fide.com.ar

## La restricción externa en el centro de la escena

*En las últimas semanas el mercado de cambios volvió a constituirse en territorio de la disputa política y económica en nuestro país. Si bien las tensiones en el frente externo son evidentes, particularmente por el deterioro progresivo en las reservas internacionales, las condiciones objetivas que exhibe la dinámica externa no se condicen con el escenario de desenlace crítico que se intenta instalar desde las usinas del poder mediático-económico. A diferencia de lo ocurrido en otras etapas de nuestra historia, no parece haber espacio para profecías auto cumplidas de devaluación.*

*El Gobierno ha venido desplegando un conjunto de medidas dirigidas a otorgarle mayor consistencia al manejo monetario-cambiario, articulando decisiones que no solo buscan regular la demanda de dólares sino también promover una mayor oferta de divisas. Desde nuestro punto de vista, la presencia del control de cambios facilita la gobernabilidad de variables macroeconómicas claves, ya que no solo habilita al BCRA a administrar la cotización del dólar, sino también a manejar la tasa de interés de manera consistente con la pauta de ajuste cambiario y el ritmo de la inflación. Tarea menos sencilla es, en cambio, lidiar con las mencionadas expectativas de devaluación que enrarecen el escenario económico. Estas se encuentran directamente asociadas a la presencia de profundas brechas entre el mercado oficial y los mercados alternativos utilizados para dolarizar excedentes en pesos, eludiendo las restricciones cambiarias.*

*En un contexto tan difícil, el desafío central de la política económica no parece radicar en lograr bajas circunstanciales en esas brechas (inevitables en un marco de control de cambios), sino en ser capaces de articular medidas de corto plazo que interrumpan la sangría de divisas, con iniciativas de mediano plazo dirigidas a ampliar la oferta de dólares comerciales y reducir la presión dolarizadora de los sectores con capacidad de ahorro. Para avanzar en esa dirección es necesario garantizar la tranquilidad cambiaria que contribuya a consolidar el proceso de desaceleración inflacionaria verificado a lo largo del año. De otra manera, los esfuerzos oficiales por estimular mecanismos de ahorro en pesos se transformarán en mera expresión de deseos.*

*En ese marco, el Gobierno ha convocado a los sectores empresario y sindical para alcanzar consensos en torno a un programa de recuperación del crecimiento, del empleo y de mejora en los ingresos donde se armonice la puja distributiva, se cuide la consistencia fiscal y monetaria y se garantice una administración de divisas coherente con las necesidades de la reactivación. Entre otras, se trata de reglas de juego que se encuentran en las antípodas de las propuestas que, invocando a las "hadas de la confianza", acriticamente sostienen los discípulos de la desregulación, el ajuste fiscal y el libre mercado.*

*La capacidad para articular las medidas anticíclicas dirigidas a viabilizar la salida de la recesión con los programas estructurales de industrialización, desarrollo energético y agregación de valor de nuestras exportaciones, es el reto fundamental que enfrenta el Gobierno a la hora de garantizar el ingreso en un ciclo sostenible de crecimiento, estabilidad e inclusión.*

# Usá nuestros canales electrónicos

Ópera por cajeros automáticos, Home Banking y App Banco Nación.



**Mirá nuestros tutoriales paso a paso.**

Buscanos como Banco Nación en YouTube o escaneá el siguiente código QR con tu celular.



bna.com.ar  
0810 666 4444

Seguinos en    



**Banco Nación**

## Sintonía fina regulatoria

### Recesión con falta de dólares

A pesar de los elementos positivos resultantes de la reestructuración de la deuda, el sector externo argentino continúa sujeto a presiones. Muestra de ello es la operatoria del BCRA en el mercado de cambios durante los meses de agosto y septiembre, con un marcado sesgo vendedor.

Y si bien se observan signos de una incipiente recuperación que va dejando lo peor de la crisis de la pandemia atrás, éste es el flanco más débil que enfrenta la economía argentina.

Tal situación obligó al Gobierno a tomar una serie de medidas, en dos tandas de anuncios separadas por dos semanas, con el objetivo de profundizar la sintonía fina regulatoria, moderar las principales fuentes de demanda de divisas y promover la oferta.

Para tener una idea de lo sucedido, la pérdida neta de reservas se repitió en casi todas las ruedas desde agosto, tornando el saldo acumulado de reservas muy negativo. Entre julio y octubre el BCRA registró una merma en el stock de reservas por más de 3.542 millones de dólares.

Y si bien en términos de magnitud no es una cuestión preocupante en relación a la dinámica que nos tiene

acostumbrados la economía argentina, aparecen dos aspectos importantes a mencionar.

En primer lugar, la dirección de la intervención. Desde hace más de 50 ruedas, que comienzan a mediados de julio, el saldo de la operatoria diaria del BCRA siempre resultó vendedor. En promedio debió vender 60 millones de dólares por día, con más de 10 jornadas con ventas netas arriba de los 100 millones.

En segundo lugar, el contexto en el cual esta intervención vendedora se genera. En un proceso de caída tan profunda del nivel de actividad, y como un hecho estilizado, la estructura económica argentina nos anticipa que en paralelo al derrumbe de las importaciones debería registrarse una operatoria inversa en el mercado de cambios. Es decir, durante las recesiones se cumple que el BCRA debería ser comprador neto de reservas y no vendedor. Sin embargo, esto no está sucediendo.

---

***En un proceso de caída tan profunda del nivel de actividad, y como un hecho estilizado, la estructura económica argentina nos anticipa que en paralelo al derrumbe de las importaciones debería registrarse una operatoria inversa en el mercado de cambios. Sin embargo, esto no está sucediendo.***

---

En este sentido, y como analizaremos a continuación, la dirección adoptada por el Gobierno con las nuevas medidas va en la línea correcta al profundizar la sintonía regulatoria, aunque el resultado final está aún por verse.

Igualmente, es importante destacar que, a diferencia de lo que pasaba con el gobierno anterior, la regulación

cambiaría es un reaseguro muy fuerte ante la desestabilización que podría generar la profundización de la presión por el tipo de cambio. En especial, en el contexto de un escenario local e internacional tan delicado como el que estamos viviendo.

### Luces amarillas en el sector externo

Esta dinámica especial de las reservas tiene su origen en dos fuentes específicas de demanda de dólares: el crecimiento de las personas participantes de la compra de dólares y el adelantamiento de pagos por parte de los importadores. A ello se sumó a partir de septiembre una demora en la liquidación de exportaciones del sector agro-exportador.

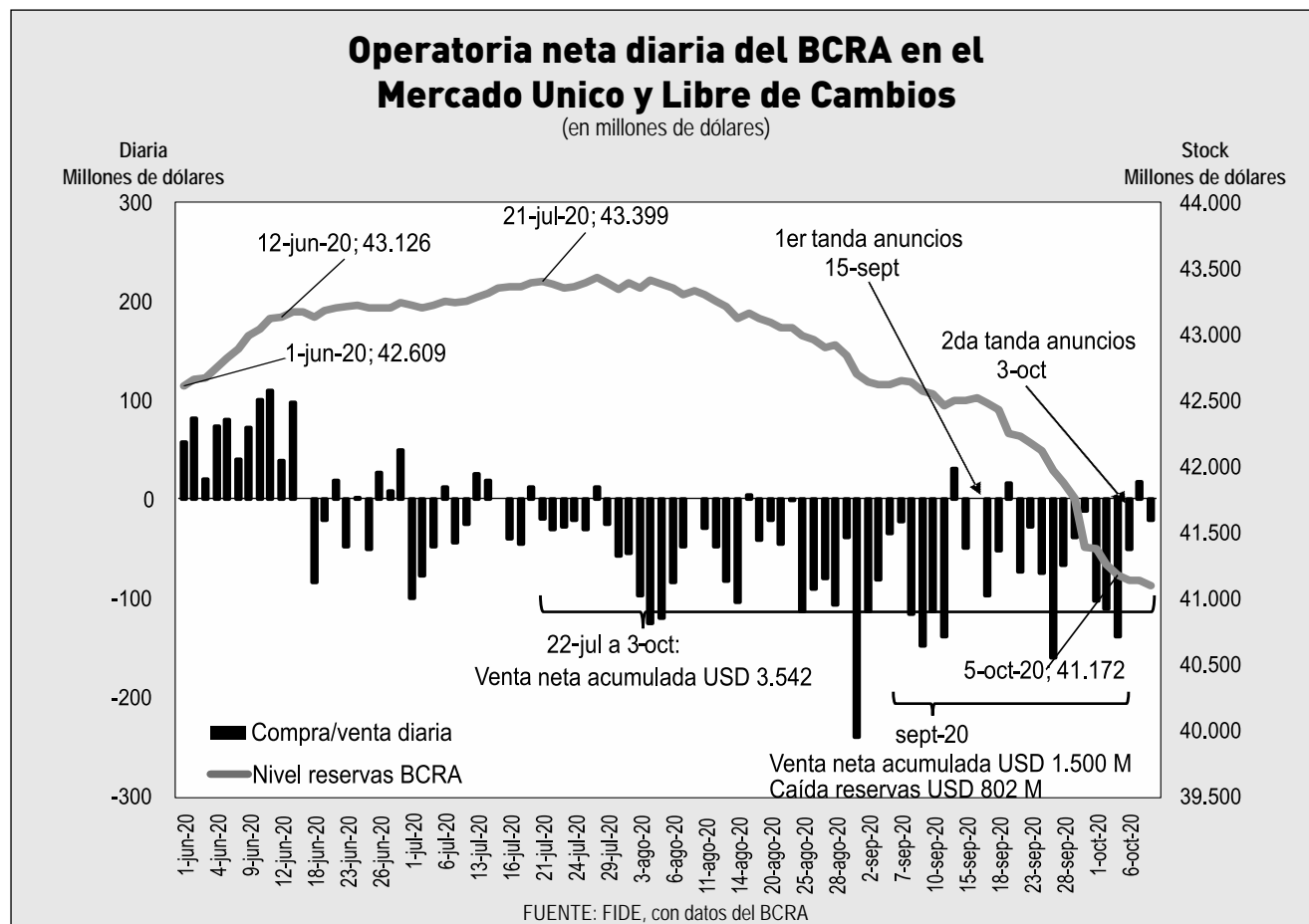
Por el lado de las personas participantes en el mercado de cambios, se ha observado un crecimiento extraordinario. Y aunque el monto total demandado está muy lejos de los valores observados durante el período 2016-2019, en pocos meses la cantidad de personas compradoras de dólar ahorro se duplicó. Especialmente desde que comenzó la pandemia.

Para el mes de agosto cerca de 4 millones de personas concurren a los bancos a comprar dólares sin destino productivo específico, estableciendo un nuevo récord. Incluso para septiembre, y aunque sin datos oficiales, los datos tributarios sobre la operatoria de dólar ahorro permiten anticipar un número similar.

***Aunque el monto total demandado está muy lejos de los valores observados durante el período 2016-2019, en pocos meses la cantidad de personas compradoras de dólar ahorro se duplicó. Especialmente desde que comenzó la pandemia.***

Según información del Balance Cambiario del BCRA, la compra de divisas para ahorro en agosto 2020 alcanzó los 571 millones de dólares. Para los primeros ocho meses se observa una dolarización privada neta acumulada de 2.397 millones de dólares.

Sucede que esta porción significativa de individuos



nuevos se suma al goteo constante de demanda de divisas que estructuralmente tiene la economía argentina.

Y esto nos devuelve al tema de los fundamentos de la fuga de capitales y la dolarización privada en la Argentina.

***Muy posiblemente los pesos excedentes de buena parte de las nuevas personas que se sumaron al mercado de dólar ahorro tengan su origen en los programas de emergencia para sostener ingresos durante el COVID-19.***

Aún en un contexto de tasas de interés que podrían parecer bajas para la expectativa de devaluación, y aún tentados por la posibilidad de arbitraje entre cotizaciones del dólar solidario y el paralelo, esto no fue el principal determinante del extraordinario crecimiento de las personas que compran dólares.

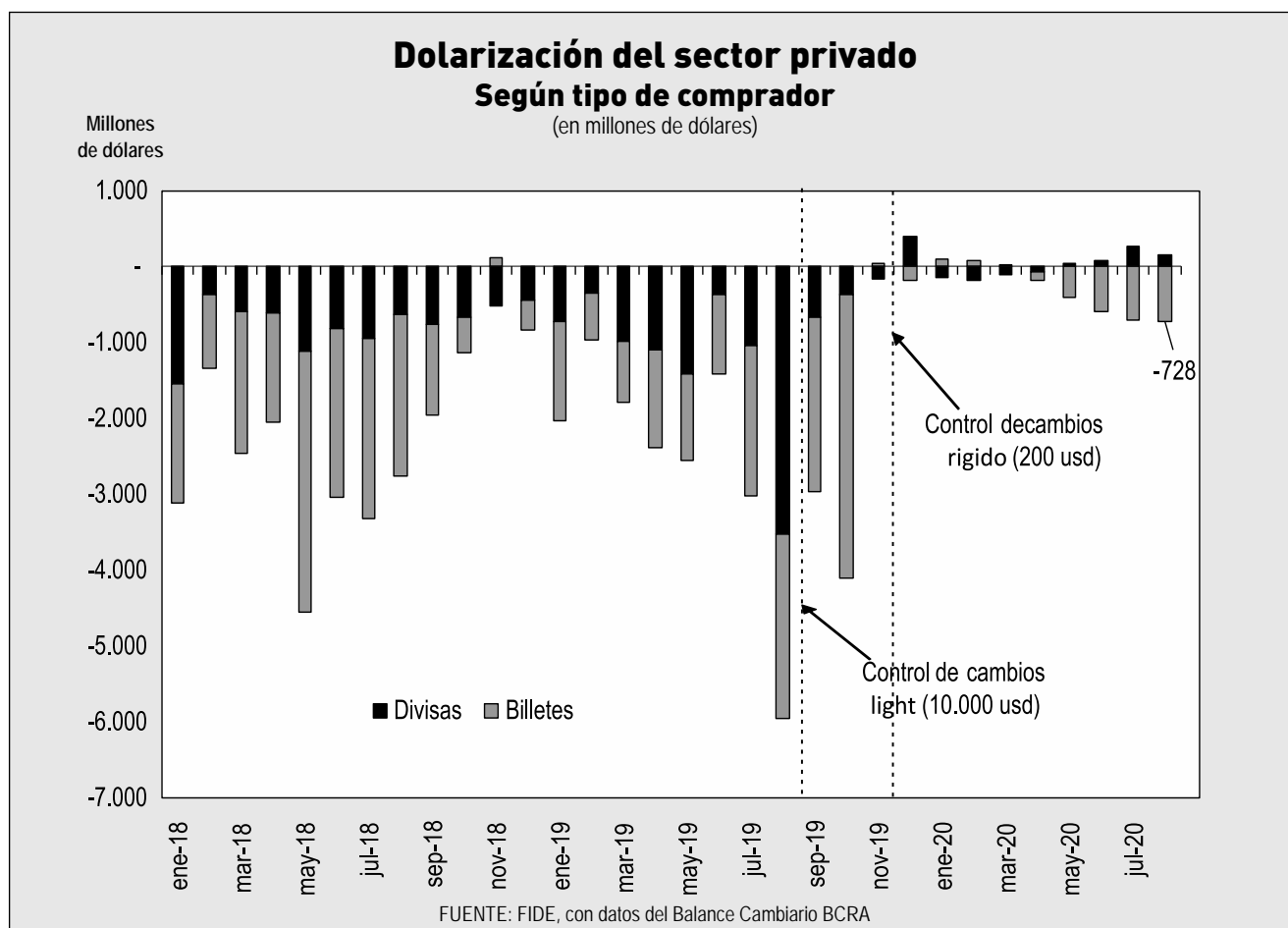
Muy posiblemente los pesos excedentes de buena

parte de las nuevas personas que se sumaron al mercado de dólar ahorro tengan su origen en los programas de emergencia para sostener ingresos durante el COVID-19, y la facilitación de una estructura de dolarización en aquellos beneficiarios de planes de emergencia que antes no tenían acceso a cuentas bancarias.

Por otro lado, está el adelantamiento de los pagos de deuda de importadores. Dadas las características estructurales de la economía argentina, lo esperable es que durante las recesiones la menor actividad impulse las importaciones a la baja. Sin embargo, desde el comienzo de la pandemia y en coincidencia con la adopción de las medidas de crédito subsidiado por parte del BCRA, se ha observado un incremento de los pagos de importaciones que no se condice con los registros de Aduana de entrada física de bienes.

Y acá se ve con claridad la relación de la devaluación y la dinámica del sector externo en la economía argentina.

Según se observa en las estadísticas oficiales, para agosto de 2020 las importaciones en Aduana cayeron un 20% respecto a igual mes de 2019, pero la demanda de



**AHORA PODÉS  
VENDER MÁS.**



**LA HERRAMIENTA QUE TE PERMITE  
COBRAR DESDE TU CELULAR  
CUANDO QUIERAS Y DONDE ESTÉS.**

- ➔ Adquirí el lector de tarjetas a un precio promocional.
- ➔ Vendé también a distancia enviando links de pago.
- ➔ Aceptá las principales tarjetas de crédito, débito y precargadas.
- ➔ Sin costo fijo y con las comisiones más convenientes.

**¡SIMPLIFICÁ LA ADMINISTRACIÓN DE TU COMERCIO!  
ENTRÁ A SIPAGO.COM.AR Y EMPEZÁ A VENDER MÁS.**

Cartera Comercial. Vigente desde el día 24/09/2020 hasta el 31/10/2020. Servicio Sipago sujeto a los términos y condiciones disponibles en [www.sipago.coop](http://www.sipago.coop). Sipago es un servicio prestado por Fraterna Cooperativa de Provisión de Servicios Limitada. Más información en [www.bancocredicoop.coop](http://www.bancocredicoop.coop)



La solución de cobro  
que te faltaba

**Sipago**

dólares para pagos en el exterior aumentó un 30% en el mismo período. Es decir, la Aduana registra lo esperable, que es una fuerte caída de las compras internacionales en línea con el derrumbe de la actividad económica. Sin embargo, los pagos por este concepto continuaron aumentando.

Y con ello, una advertencia importante: en principio, esta dinámica tan particular de las importaciones no implica una operatoria necesariamente ilegal.

Como comparten diversos analistas, tales diferencias se deben a estrategias financieras al interior de las firmas que utilizan el financiamiento barato en el mercado local, buscando cobertura frente a una posible devaluación. Producto de ello, las empresas adelantan vencimientos de deuda comercial en dólares.

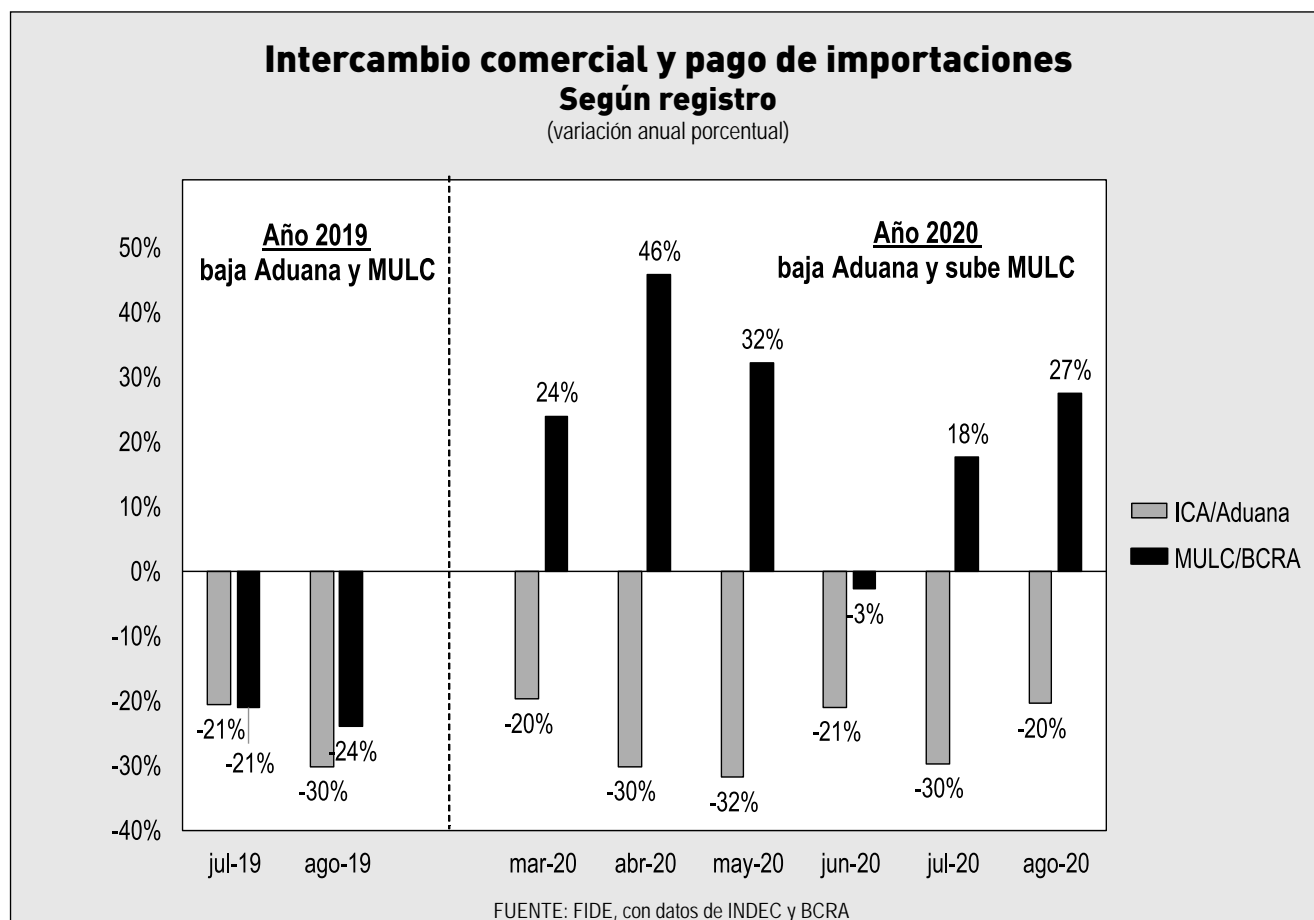
Y si bien la normativa A 7030 del BCRA de finales de mayo regulaba especialmente el pago de deuda de importadores, los mismos solo se han moderado parcialmente y la salida de dólares no se ha interrumpido. Todo ello ha generado que durante agosto el adelantamiento de pagos de deuda de importadores

vuelva a presionar sobre el mercado cambiario.

En este sentido, hay un mensaje importante que nos dejan ambos canales de presión sobre las reservas. Tanto el crecimiento de los ahorristas que concurren al mercado de cambios como el adelantamiento de pagos de los importadores están estrechamente relacionados con lo que han sido los programas de emergencia frente al COVID-19.

***Si bien la normativa A 7030 del BCRA de finales de mayo regulaba especialmente el pago de deuda de importadores, los mismos solo se han moderado parcialmente y la salida de dólares no se ha interrumpido.***

En el primer caso, producto de los programas de emergencia para el sostenimiento del ingreso de trabajadores y trabajadoras. En el segundo caso, debido a la política de encajes direccionados y tasas de interés reales negativas del BCRA que durante la



pandemia permitieron financiar la producción.

### Primera tanda de medidas: el foco sobre la demanda

Con el fin de poner fin a ambos circuitos, el Gobierno adoptó una primer tanda de medidas enfocadas, fundamentalmente, en las presiones sobre la demanda de ahorristas e importadores que estaban drenando las reservas.

En cuanto a la dolarización del ahorro privado, se dispuso el cobro anticipado del 35% de ganancias o bienes personales en las operaciones de compra de dólar ahorro, además del impuesto PAIS del 30%. Esto encareció la cotización de dólar ahorro, llevando el tipo de cambio a un nivel similar al del dólar financiero. Además, se incluyó en el cupo para la compra de dólar ahorro los pagos en tarjeta en el exterior.

Como segunda medida para ahorristas, se prohibió la compra de dólares a aquellas personas que recibieron algún tipo de ayuda social como IFE, refinanciación de créditos de ANSeS o créditos a tasa cero y a empleados de

empresas que cobraron el ATP. Junto con ello, se evaluará la situación de ingresos de las personas que quieran abrir nuevas cuentas en dólares. Todo esto hará que la demanda de dólar ahorro disminuya significativamente.

Por el lado de los importadores, el BCRA solicitó a las empresas que tengan que pagar vencimientos superiores a un millón dólares por mes que venzan a partir del 15 de octubre que presenten un plan de pagos de deuda comercial. La perspectiva de esta deuda es que se refinance el 60% de los vencimientos en un plazo de dos años. El objetivo de ello es moderar la presión para el pago de importaciones.

Junto con lo anterior, se tomaron otras medidas, enfocadas mayoritariamente a la operatoria de dólar financiero.

Por un lado, se prohibió la operatoria de compra-venta de títulos por no residentes en los mercados institucionalizados. El objetivo buscado fue sacarle presión al dólar Contado Con Liquidación (CCL), producto de que existe un remanente de inversores que entraron durante la etapa del "carry trade" con el gobierno anterior y que aún se encuentran posicionados en pesos y están



buscando salir de activos argentinos. En su estrategia de salir de “activos argentinos”, estos inversores generan una constante presión al dólar.

Por otro, se eliminó el período de tenencia de los títulos denominados en dólares, para su venta en pesos en el mercado local (el famoso “parking”). Esta medida tiene como finalidad la agilización de instrumentos para incentivar a las empresas a vender dólares en la Bolsa.

### Brecha cambiaria y especulación exportadora

A pesar de que una parte relevante de la demanda de dólares se moderó significativamente con la primera tanda de medidas sin necesidad de una devaluación, la brecha cambiaria continúa siendo elevada. Durante algunas jornadas se ubicó por encima del 80%, marcando un nuevo récord.

Previo al análisis de la segunda tanda de medidas, es conveniente hacer un punto sobre la brecha cambiaria y los efectos del dólar financiero sobre la economía real.

Por un lado, está aceptado por la mayoría de los eco-

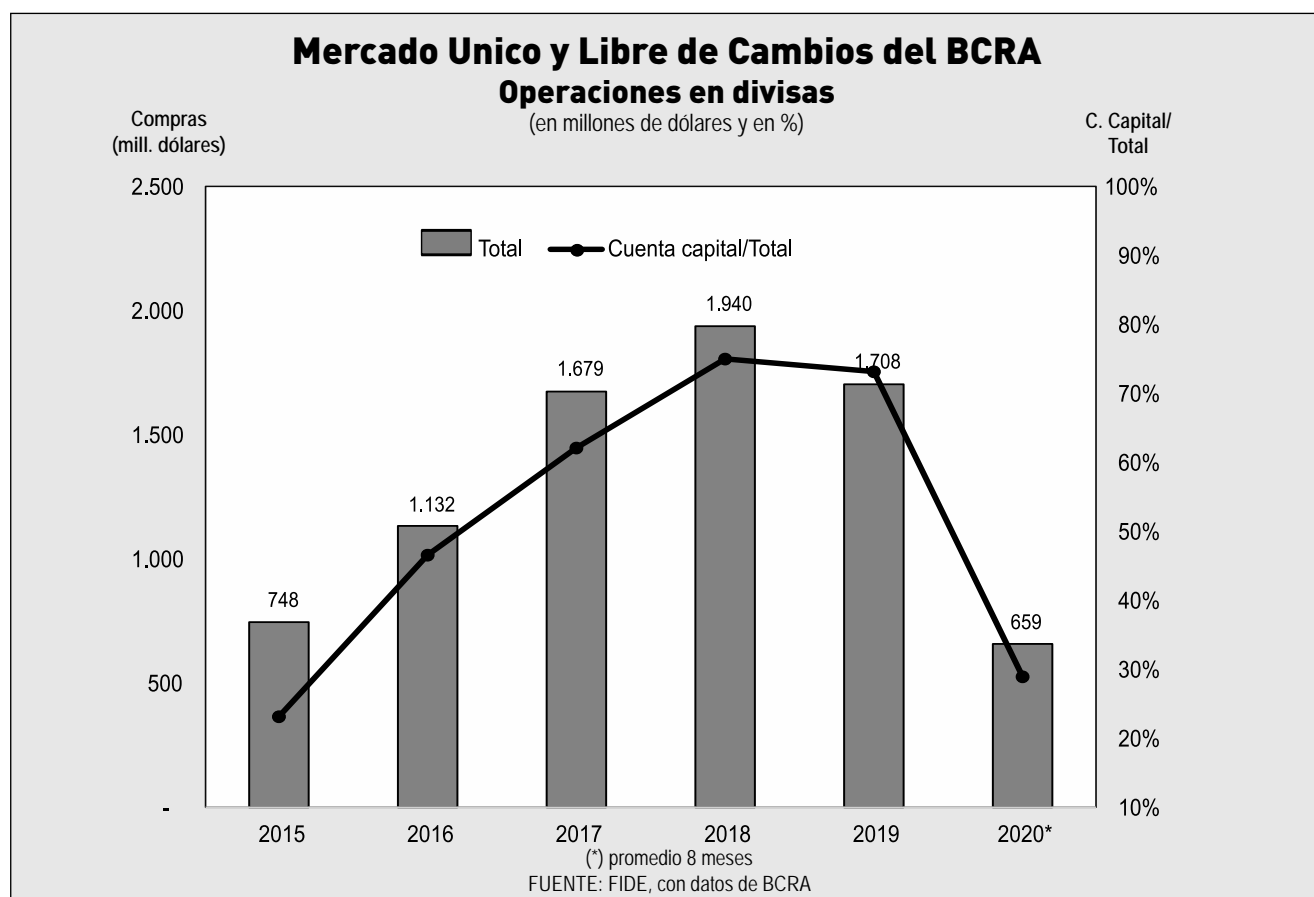
nomistas que la ampliación de la brecha cambiaria no tiene ningún efecto directo sobre los precios, ya que no es referencia para transacciones comerciales de importadores.

---

***Está aceptado por la mayoría de los economistas que la ampliación de la brecha cambiaria no tiene ningún efecto directo sobre los precios, ya que no es referencia para transacciones comerciales de importadores.***

---

Tomemos como ejemplo uno de los principales mercados financieros, el “dólar bolsa”. Esta operatoria surge de la compra venta de un título público o una acción con pesos y la venta posterior de la misma acción, en dólares. Es una forma financiera de hacerse dólares sin restricción. Los principales mercados para esta operaria son el Mercado Abierto Electrónico (MAE) y el Merval. Sin embargo, a pesar de la desregulación son mercados muy chicos. Ambos, sumados, solo operan entre 30 y 50 millones de dólares por día.



Por el contrario, el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), es el principal mercado en donde se compra y vende dólares. La cotización es la del tipo de cambio oficial. Allí se liquidan las principales operaciones comerciales y financieras e interviene el BCRA. En este mercado se operan en promedio unos 750 millones de dólares al día. Es decir, casi 15 veces por día lo que se opera en los mercados de dólar financiero, sumados.

---

***Es por ello que, si bien el movimiento de la brecha cambiaria no tiene efectos sobre los precios, es cierto que los movimientos del tipo de cambio financiero terminan afectando las expectativas.***

---

Es por ello que, si bien el movimiento de la brecha cambiaria no tiene efectos sobre los precios, es cierto que los movimientos del tipo de cambio financiero terminan afectando las expectativas. De alguna manera, la amplitud de la brecha cambiaria funciona como un componente muy importante sobre la dinámica futura esperada del tipo de cambio, ampliando la incertidumbre, modificando el comportamiento de los agentes económicos y, a partir de allí, transmitiéndose sobre la economía real.

Una muestra de ello es lo sucedido con los exportadores. Según información del CIARA-CEC, la liquidación de divisas disminuyó en 523 millones de dólares en agosto respecto al mismo mes de 2019. Es decir, cayó en un 23% en términos interanuales. Sin embargo, en el mismo período los precios de los productos aumentaron un 5%. Esto implica que la baja en el ingreso de dólares exportados en agosto 2020 se debe enteramente a menores cantidades vendidas.

Y aunque el año no terminó, la parte más relevante de la cosecha ya se tendría que haber vendido. De la cosecha de soja 2019/20 se estima que habría un remanente de unos 15 millones de toneladas pendientes de comercialización por parte de productores y empresas.

Si se comparasen estos números con la producción de esta campaña, tal remanente equivaldría a un 30% del stock de granos, con un valor estimado de 8.500 millones de dólares. Ya para esta época, la diferencia entre lo vendido y stockeado respecto de otros años resulta ser muy elevada.

## **Segunda tanda de medidas: el foco sobre la oferta**

En la segunda tanda de anuncios el Gobierno enfocó sus medidas en favorecer la oferta de dólares del sector exportador.

En este sentido, se anunció que habrá una disminución temporal de los derechos de exportación del 33% al 30% en octubre, y luego paulatinamente volverán a la normalidad: en noviembre al 31,5%, en diciembre pasarán al 32% y en enero regresarán al 33%. Las exportaciones de subproductos también seguirán el mismo esquema, pero en lugar de volver del 30% al 35% volverán al 33%, lo que implica una baja permanente para el ese sector. Trigo y maíz continuarán con alícuotas del 12%.

Junto con esto, los productores menores a 400 hectáreas recibirán medidas de compensación, con desembolsos y segmentación dependiendo de las hectáreas sembradas declaradas. Se espera llegar a 41.300 productores, por un monto total de 12.000 millones de pesos.

---

***El objetivo regulatorio de las medidas sobre la demanda se alcanzó parcialmente: una parte significativa de la demanda de dólares se vio desalentada sin necesidad de una devaluación. Sin embargo, aún resta por ver el resultado final de las medidas.***

---

En cuanto al sector industrial, también habrá modificaciones para favorecer las exportaciones de valor agregado. Se reducirán del 5% al 0% derechos de exportación de bienes finales industriales, con una exclusión especial para el sector automotor al considerar solo aquellas ventas excedentes extra Mercosur, y del 4% al 3% para los insumos elaborados industriales. Además, habrá mayores reintegros fiscales o subsidios al sector industrial de hasta el 7% para bienes industriales finales y el 5% para bienes elaborados.

Y si bien las medidas son a priori positivas, aún resta por verse si tendrán el resultado esperado. Es decir, si el incentivo fiscal de corto plazo logra, en combinación con el nuevo perfil de tasas, poner fin a la especulación devaluatoria y normalizar la venta de granos.

Por otro lado, habrá cambios en la política de tasas y

de deslizamiento cambiario. Y si bien no es un dato tan relevante como el resto de las medidas que veníamos analizando, sí es importante desde la perspectiva de la práctica financiera de los importadores. El BCRA informó que aumentará las tasas de pasivos pasivos a 1 día del 19% al 24%.

Es que si la devaluación es mayor al costo de financiamiento en pesos con las líneas subsidiadas, el esquema vigente resultante ahora da incentivos a las empresas a endeudarse en moneda local, adelantar importaciones y demandar reservas. La suba de tasas activas y la mayor volatilidad cambiaria le agregan incertidumbre a esta estrategia y la hacen menos atractiva.

El objetivo regulatorio de las medidas sobre la demanda se alcanzó parcialmente: una parte significativa de la demanda de dólares se vio desalentada sin necesidad de una devaluación. Sin embargo, aún resta por ver el resultado final de las medidas.

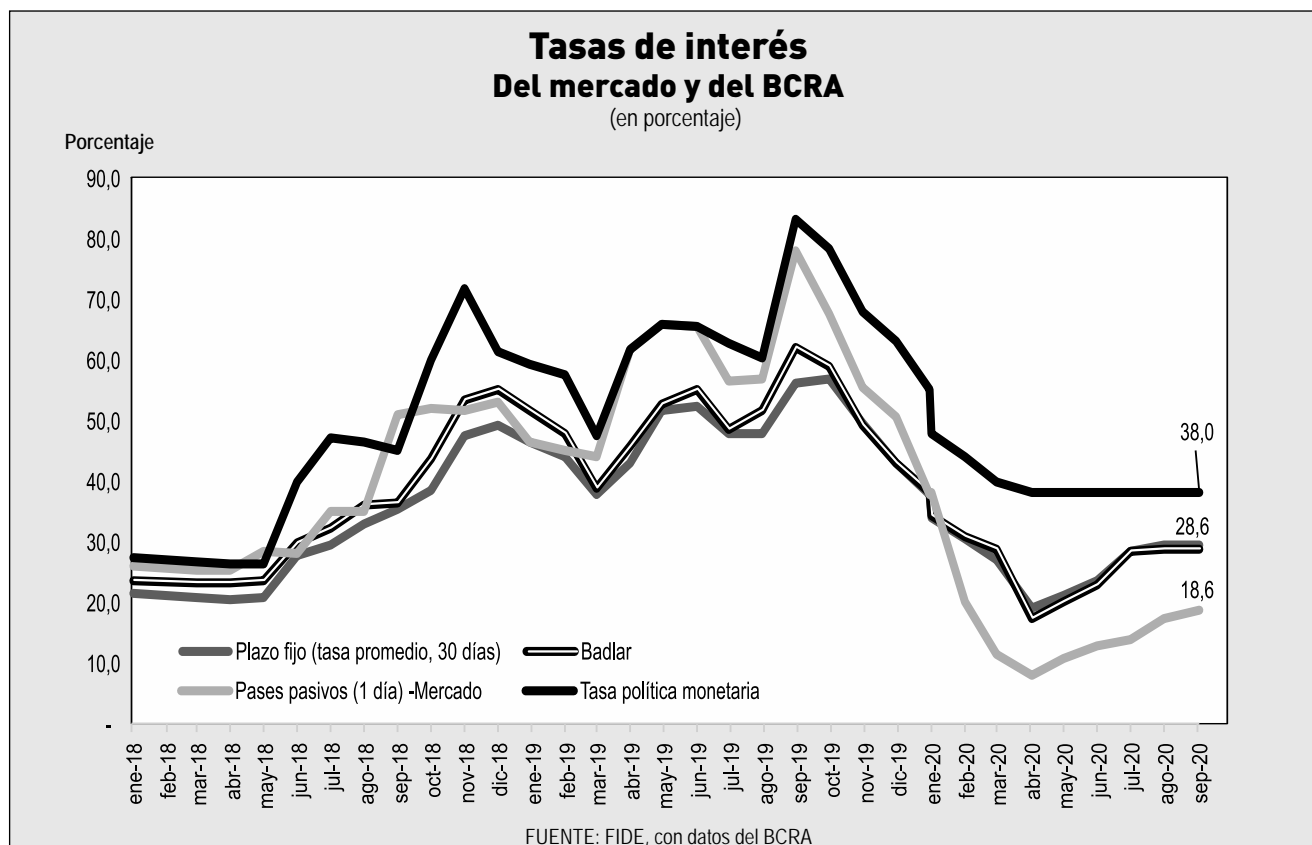
Y si bien la disminución de las retenciones es inferior a la que aspiraba el sector exportador, lo cierto es que con la baja temporal se abre una ventana de tiempo donde esos menores derechos se combinan con un aumento importante en la cotización de la soja, situación cuya sostenibilidad no está garantizada

## Los riesgos del plan DD: devaluación y desregulación cambiaria

Las alternativas presentadas por ciertas voces del coro de economistas del establishment sobre la necesidad de desregulación cambiaria, devaluación y endeudamiento externo no resultan ser convenientes para tratar los desafíos que tiene por delante la economía argentina hoy.

***Un fuerte movimiento en el tipo de cambio pondría un brusco freno a la recuperación. Como demuestra la historia económica argentina, siempre que se produjo una devaluación, a ello le siguió una aceleración de la inflación, un deterioro de los ingresos, una caída del consumo, el freno a la actividad económica y el aumento de la pobreza y del desempleo.***

Un fuerte movimiento en el tipo de cambio pondría un brusco freno a la recuperación. Como demuestra la historia económica argentina, siempre que se produjo una devaluación, a ello le siguió una aceleración de la



inflación, un deterioro de los ingresos, una caída del consumo, el freno a la actividad económica y el aumento de la pobreza y del desempleo.

Desde la perspectiva del gasto público también sería inconducente. La devaluación traería un deterioro de las cuentas públicas, lo que implicaría la necesidad de aumentar subsidios y transferencias al conjunto de la economía. E incluso desde la estabilidad del sector externo las consecuencias podrían ser también negativas.

---

***El tipo de cambio se encuentra en un nivel competitivo. Cualquier escenario que implique un dólar equivalente a la cotización del dólar financiero, tendría como consecuencia valores de tipo de cambio real similares a los de la salida de la convertibilidad.***

---

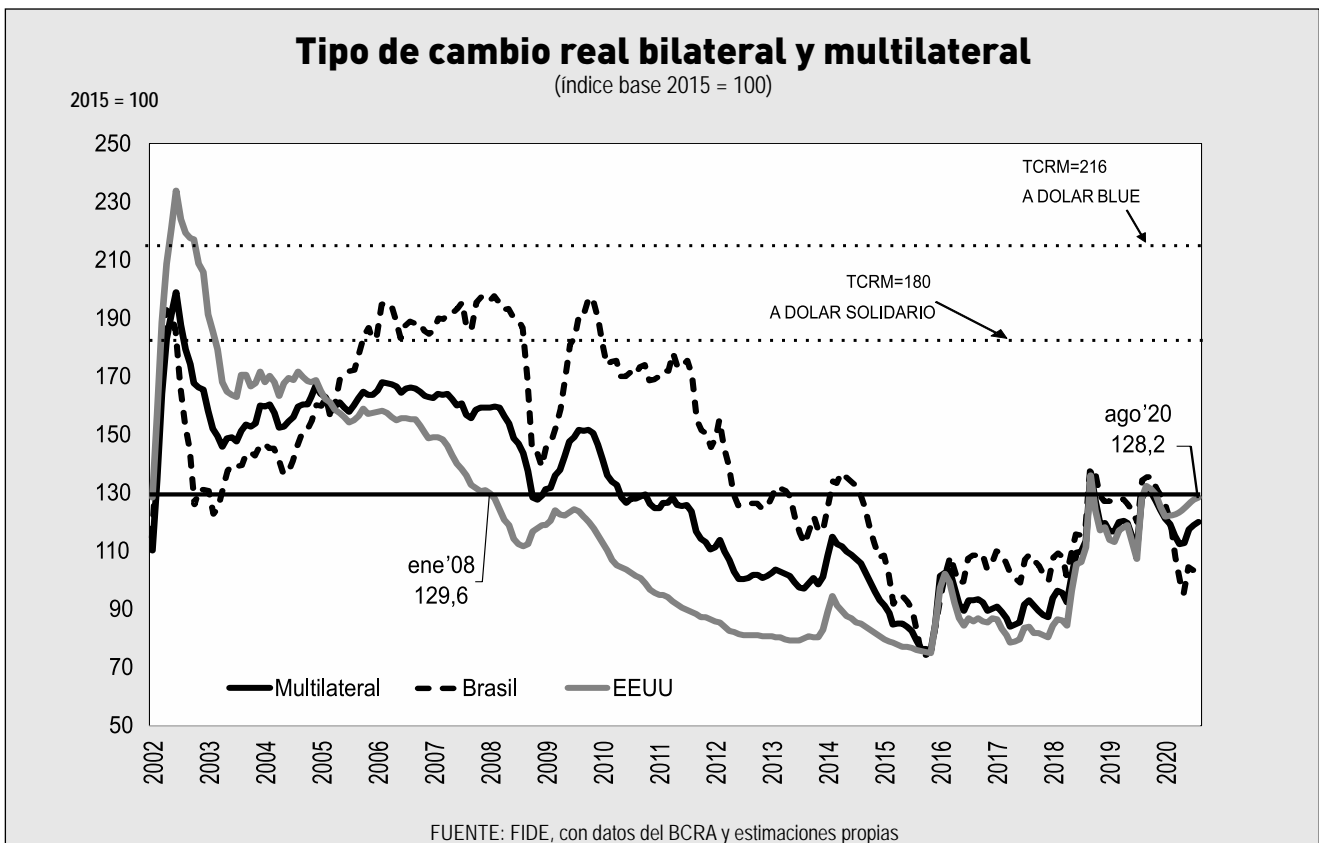
Si la devaluación produjera algún alivio, éste vendría exclusivamente por el lado de la caída de las importaciones debido al derrumbe de la actividad. Sin

embargo, la incertidumbre financiera, asociada a la devaluación, podría traer consigo un posible contagio al conjunto de los actores económicos, haciendo que la presión sobre las reservas, lejos de disminuir, aumentase.

Incluso el panorama podría ser más grave aún: si la presión devaluadora se combinara con desregulación cambiaria, el resultado podría ser el de un brusco salto devaluatorio que incluya la pérdida de control del sector externo.

Igualmente, y a pesar de este escenario, dos de los principales determinantes de la estabilidad macro-económica, el saldo de la cuenta corriente continúa siendo superavitario y el nivel histórico de tipo de cambio real, permanece en niveles altos.

En cuanto al tipo de cambio, el valor real del dólar se encuentra niveles de competitividad históricamente altos. Según surge del cálculo del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) que publica el BCRA, el valor del dólar para el mes de agosto fue de 128,2 (base 2015=100), es decir, un valor de tipo de cambio equivalente al del año 2008. Y es un 54% mayor que el tipo de cambio promedio de los años 2016 a 2018.



El índice de tipo de cambio real multilateral valuado a dólar de CCL tiene como resultado un valor real del dólar equiparable al de la salida de la convertibilidad. Incluso más: si estimamos el índice de TCRM con un dólar valuado al dólar solidario, el valor real del dólar sería aún mayor que el dólar de 2003.

Es decir, el tipo de cambio se encuentra en un nivel competitivo. Cualquier escenario que implique un dólar equivalente a la cotización del dólar financiero, tendría como consecuencia valores de tipo de cambio real similares a los de la salida de la convertibilidad.

## El FMI y el hada de la confianza

Si bien aún es pronto para balances, aparece una primera enseñanza que marca el camino por el cual debería avanzarse.

Sin desconocer que la reestructuración de la deuda resultó muy positiva, al despejar el horizonte de vencimientos y evitar el conflicto legal asociado a un default prolongado, la misma no fue el ancla de estabilidad externa que algunos esperaban. Y difícilmente por sí sola podía serlo.

---

***Sin desconocer que la reestructuración de la deuda resultó muy positiva, al despejar el horizonte de vencimientos y evitar el conflicto legal asociado a un default prolongado, la misma no fue el ancla de estabilidad externa que algunos esperaban. Y difícilmente por sí sola podía serlo.***

---

Si lo vemos estrictamente desde la oferta de dólares, lo cierto es que desde marzo la Argentina había dejado de pagar sus vencimientos de deuda externa. Fue el default, y no el acuerdo, lo que implicó que los dólares de las reservas no iban a emplearse para pagar deuda externa.

Ya encarada la negociación, el punto de discusión giraba entonces en torno a determinar cuál sería el perfil final de desembolsos y con qué profundidad iba a desarrollarse el conflicto legal asociado al default. El acuerdo alcanzado no hizo más que dar por terminado este asunto. Superado el piso mínimo de adhesiones marcado por las Clausulas de Acción Colectiva, se garantizó una reestructuración con la garantía legal de

que no aparezcan buitres en el horizonte.

El riesgo era concebir que la reestructuración, por su propio peso específico, fuese capaz de anclar las expectativas y dar vuelta el “mercado” a partir de arreglo, de modo tal que haría que los inversores sustituyeran demanda por oferta de dólares.

Y este punto es central. La búsqueda por obtener un “efecto confianza” se encuentra atravesada por otros temas, como la necesidad de un “plan económico”, el grado de regulación cambiaría o un rápido acuerdo con el FMI.

---

***Y este punto es central. La búsqueda por obtener un “efecto confianza” se encuentra atravesada por otros temas, como la necesidad de un “plan económico”, el grado de regulación cambiaría o un rápido acuerdo con el FMI.***

---

Existe en la literatura académica un muy conocido debate entre los economistas keynesianos respecto a la caracterización del pensamiento ortodoxo y las virtudes de la, así llamada, “hada de la confianza macroeconómica”.

En el contrapunto original, los economistas keynesianos criticaban lo abstracto de la idea de confianza a partir de la hipótesis ortodoxa sobre la posibilidad de que existan consolidaciones fiscales expansivas.

Según esta visión, cuando el Estado buscar reducir el déficit fiscal se produce una señal positiva en el mercado tal que, a pesar de que el gasto público caiga, la confianza del sector privado traería consigo un aumento del consumo que terminaría sustituyendo más que proporcionalmente el gasto del Estado. Como resultado, la reducción del déficit fiscal traería mayor crecimiento.

Sin embargo, la evidencia empírica muestra que el mundo funciona a la inversa. Los recortes del gasto nunca pueden generar crecimiento, especialmente en un contexto de recesión. La idea quedó representada cómicamente por la visión heterodoxa como un razonamiento infantil, en torno a la fe ortodoxa en el “hada de la confianza”, una entidad abstracta que generaría crecimiento cuando la demanda se está achicando, cosa que en realidad no existe.

Como enfatizan los economistas post-keynesianos, de las crisis se sale gastando. En este, como en muchos otros casos, lo importante es el rol que asuma la política pública, distribuyendo ingresos y fomentando la demanda efectiva.

Volviendo a la economía argentina, podríamos hablar de un enfoque similar. Aunque, en este caso, vinculado al dólar.

Desde la visión liberal, algunos afirman que a partir de un crecimiento de la confianza podría darse una combinación tal, entre desregulación cambiaria, tasa de interés y reducción del gasto público, que se genere como resultado un arreglo de expectativas que haría que los inversores sustituyeran demanda por oferta de dólares.

---

***Como enfatizan los economistas post-keynesianos, de las crisis se sale gastando. En este, como en muchos otros casos, lo importante es el rol que asuma la política pública, distribuyendo ingresos y fomentando la demanda efectiva.***

---

Sin embargo, la realidad está lejos de que algo así suceda. Esto no es más que un voluntarismo o una expresión de deseo que, como el *hada de la confianza*, en verdad no existe. Con generar tranquilidad solo no alcanza. Pensar en que el mercado puede ser una fuente de estabilidad tal que logre revertir la dinámica del sector externo tiene un elevado grado de voluntarismo, que en la realidad difícilmente se concrete.

## **La naturaleza de la fuga de capitales**

Todo lo que estamos viendo nos devuelve a la cuestión sobre la naturaleza estructural de la dolarización del excedente en la economía argentina.

Existen algunos enfoques que consideran a la demanda financiera de dólares como el resultado de decisiones de portafolio, llevado adelante por un sujeto racional, que compara rentabilidades en pesos y en dólares.

Bajo esta perspectiva, se considera que una mayor remuneración a las inversiones en pesos generaría un cambio en las decisiones de ahorro de los agentes locales

que, en la medida que la tasa de interés compense el riesgo doméstico más la devaluación, dejarían de demandar dólares y se volcarían a activos en pesos. Esto haría que la fuga de capitales fuera cero.

Es más, de ser lo suficientemente elevada, la tasa de retorno de los activos locales generaría que los agentes se desprendieran de los stocks de dólares acumulados para convertir sus inversiones a posiciones en moneda local.

Sin desconocer que los inversores son sujetos económicos que poseen sensibilidad a las diferencias de rentabilidades entre activos en pesos y activos en dólares, sucede que en el corto plazo este tipo de mecanismos de sustitución se ha demostrado muy débil en la economía argentina.

Muestra de ello es lo sucedido durante el período 2016 a 2018. A la par de la desregulación cambiaria total, se llevó adelante una política de tasas de interés reales muy agresiva. El reflejo de ello fueron las altísimas rentabilidades en dólares que pagaban las LEBAC. Y este esquema de super tasas rigió durante casi 2 años.

Sin embargo, en paralelo, la dolarización de activos privados nunca se detuvo, sino que, por el contrario, no dejó de aumentar. Especialmente la dolarización de minoristas, en billetes y fuera del sistema.

---

***La razón detrás de este comportamiento dolarizador local se explica en el hecho de que parte del excedente y el ahorro local tienden a dolarizarse sin importar el esquema de rentabilidades alternativas.***

---

Al distinguir el comportamiento de la oferta y la demanda bruta de dólares para atesoramiento durante este período, se observa que la “fuga de capitales” no paró de multiplicarse año a año. Entre 2016 y 2019 creció de un promedio mensual de 795 millones en 2015, a 2.115 millones mensuales en 2016, 3.994 millones en 2017 y 4.780 millones en 2018 y el récord de 5.713 millones de dólares como promedio mensual en 2019.

Es decir: en menos de 4 años la compra promedio de dólares por mes se multiplicó por 5. Y la mayor parte de este período, bajo la vigencia de altas tasa de interés reales y en dólares.

Mientras tanto, la salida de dólares para atesoramiento fue parcialmente compensada por el ingreso de dólares especulativos que, si bien venía a aprovechar las altas tasas de interés en pesos, eran divisas de inversores no residentes que entraban a la Argentina como capitales golondrina para hacer la “bicicleta financiera” en el corto plazo.

Esta dinámica fue lo que dio lugar a la crisis de 2018 y solo se detuvo en octubre de 2019, con la implantación del formato rígido del control de cambios.

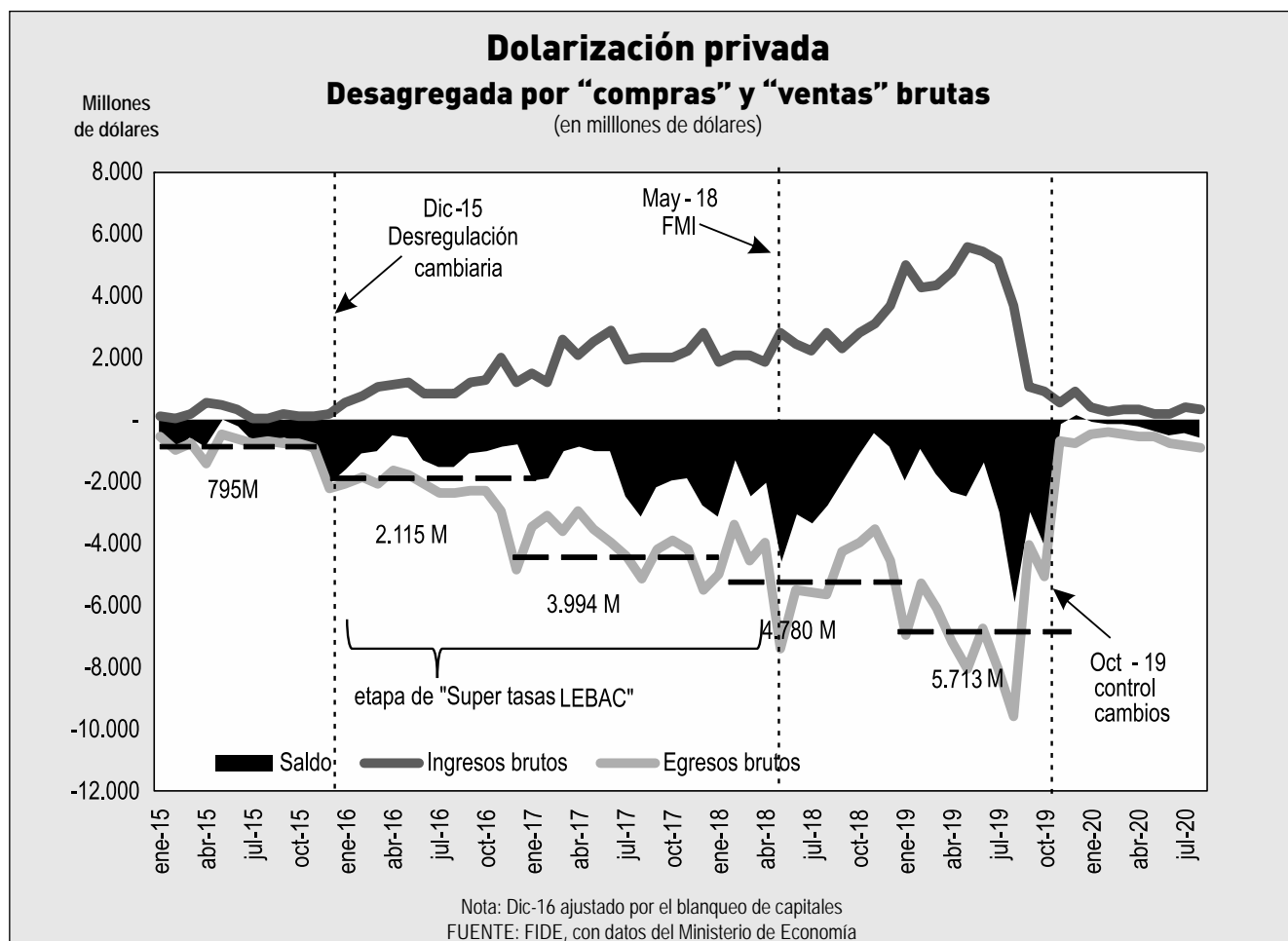
La razón detrás de este comportamiento dolarizador local se explica en el hecho de que parte del excedente y el ahorro local tienden a dolarizarse sin importar el esquema de rentabilidades alternativas. Y éste es un fenómeno estructural de la economía argentina, construido históricamente, producto de un largo camino transitado por la apertura financiera, la desregulación y las crisis que no será fácil cambiar en el corto plazo.

El bi-monetarismo acompaña nuestra forma de compor-

arnos frente a los fenómenos económicos. Producto de ello, la política económica tiene que administrar estas tensiones para poder cumplir con el objetivo de cuidar el empleo y fomentar el desarrollo.

***El bi-monetarismo acompaña nuestra forma comportarnos frente a los fenómenos económicos. Producto de ello, la política económica tiene que administrar estas tensiones para poder cumplir con el objetivo de cuidar el empleo y fomentar el desarrollo.***

Las alternativas de flexibilización del mercado cambiario, suba de tasas de interés o la vuelta al endeudamiento externo para financiar transitoriamente la salida de divisas presentadas como soluciones mágicas por el coro de economistas del establishment no son más que alternativas facilistas que no han funcionado para salir del dilema estructural de la administración del sector externo argentino.



## Reestructuración de deuda local y extranjera: los números finales del canje

### Canje de bonos bajo legislación extranjera

Con la reestructuración de deuda con bonistas bajo legislación extranjera y bajo legislación local, el Gobierno logró dar vuelta la página de una de las principales herencias del neoliberalismo: la elevada carga de intereses y capital de la deuda sobre el balance de pagos.

La renegociación de deuda permitió reducir significativamente el volumen de vencimientos para los próximos 4 años, especialmente en amortizaciones de capital, a la par que logró despejar del horizonte las consecuencias legales de un default extendido.

Y, si bien algunos analistas consideraban que con solo la reestructuración de la deuda la coyuntura del sector externo iba a dar un giro rotundo, las consecuencias de este proceso no han sido inmediatas. Y ello era de esperarse, pues el dato más relevante del proceso no pasa por la oferta y demanda dólares corrientes, sino por lo estructural. Y por ello es un punto central.

Analizando primero el tema de la deuda con bonistas extranjeros, a fines de agosto el Gobierno consiguió un nivel de aceptación del 93,5% a la última oferta de deuda. Esto implicó que se lograra reestructurar el 99% del total de títulos elegibles. Quedó un pequeño remanente de títulos denominados en yenes, cuyos tenedores no han podido ser identificados y para los cuales presumiblemente la oferta permanezca abierta.

El principio legal que rigió la negociación son las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC, por sus siglas en inglés) incluidas en los prospectos de emisión. Al igual que en un concurso de una empresa privada, los contratos de emisión de bonos del Estado nacional prevén la posibilidad de modificar los términos

de pago. A diferencia de una empresa privada, un Estado nacional no puede declararse en quiebra. La reestructuración de deuda permite modificar los términos de pagos y mejorar las condiciones financieras de su pasivo, como única manera de poder volver a crecer.

Es por ello que un punto muy importante de la negociación de canje voluntario pasó por alcanzar las mayorías especiales que se encuentran estipuladas en los prospectos de emisión.

En el caso de los bonos emitidos bajo el prospecto 2005 (resultante del canje 2005/2010), este umbral mínimo de adhesión para reestructurar era del 85%, sin importar la combinación general de títulos (*“single limb”*), y al menos el 66,7% de cada serie del bono Par y Discount. Para el prospecto 2016, el umbral mínimo de adhesión general para reestructurar era del 66,7% (*“single limb”*) y al menos el 50% de cada serie de los bonos Birad y Biraf. Más allá de este umbral mínimo, las CAC establecen que la mayoría impone su voluntad sobre el resto de los inversores, obligándolos a aceptar los términos de negociación.

Los números de aceptación superiores al 93% implicaron que el Gobierno consiguiese la activación de las CAC y, con ello, garantizase la principal salvaguarda legal para evitar la aparición de fondos buitres.

Solo en el caso de ley extranjera, medido a valores corrientes el Gobierno consiguió un alivio de 34.524 millones de dólares, correspondientes en su mayoría a pagos de interés. La quita a valores corrientes equivale al 27%. Ponderando flujos para una TIR de salida del 10%, la quita sería cercana al 45%.

Además, se pudo reducir el interés que pagan los

títulos de un cupón promedio, cercano al 7%, al 3% (con un cupón máximo de los nuevos instrumentos del 5% versus el 8,28% del perfil heredado) y la vida promedio de la deuda se extiende de 8,7 años a 12,5 años y el cupón promedio cae de 7% a 3%.

En términos de vencimientos, para el período 2020-2024 se logró posponer pagos de deuda bajo legislación extranjera por un total de 26.474 millones de dólares.

Las operaciones se liquidaron el viernes 4 de septiembre con la emisión de nuevos títulos. A partir de allí, la Argentina comenzó oficialmente a cotizar en los mercados y se cerró formalmente el proceso de reestructuración y el default.

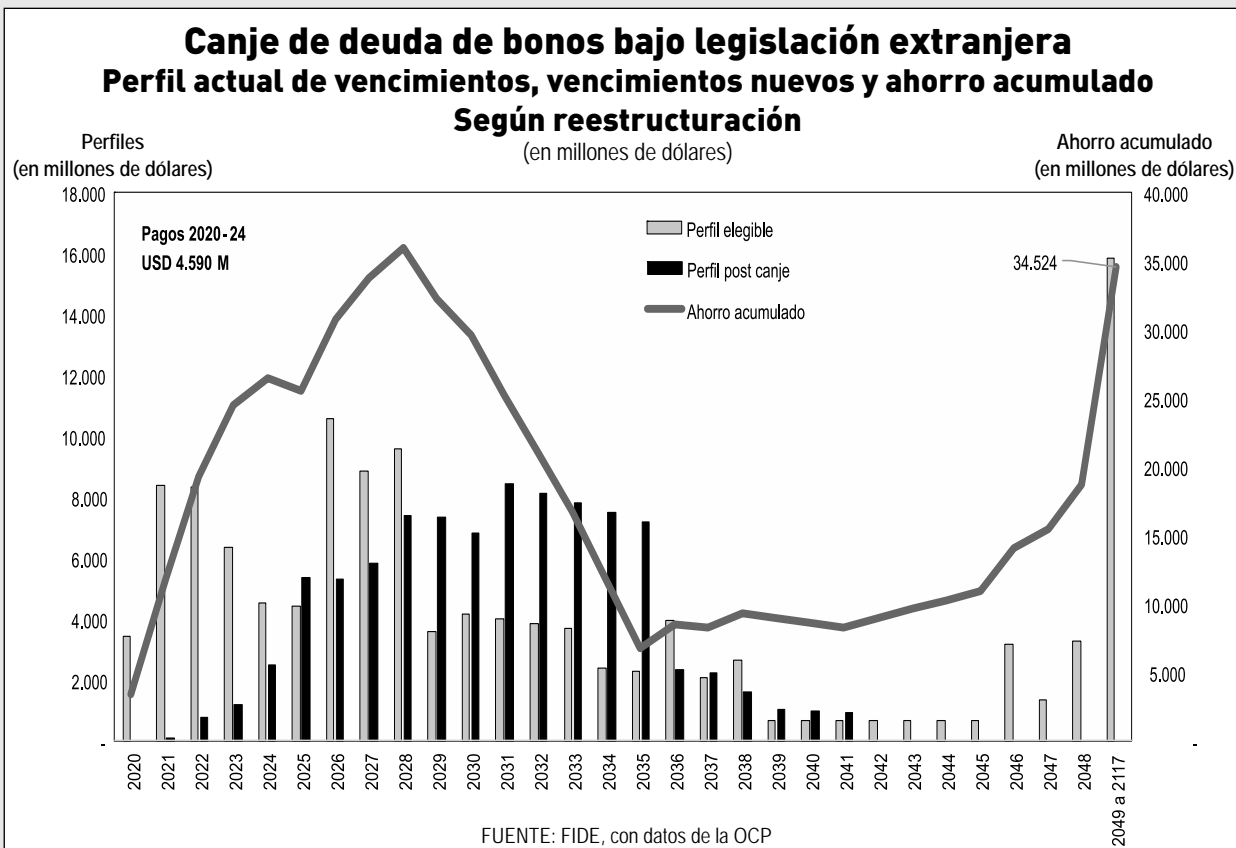
### Canje de bonos bajo legislación local

En paralelo, también se realizó el canje de deuda a tenedores bajo legislación local. A estos bonistas se les ofrecieron las mismas condiciones que los bonos bajo legislación extranjera.

Recordemos que en el caso del canje local no rigió la normativa sobre el piso mínimo de aceptación, como sucede en el caso de tenedores bajo ley extranjera. Además, el segundo dato que facilita aún más las cosas es que el 45% de toda la deuda se encontraba en manos del sector público.

En este caso, también se logró emitir la nueva deuda con un elevado número de aceptación. Ya en la etapa de aceptación temprana, las adhesiones superaron el 98%; y terminaron cerrando por encima del 99,4%. El 21 de septiembre se procedió a la liquidación final de títulos y la oficialización formal del final del canje.

Solo para los bonos en moneda extranjera bajo legislación local, y para el total del perfil de vencimientos, el Gobierno consiguió un alivio de 5.038 millones de dólares. Sin embargo, debido a que la curva de vencimientos tiene una madurez más corta, el mayor alivio se consiguió para período 2020-2024. Para los próximos 4 años se logró posponer vencimientos por 29.630 millones de dólares. Y como en el caso de los bonos bajo legislación extranjera, la mayor



proporción de ahorro se produjo debido al recorte del interés que pagan los títulos. El cupón promedio cayó del 7,6% al 2,4%.

Además, la reestructuración local ha agregado a la planificación financiera de la economía argentina varios grados de libertad que hace casi un año no existían. En particular, al continuar normalizando la curva de tasas por el financiamiento que paga el Gobierno en el mercado local. Esto ha favorecido la colocación de deuda en pesos y el financiamiento del déficit.

**Sumando ambos canjes, el ahorro total de la reestructuración es de 39.600 millones de dólares. Producto de ello, la curva de vencimientos para los próximos 4 años es muy holgada.**

Sumando ambos canjes, y considerando la totalidad de vencimientos de capital e intereses, el Gobierno logró posponer un total de pagos por 56.100 millones de dólares para el período 2020-2024. El ahorro total de la reestructuración es de 39.600 millones de dólares. Producto de ello, la curva de vencimientos para los próximos 4 años es muy holgada. En el período 2020-2024 el país deberá pagar en total por capital e intereses en concepto de vencimientos en moneda extranjera solo 7.500 millones de dólares de deuda.

Si comparamos con las necesidades financieras que existían durante el gobierno anterior, esto sería equivalente a 2 meses de fuga de capitales, pero distribuidos en los próximos 4 años.

Sin embargo, este no es el fin del problema. Será necesario recorrer un camino aún más extenso hasta poder revertir el contexto actual y volver a crecer.

Una muestra de ello es lo sucedido en las semanas siguientes al canje de deuda con el riesgo país. Los bonos canjeados salieron al mercado cotizando en el rango de los 51 dólares y para octubre la cotización se encontraba alrededor de los 45 dólares (Bono GD30), es decir, perdieron alrededor de un 15%. Como resultado de ello, el riesgo país, que inicialmente tocó el mínimo de los 1.100 puntos, ya se encuentra por encima de los 1.350.

Una serie de desafíos que terminaran de dar forma a esta nueva etapa se abren por delante. Sobre todo, la maduración de las medidas de sintonía fina cambiaria y ver en qué medida resultan suficientes para revertir las presiones por una devaluación.

Desde la perspectiva del sector externo, la próxima parada es la negociación con el FMI. Por el lado de la economía real, lo son la dinámica de la recuperación post-pandemia y el grado de profundidad de la política fiscal orientada a la promoción de la demanda.

## Perfil de vencimientos de títulos elegibles, de acuerdos de canje y ahorro total

(en millones de dólares)

|   | 2020-2024<br>Total | 2020-2030<br>Total | Perfil total (2020-2117) |               |                |
|---|--------------------|--------------------|--------------------------|---------------|----------------|
|   |                    |                    | Capital                  | Intereses     | Total          |
| <b>Perfil actual de los títulos elegibles (I)</b> | <b>63.602</b>      | <b>124.345</b>     | <b>107.789</b>           | <b>77.344</b> | <b>185.132</b> |
| Legislación extranjera                            | 31.064             | 72.245             | 66.072                   | 59.239        | 125.310        |
| Legislación argentina                             | 32.538             | 52.101             | 41.717                   | 18.105        | 59.822         |
| <b>Perfil de acuerdos de canje (II)</b>           | <b>7.498</b>       | <b>75.384</b>      | <b>110.614</b>           | <b>34.956</b> | <b>145.570</b> |
| Legislación extranjera                            | 4.590              | 42.692             | 67.596                   | 23.191        | 90.787         |
| Legislación argentina                             | 2.908              | 32.691             | 43.018                   | 11.765        | 54.784         |
| <b>Diferencias (I - II)</b>                       | <b>56.104</b>      | <b>48.962</b>      | <b>-2.826</b>            | <b>42.388</b> | <b>39.562</b>  |
| Legislación extranjera                            | 26.474             | 29.552             | -1.524                   | 36.048        | 34.524         |
| Legislación argentina                             | 29.630             | 19.409             | -1.301                   | 6.340         | 5.038          |

FUENTE: FIDE con datos de MECON y ONP

## Apuntalar la recuperación

### Las consecuencias más graves del aislamiento van quedando atrás

La economía continúa respondiendo positivamente debido a la apertura de actividades en el área metropolitana y al sostenimiento de programas monetarios y fiscales de emergencia, como el ATP.

Sin embargo, y aunque las caídas se recortan de más manera rápida que lo esperado, aún es pronto para hablar de que ha comenzado la recuperación.

Esto se debe a dos motivos. Por un lado, si bien es cierto que muchas actividades han respondido velozmente tras el levantamiento de las restricciones, lo han hecho sobre-compensando la producción para atender los faltantes de stock ocurridos durante los períodos de inactividad. Por otro, aún resta conocer el nivel en el cual se ubicará el empleo, luego de que la parálisis productiva disminuyera con fuerza el nivel de actividad, afectando especialmente al empleo no registrado.

Para comenzar, analicemos la dimensión conceptual de esta crisis. Como habíamos analizado desde el comienzo de la pandemia, la principal característica de esta recesión se debía a las restricciones de oferta. Y a pesar de lo complejo y profundo del impacto económico que esto trae, una vez flexibilizadas las restricciones sobre

la circulación de personas, la economía contaba con un conjunto de condiciones establecidas para continuar con la rápida recuperación de la actividad.

La mayoría de los sectores de la actividad manufacturera y el comercio presentan una dinámica favorable. Según nuestro seguimiento de la actividad en base a información sectorial, los niveles de producción y consumo continúan recortando las caídas desde el piso del mes de abril y aproximándose a valores pre-pandemia.

---

***La economía continúa respondiendo positivamente debido a la apertura de actividades en el área metropolitana y al sostenimiento de programas de emergencia, como el ATP. Sin embargo, y aunque las caídas se recortan de más manera rápida que lo esperado, aún es pronto para hablar de que ha comenzado la recuperación.***

---

Dentro de la actividad industrial podemos distinguir tres grupos. En primer lugar están los sectores que, aún sin crecer, vienen achicando fuertemente las bajas. Según la Cámara Argentina de Productores de Acero, la producción se redujo en agosto un 11,8% interanual, recortando en casi 30 puntos la caída de 56% en abril 2020. Lo mismo ocurre con el consumo minorista: según informó CAME, las ventas en locales cayeron un 10,1% en septiembre, casi 50 puntos menos que la caída de 57% durante el mes de abril.

Luego están los sectores que ya registran crecimiento. Dentro de ellos, un segundo grupo está compuesto por

algunas actividades cuyo crecimiento obedece exclusivamente al efecto que la reapertura tiene sobre la producción de stocks. Es decir, una mayor producción transitoria para recomponer los niveles de existencias que sirvieron para abastecer la demanda durante la ausencia de actividad.

Tal es el caso de la producción de tabaco, que durante el mes de agosto creció un 8,0% en relación al mismo mes del año anterior, o el bloque de producción de muebles, colchones y otros, que creció en agosto un 10,2% respecto 2019.

---

***La mayoría de los sectores de la actividad manufacturera y el comercio presentan una dinámica favorable. Los niveles de producción y consumo continúan recortando las caídas desde el piso del mes de abril y aproximándose a valores pre-pandemia.***

---

Ejemplos similares se habían repetido en junio con la producción autos, caucho y plástico y pinturas. Es decir, actividades que crecen uno o dos meses y luego vuelven a terreno negativo.

Dentro de este segundo grupo se destaca especialmente la producción de cemento. Y si bien resulta ser un indicador especialmente positivo, ya que el bloque de cementos resulta ser un consumo vinculado directamente a la actividad de la construcción, no está ajeno aún a la dinámica del efecto stock. Esto se debe a que la actividad volvió a ponerse en funcionamiento en septiembre, luego de que se habilitara la construcción privada en AMBA tras 5 meses de parálisis.

Según informó la Cámara Argentina de Fabricantes de Cementos Portland (AFCP), los despachos de cemento aumentaron en septiembre un 10,5% respecto al mismo mes del 2019, recortando la caída de más del 55,2% de abril último. En el acumulado anual, los despachos de cemento registran una baja del 21,8%.

El tercer grupo está compuesto por rubros muy puntuales que se han mantenido creciendo durante la mayor parte de la pandemia.

Aquí aparecen casi todas las actividades “esenciales”,

cuya producción no se ha visto afectada por el aislamiento obligatorio e incluso su demanda ha aumentado, producto del cambio en los patrones de consumo. Entre ellas se destacan dos: la producción de alimentos y la industria química.

Y si bien en el agregado el bloque del sector alimenticio disminuyó su producción en agosto un 4,9% respecto al mismo mes de 2019, esto se debió exclusivamente al efecto negativo de la molienda de oleaginosas por la baja en el caudal del Río Paraná y el acopio de granos. Ambos hechos llevaron a que la producción cayera en agosto un 19,8% respecto al mismo mes de 2019. Sin embargo, el resto de los rubros asociados al consumo en el mercado interno siguió creciendo. Tal es el caso de la producción de vino (+8,4%), productos lácteos (+2,8%) y azúcar (+1,9%), entre otros. Debido a ello, en el acumulado anual a julio la industria alimenticia registra un incremento del 0,2% respecto al mismo período de 2019.

Junto con ello, la industria química creció en agosto un 10,4% respecto a agosto de 2019, debido al impulso de la producción de todos los rubros menos gases industriales y agroquímicos: químicos básicos (+100,6%), materias primas de caucho y plástico (+89,4%), detergentes (+14,5%) y productos farmacéuticos (+4,2%).

---

***Se registra un crecimiento en la actividad industrial del 15% en septiembre de 2020 respecto al mismo mes de 2019. Asimismo, comparado con el período pre-pandemia, el consumo de electricidad industrial ya superó también los niveles de consumo promedio de marzo 2020.***

---

En septiembre la recuperación continúa consolidándose. El consumo de electricidad industrial relevado por CAMMESA sigue creciendo, y ya desde ese mes se encuentra en terreno positivo.

Tomando un índice elaborado por FIDE que promedia el consumo diario de electricidad de Grandes Usuarios Industriales (excluyendo ALUAR) para una ventana de 30 días corridos, se registra un crecimiento en la actividad industrial del 15% en septiembre de 2020 respecto al mismo mes de 2019. Asimismo, comparado con el período pre-pandemia, el consumo de electricidad

industrial ya superó también los niveles de consumo promedio de marzo 2020.

## Desempleo: la otra pandemia

Si bien todo lo anterior implica que desde la economía real continúan llegando señales positivas, marcando el sendero hacia la recuperación, las consecuencias sociales de la crisis nos acompañarán durante un largo tiempo. En especial, sobre el mercado de trabajo.

Desde una perspectiva estructural, tal circunstancia se debe a los cambios producidos en los patrones de consumo. Para un conjunto de actividades que a su vez coinciden con sectores muy demandantes de empleo como gastronomía, servicios personales, entretenimiento, cultura y turismo, no está claro cuál será el formato o el plazo de normalización.

A modo de ejemplo, según información sobre la mediana de la facturación real registrada por AFIP para el mes junio en nuestro país, entre los sectores de mayor caída anual real de las ventas se encuentran: venta de café (-57,3%), fabricación de cerveza (-88,8%), peluquerías (-94,5%), clubes deportivos (-94,6%), orga-

nización de convenios y exposiciones (-95,9%) y un gran conjunto de actividades como cines, espectáculos artísticos, transporte turístico de pasajeros, hoteles, salones de bailes y discotecas, agencias de viaje y bares (todos con caídas del 100%).

---

***Las consecuencias sociales de la crisis nos acompañarán durante un largo tiempo. En especial, sobre el mercado de trabajo.***

---

El problema es que, a pesar de las aperturas previstas para octubre en el Área Metropolitana de Buenos Aires, la realidad es que no está claro aún cuánto tiempo más va a llevar la normalización de los patrones de consumo. En especial, mientras convivamos con el virus como lo venimos haciendo.

El resultado de esta situación se siente sobre los niveles de empleo. Según la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC, para el segundo trimestre de 2020 el nivel de desempleo fue de 13,1%, unos 2,7 puntos porcentuales más que el trimestre anterior (pre-pandemia) y 2,5 puntos porcentuales más que el mismo trimestre del

## IPI manufacturero nivel general y divisiones Agosto de 2020

(en índice base 2004=100 y variación porcentual)

|  | Índice | Var % mismo mes año anterior | Var % Acumulada | Incidencia |
|--|--------|------------------------------|-----------------|------------|
| Nivel general  | 116,8  | -7,1                         | -12,5           | -7,1       |
| Alimentos y bebidas  | 143,7  | -4,9                         | 0,2             | -1,4       |
| Productos de tabaco  | 61,1   | 8,0                          | 1,1             | 0,0        |
| Productos textiles   | 84,0   | -19,4                        | -24,0           | -0,5       |
| Prendas de vestir, cuero y calzado                         | 62,8   | -30,7                        | -40,7           | -1,4       |
| Madera, papel, edición e impresión                         | 107,6  | -3,1                         | -4,7            | -0,3       |
| Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear       | 95,8   | -13,0                        | -11,7           | -0,5       |
| Sustancias y productos químicos                            | 137,2  | 10,4                         | 0,7             | 1,3        |
| Productos de caucho y plástico                             | 104,5  | -3,7                         | -14,3           | -0,2       |
| Productos minerales no metálicos                           | 171,1  | -7,0                         | -26,4           | -0,4       |
| Industrias metálicas básicas                               | 80,9   | -25,2                        | -31,8           | -2,0       |
| Productos de metal   | 100,6  | -12,0                        | -27,9           | -0,6       |
| Maquinaria y equipo  | 134,2  | 5,2                          | -8,9            | 0,2        |
| Otros equipos, aparatos e instrumentos                     | 97,5   | -29,3                        | -31,2           | -1,1       |
| Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes | 109,0  | -17,0                        | -37,0           | -0,7       |
| Otro equipo de transporte                                  | 56,7   | -42,5                        | -43,0           | -0,2       |
| Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras     | 125,9  | 10,2                         | -14,3           | 0,4        |

FUENTE: FIDE en base a INDEC

año anterior. Entre los distritos más afectados por el impacto de la desocupación se destacan Mar del Plata (26%), Gran Santa Fe (20,3%), Gran Córdoba (19,1%) y Gran Buenos Aires (13,8%).

**Según la EPH, para el segundo trimestre de 2020 el nivel de desempleo fue de 13,1%, unos 2,7 puntos porcentuales más que el trimestre anterior (pre-pandemia) y 2,5 puntos porcentuales más que el mismo trimestre del año anterior.**

Sin embargo, lo que más se observa para el segundo trimestre de 2020 es el derrumbe del nivel de actividad. Tal hecho explica la pérdida de empleos, especialmente en el sector no registrado. De acuerdo a la misma estadística, la tasa de actividad cayó del 47,7% en el segundo trimestre del 2019 al 38,4% en el segundo trimestre de 2020. Esto equivale a una pérdida de alrededor de 3,7 millones de puestos de trabajo, en especial trabajadores informales.

Y es lo esperable: producto de la cuarentena, muchos trabajadores y trabajadoras de comercio de menudeo, sector de la construcción no registrados, asistencia social o casas particulares no pudieron movilizarse a sus lugares de trabajo.

A nivel del empleo registrado total, en la Argentina se perdieron cerca de 290.000 empleos entre febrero

y junio. Medido en términos interanuales, el deterioro del empleo registrado fue del 2,8%. El 60% de estos empleos correspondió a trabajadores asalariados privados, especialmente en el rubro de la construcción (con un 20% del total), hoteles y restaurantes (8% del total) y comercio (5,8% del total). El resto correspondió a monotributistas y autónomos (30%).

Esta circunstancia no es un fenómeno argentino, sino global. Según estimaciones de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), para el segundo trimestre de 2020 el 93% de la fuerza laboral mundial vive en países donde existen medidas sanitarias de clausura sobre lugares de trabajo. Debido a ello, la cantidad de horas de trabajo siguió deteriorándose. Para el segundo trimestre de 2020 se perdió un 14% de las horas de trabajo mundiales (equivalentes a 400 millones de empleos de tiempo completo) respecto al período pre-pandemia. La mayor pérdida de estos empleos se dio en el continente americano.

**Esto no es un fenómeno argentino, sino global: para el II trimestre de 2020 se perdió un 14% de las horas de trabajo mundiales.**

### ATP: la política clave del sostenimiento del empleo en la Argentina

A pesar de estos números tan perjudiciales para la si-

## Principales tasas del mercado de trabajo Total 31 aglomerados urbanos Segundo trimestre de 2019 a segundo trimestre de 2020 (en porcentaje)

|                                | Año 2019     |              |              | Año 2020     |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                | 2º trimestre | 3º trimestre | 4º trimestre | 1º trimestre | 2º trimestre |
| Actividad                      | 47,7         | 47,2         | 47,2         | 47,1         | 38,4         |
| Empleo                         | 42,6         | 42,6         | 43           | 42,2         | 33,4         |
| Desocupación abierta           | 10,6         | 9,7          | 8,9          | 10,4         | 13,1         |
| Ocupados demandantes de empleo | 18,3         | 18,6         | 19           | 17,9         | 11,6         |
| Subocupación                   | 13,1         | 12,8         | 13,1         | 11,7         | 9,6          |
| Demandante                     | 9,2          | 9,5          | 9,5          | 8,2          | 5            |
| No demandante                  | 3,9          | 3,3          | 3,6          | 3,5          | 4,6          |

FUENTE: FIDE con datos de EPH-INDEC

tuación laboral, la Argentina se ha mantenido mucho más estable que Brasil, Chile u otros países como Estados Unidos o Canadá. Y esto se debe a la vigencia del programa de ATP.

En la comparación internacional los números son elocuentes. Según información del CEP XXI del Ministerio de Producción de la Nación para el período comprendido entre febrero y mayo, el empleo asalariado registrado cayó un 20% en Canadá, un 13,8% en los EEUU, un 12,2% en Chile y el 7,5% en Brasil.

El caso de Europa ha sido distinto. Al igual que en la Argentina, la existencia de los llamados “programas de retención de trabajo” y la mayor profundidad de los sistemas de seguridad social en ese continente han generado un impacto mucho menor en el empleo, evitando desempleos masivos.

Según estimaciones de la OCDE, en Francia, Italia, Portugal, Reino Unido y Alemania más del 30% del total de las empresas fueron calificadas para la obtención de algún tipo de programa de retención de empleo. Durante la pandemia global estos programas han sido 10 veces más grandes que los programas de retención de trabajo implementados durante la última crisis financiera global.

A modo de ejemplo, en Alemania el 19% de la fuerza laboral tuvo algún tipo de asistencia del Estado para financiar la retención de mano de obra durante el COVID-19, en comparación con solo el 4% durante el pico de la crisis financiera global. En Francia, por su parte, la asistencia al empleo fue del 33% durante la pandemia, mientras que en la crisis financiera global solo había llegado al 1% de la mano de obra total.

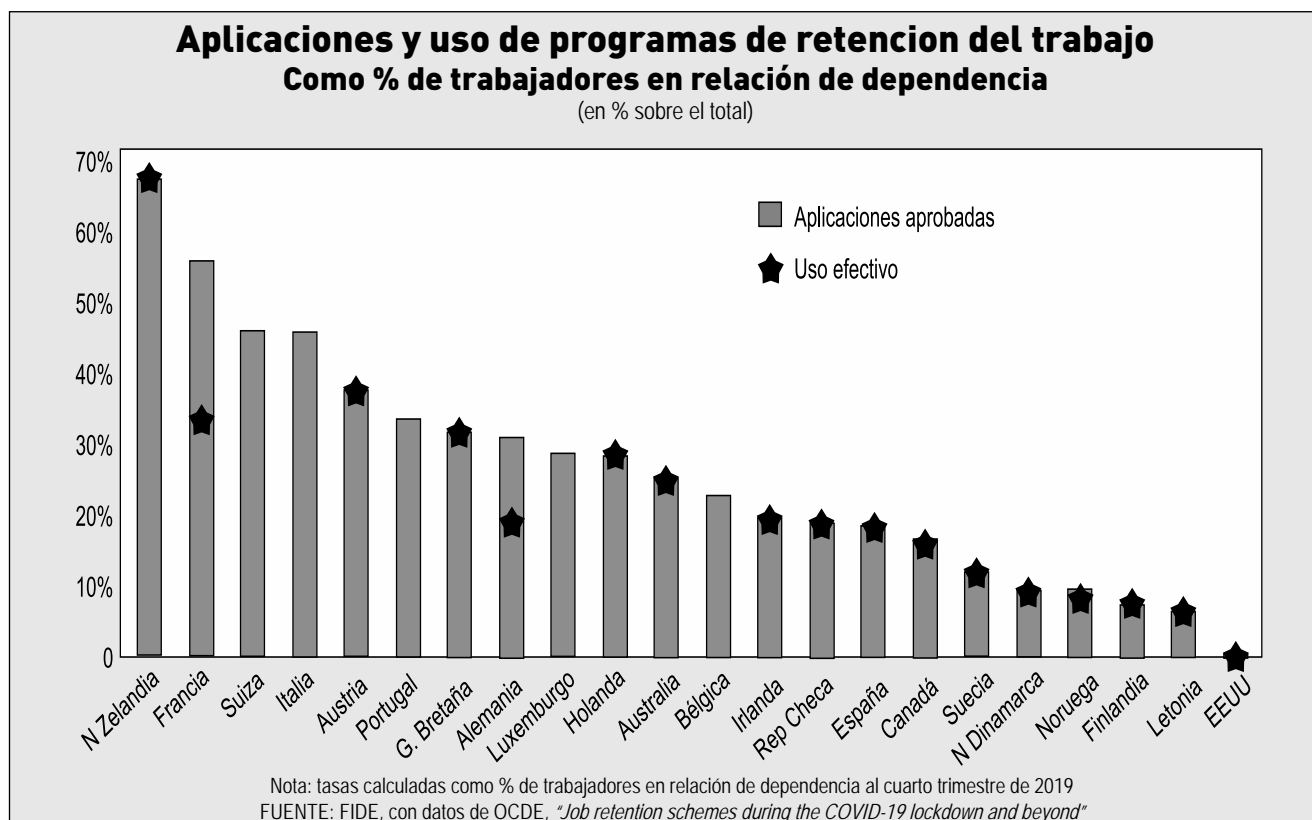
---

***A pesar de estos números tan perjudiciales para la situación laboral, la Argentina se ha mantenido mucho más estable que otros países. Y esto se debe a la vigencia del programa de ATP.***

---

Volviendo a la Argentina, y aunque con un sector de asalariados formales mucho más acotado, los números han sido igualmente relevantes.

De los 5,9 millones de trabajadores registrados, 2,2 millones recibieron ATP en la primer etapa; para la segunda etapa fueron 2 millones; para la tercera, 1,8 millones; para la cuarta, 1,3 millones; para la quinta, 1,4



millones y, para la sexta, 1,3 millones de trabajadores y trabajadoras. En términos de los beneficiarios totales, el universo alcanzado pasó del 49% en el ATP1 al 22% en el ATP6.

Es decir: hubo una baja considerable de la cantidad de empresas dependientes del subsidio, pero el porcentaje de beneficiarios alcanzados aún es muy elevado.

---

***En términos de los beneficiarios totales, el universo alcanzado pasó del 49% en el ATP1 al 22% en el ATP6.***

---

Asimismo, visto por el lado de los empleadores, el universo de firmas beneficiadas fue en su gran mayoría pequeñas empresas. Según se sabe, más del 84% de empleadores que recibieron el beneficio tienen hasta 9 empleados. Esto se debe en parte a que las empresas más grandes fueron saliendo más rápidamente del programa, debido a la recuperación de la industria (un sector que tiene más empresas grandes que el promedio). En la primera ronda del ATP, las empresas beneficiadas fueron 235.000; en la segunda ronda, 239.000; en la tercera, 211.000; en la cuarta, 131.000; en la quinta, 133.000 y en la sexta, 124.000.

A partir de la cuarta etapa del ATP se implementaron cambios. En su nueva modalidad, aquellas empresas cuya facturación nominal creció por encima del 40% interanual no clasificarán para un ATP. Aquellas que tuvieron un incremento de facturación del 40% interanual tendrán hasta cero, tendrán la posibilidad de aplicar a un crédito a tasa subsidiada, contra resultados en materia de mantenimiento y/o aumento de puestos de trabajo. Para los sectores críticos como entretenimiento, cultura, hotelería y turismo y gastronomía, el beneficio permanecerá sin cambios hasta diciembre. Y aquellos que tengan caídas nominales anuales en la facturación podrán continuar percibiendo el beneficio.

---

***Visto por el lado de los empleadores, el universo de firmas beneficiadas fue en su gran mayoría pequeñas empresas. Más del 84% de empleadores que recibieron el beneficio tienen hasta 9 empleados.***

---

En el ATP4 primera edición de créditos, fueron alcanzadas 12.400 empresas y se pagaron 165.000 sueldos; en el ATP5 segunda ronda de créditos lo hicieron 12.400 empresas y se pagaron sueldos de 115.000 trabajadores y trabajadoras.

### **Cantidad de trabajadores y trabajadoras que percibieron un salario complementario según sector o ronda del programa ATP**

| Unidades           |                   | ATP1<br>abr-20 | ATP2<br>may-20 | ATP3<br>jun-20 | ATP4<br>jul-20 | ATP5<br>ago-20 | ATP6<br>sep-20 |
|--------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>ATP</b>         |                   |                |                |                |                |                |                |
| Empresas           | establecimientos  | 235.140        | 239.355        | 211.149        | 131.190        | 133.320        | 124.160        |
| Puestos de trabajo | personas          | 2.273.980      | 2.034.437      | 1.816.275      | 1.372.505      | 1.421.161      | 1.291.970      |
| <b>Créditos</b>    |                   |                |                |                |                |                |                |
| Empresas           | establecimientos  |                |                |                | 12.402         | 12.400         | s/i            |
| Puestos de trabajo | personas          |                |                |                | 165.302        | 115.631        | s/i            |
| Montos erogados    | millones de pesos | 48.000         | 42.000         | 33.000         | 29.000         | 30.000         | 26.000         |

Nota= ATP5 en tercer etapa de crédito sin información

FUENTE: FIDE con datos de AFIP

## Política fiscal y crecimiento para la recuperación

Vemos, entonces, que para un grupo muy amplio de empresas, a pesar de la flexibilización de la actividad, la normalización tarda en llegar. Estos sectores necesitarán del acompañamiento de los programas de emergencia durante un tiempo más largo que el resto de la economía.

Sin lugar a dudas, la cuestión final del balance sobre el empleo y el resto de los indicadores sociales dependerá en parte de cuál sea el nuevo nivel de normalización de la actividad. Sin embargo, también aparece una dimensión fundamental para la política pública, en especial sobre el sesgo que tendrá la política fiscal de recuperación.

Resulta fundamental que el Gobierno sostenga y amplíe un conjunto de programas que dinamicen la actividad económica para fomentar y sostener una recuperación duradera que deje atrás el estancamiento económico.

Sin embargo, el desafío es muy grande. Las consecuencias de la pandemia y los cuatro años del ciclo

neoliberal son muy profundas. El riesgo es que nuestro país se encamine a una verdadera década perdida en términos de crecimiento.

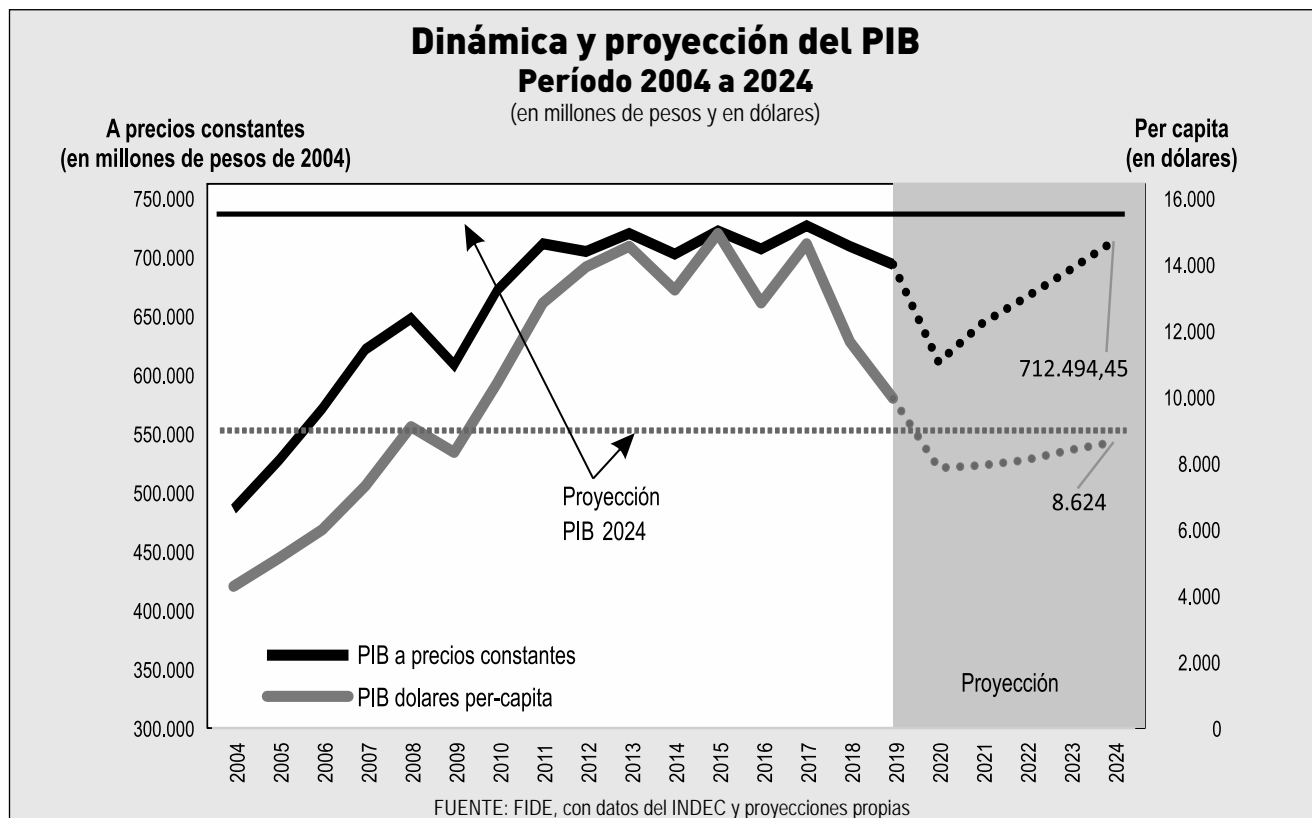
Según puede estimarse a partir de las proyecciones del Presupuesto y utilizando los datos del PIB a precios constantes, nuestro país recién superará el techo de actividad de los 721.000 millones de pesos (a precios constantes) en el año 2024. Medido en términos históricos, es el techo máximo de actividad alcanzado en 2013 y que nunca se pudo superar.

---

***Para un grupo muy amplio de empresas, a pesar de la flexibilización de la actividad, la normalización tarda en llegar. Estos sectores necesitarán del acompañamiento de los programas de emergencia durante un tiempo más largo que el resto de la economía.***

---

Incluso se podría ser más exigente: si midiéramos este mismo nivel de PIB per cápita en dólares corrientes, el esfuerzo planteado en los próximos años de gobierno no sería suficiente para generar un nivel de actividad mayor al de los quince años anteriores.



# Aporte Solidario y Presupuesto: dos herramientas contra la pandemia

Al iniciarse el mandato del Gobierno en diciembre pasado, la prioridad estuvo enfocada en atender los principales problemas dejados por un modelo excluyente que había aumentado la vulnerabilidad de los sectores del trabajo y las empresas ligadas al mercado interno. La macroeconomía también planteaba serios desafíos, con un producto en recesión, inflación anual por encima del 50% y una virtual o inminente cesación de pagos en distintos compromisos de deuda externa. Por tal motivo se planteó la necesidad de resolver las emergencias, sancionándose leyes en el Congreso para tal fin.

El paquete de medidas estuvo orientado a mejorar los ingresos de los sectores vulnerables, estabilizar la macroeconomía, sobre todo en lo atinente al sector externo, y crear las condiciones para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública.

En la Ley 27.541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el marco de la Emergencia Pública, sancionada el 21 de diciembre de 2021, además del Impuesto PAIS —que gravó algunas operaciones en el mercado de cambios— y la mejora en otros impuestos, se estableció la moratoria para las PyME sobre obligaciones tributarias, de la seguridad social y aduaneras (regularización de deudas que posteriormente, con la irrupción de la pandemia, se extendió a la casi totalidad de las empresas). También se produjo una baja de alícuotas de la seguridad social para varias empresas;

---

**Carlos Heller**

Diputado Nacional Frente de Todos  
Presidente del Partido Solidario

---

y una actualización de las alícuotas del impuesto a los Bienes Personales, que habían sido llevadas a un nivel exageradamente exiguo en la administración anterior.

En definitiva, se había armado un esquema de políticas para una emergencia económica y social. Pero no estaba previsto un escenario como el de la pandemia mundial del Covid-19. Una situación como ésta excede cualquier análisis de previsión económica, tanto en el sector público como el privado. La mayor parte del mundo se ha visto obligada a ajustar sus perspectivas económicas.

---

***El mundo podría estar atravesando la peor crisis económica desde 1930. El alto grado de incertidumbre aún imposibilita conocer la verdadera profundidad de este fenómeno. En suma, enfrentamos un cuadro complejo que demanda respuestas que en otras circunstancias serían impensadas.***

---

Este año es singularmente atípico. En los últimos meses, todos los países del mundo han experimentado una profunda contracción de sus economías. Por ejemplo, en el Reino Unido la variación de la actividad fue del -20,4%; en España del -18,5%, en Portugal -14,1%, en Francia del -13,8%, en Alemania del -10,1%. El mundo podría estar atravesando la peor crisis económica desde la Gran Depresión de 1930. El alto grado de incertidumbre aún imposibilita conocer la verdadera profundidad de este fenómeno. En suma, enfrentamos un cuadro complejo que demanda respuestas que en otras circunstancias serían impensadas.

Las naciones consideradas desarrolladas están volcando grandes cantidades de recursos en la economía y

la salud para enfrentar los efectos de la pandemia. Por ejemplo, en el G-20 las medidas presupuestarias adoptadas ascienden al 6% del PIB en promedio, y se ubican en un nivel mucho más alto que el observado en respuesta a la crisis financiera mundial de 2008-2010.

La contracara del gasto también implica la adopción de nuevos impuestos. Según el Consejo Europeo, “se instaurará un nuevo recurso propio basado en los residuos plásticos no reciclados”, otro sobre las emisiones de carbono y un tributo digital, que servirán de base para ingresos adicionales. Por último, se trabajará para obtener otras fuentes, “entre las que podría hallarse un impuesto sobre las transacciones financieras”.

---

***Se encuentran en discusión dos proyectos de ley de suma importancia. Uno es el de Presupuesto Nacional, que marca las directrices de las variables económicas y las medidas que apuntalarán la salida de la crisis. El otro es el de Aporte Solidario y Extraordinario, por única vez, que aborda efectos igualmente extraordinarios como los de la pandemia.***

---

Las diferencias y los alcances de las medidas tienen que ver con las realidades de cada país y con los recursos con que se dispone. A menor grado de desarrollo relativo y autonomía se reducen las disponibilidades para llevar a cabo las diversas políticas.

En nuestra región los márgenes de maniobra son muchísimo más acotados y se parte de una situación de fragilidad estructural, que a su vez se exacerba con la pandemia; por ejemplo, a través de la caída de la recaudación tributaria a raíz de la baja de la actividad económica. Según el último informe de Oxfam, “*Latinoamérica, la región más desigual a nivel mundial y una de las más golpeadas hoy por la pandemia, experimentó durante los últimos cuatro meses un significativo ensanchamiento de la brecha entre los más ricos y el resto de la población ( ). En promedio, la región vio surgir un nuevo «mil-millonario» cada dos semanas (los mil-millonarios latinoamericanos ven como su patrimonio y privilegios van generando más de 413 millones de dólares diarios desde el principio de la pandemia)*”. Sin embargo, continúa el texto, “*en paralelo, unos 140 millones de personas, es decir un poco más de la mitad de la población laboralmente activa de la región, subsiste gracias a trabajos informales y una de*

*cada cinco vive en un barrio carenciado”.*

Según la CEPAL, América Latina y el Caribe podría atravesar la mayor caída del PIB regional en un siglo (-5,3%). De confirmarse este pronóstico, 16 millones de personas más pasarían a engrosar la pobreza extrema en apenas un año.

Nuestro país sufrió un cambio intempestivo tras la irrupción del coronavirus. Esta circunstancia obligó a la Argentina a ampliar la emergencia pública en materia sanitaria mediante el dictado del Decreto N° 260, de fecha 12 de marzo, y a declarar el Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio (ASPO) mediante el Decreto N° 297, del día 20 de marzo.

En ese marco de cuarentena, y previendo una caída de la actividad y de los ingresos, el Gobierno nacional respondió de manera rápida, lanzando políticas paliativas de alcances nunca vistos en nuestro país. El Estado dio una respuesta contundente para las empresas, financiando los salarios de los trabajadores a través del Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP).

Pero, como sabemos, gran parte de la sociedad argentina trabaja en la informalidad, o directamente no trabaja, situaciones ambas que se acentuaron durante la administración pasada. El Gobierno actual dispuso la ayuda a esos sectores entregando masivamente el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), de 10.000 por mes pesos, para cerca de 9 millones de personas.

En plena cuarentena el Congreso logró funcionar, aprobando leyes importantes, de suma necesidad, como la Ley del Teletrabajo, las leyes que habilitaron la restructuración de la deuda con acreedores privados con legislación local y la Ley de Ampliación del Presupuesto 2020, entre otras.

Actualmente se encuentran en discusión, entre otros, dos proyectos de ley de suma importancia. Uno es el de Presupuesto Público Nacional, que marca las directrices de las variables económicas y las medidas que apuntalarán la salida de la crisis dejada por la pandemia. El otro es el de Aporte Solidario y Extraordinario, por única vez, que aborda efectos igualmente extraordinarios como lo son los de la pandemia.

### **Aporte Solidario y Extraordinario**

El Proyecto de Ley de Aporte Solidario y Extraordinario

para ayudar a Morigerar los efectos de la Pandemia consiste en un aporte obligatorio por única vez. La excepcionalidad del aporte implica que no alcanza el estatus de un impuesto, pues carece de regularidad, y no formará parte del sistema impositivo argentino.

**Se espera recaudar unos 307.000 millones de pesos, equivalentes al 1,1% del PIB del corriente año. Para ello solo se alcanzaría un universo potencial de 9.298 personas, de las cuales 7.438 ya presentaron sus declaraciones juradas de Bienes Personales.**

Responde a un formato ya exigido en otros momentos de la historia de nuestro país, empezando por las contribuciones extraordinarias en el período de las guerras por la Independencia. Como en aquella ocasión, se trata de situaciones únicas e irrepetibles, que demandan la colaboración solidaria de los más acaudalados, pues con la pandemia está en juego la vida de vastos sectores de la población y el aporte apunta a transitar la situación de la forma menos perjudicial para la Nación y sus habitantes.

El proyecto alcanza a las personas físicas cuyos patrimonios que declaren a la fecha de la promulgación de la ley (para evitar planteos de retroactividad) sean de más de 200 millones de pesos. Estamos hablando de algo menos de unas 10.000 personas, que representan apenas el 0,02% de la población argentina.

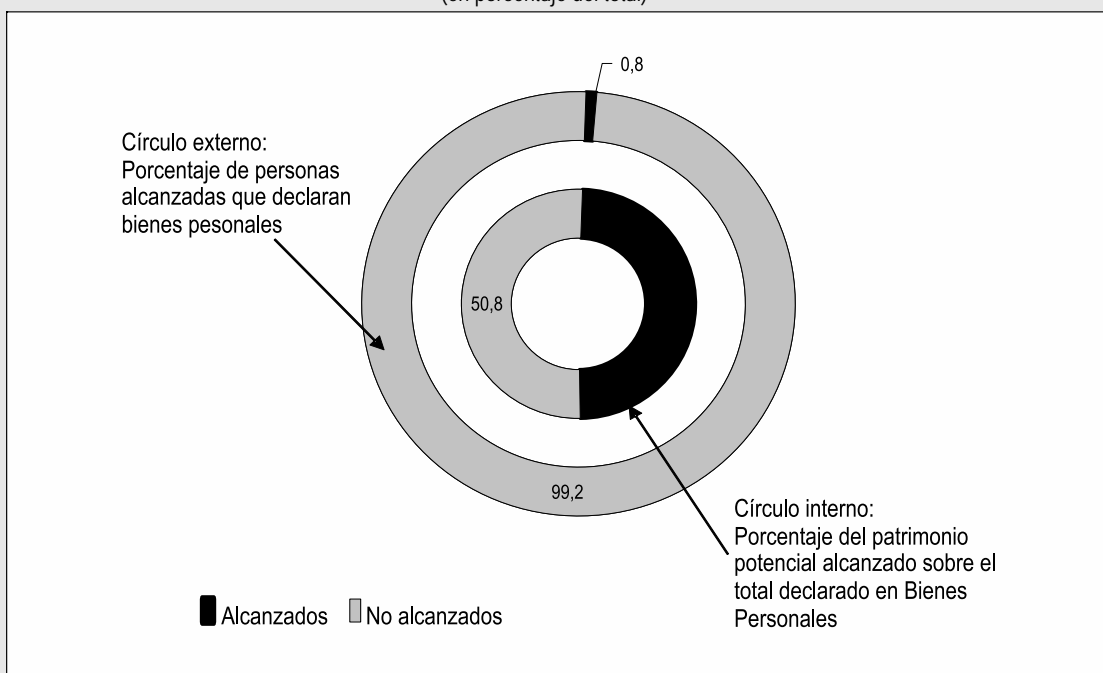
Para evitar que quienes serían alcanzados se desapoderen de sus bienes, ya que el proyecto ha sido conocido al menos desde abril de este año, se establece que cuando las variaciones operadas en los bienes sujetos al aporte, durante los ciento ochenta (180) días inmediatos anteriores a la fecha de entrada en vigencia de esta ley, hicieran presumir, salvo prueba en contrario, una operación que configure un ardid evasivo o esté destinada a eludir su pago, la AFIP podrá disponer que esos activos fruto del ardid evasivo se computen para la determinación del Aporte Solidario.

La alícuota a aplicar parte del 2% para los ingresos de 200 a 300 millones de pesos (sin mínimo no imponible) y se eleva en escalas progresivas hasta un último tramo, donde las fortunas declaradas por encima de los 3.000 millones de pesos tributan el 3,5%.

El proyecto contempla que por el total de bienes en el exterior se tributará un recargo del 50% sobre la alícuota que le correspondería; pero si la persona repatría el

### Personas alcanzadas y universo potencial de patrimonio alcanzado sobre total declarado en Bienes Personales

(en porcentaje del total)



FUENTE: El Autor, con datos de la AFIP

menos el 30% de las tenencias financieras que tiene declaradas afuera, el diferencial se elimina y paga por todas sus tenencias la tasa establecida para los bienes en el país.

Según el informe que la Administración Federal de Ingresos Públicos presentó ante la Comisión de Presupuesto y Hacienda de la Cámara de Diputados, se espera recaudar unos 307.000 millones de pesos, equivalentes al 1,1% del PIB del corriente año. Para ello solo se alcanzaría un universo potencial de 9.298 personas, de las cuales 7.438 ya presentaron sus declaraciones juradas de Bienes Personales.

---

***En suma, es un aporte que definitivamente no va a cambiar en nada la condición de vida y riqueza de estos contribuyentes, pero sí la de quienes reciban el beneficio.***

---

La mitad de la recaudación provendría de las 253 personas que tienen fortunas superiores a 3.000 millones de pesos, las cuales aportarían cerca de 153 mil millones de pesos, el 49,2% del total.

En suma, es un aporte que definitivamente no va a cambiar en nada la condición de vida y riqueza de estos contribuyentes, pero sí la de quienes reciban el beneficio.

Lo recaudado por este aporte tiene asignaciones específicas. Se destinará, según se establece en el proyecto, un 20% a la compra y/o elaboración de equipamiento médico, elementos de protección, medicamentos, vacunas y todo otro insumo crítico para la prevención y asistencia sanitaria; un 20% a subsidios a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en los términos del artículo 2° de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias y normas complementarias, con el principal objetivo de sostener el empleo y las remuneraciones de sus trabajadores; un 20% será destinado al programa integral de becas Progresar, gestionado en el ámbito del Ministerio de Educación, que permitirá reforzar esta política que acompaña a las y los estudiantes con un incentivo económico y un importante estímulo personal en todos los niveles de formación durante su trayectoria educativa y/o académica; un 15% irá al Fondo de Integración Socio Urbana (FISU), creado por el Decreto N° 819/19 en el marco de la Ley N° 27.453, enfocado en la mejora de la salud y de las condiciones habitacionales de los habitantes de los barrios populares; y un 25% a

programas de exploración, desarrollo y producción de gas natural, actividad que resulta de interés público nacional, a través de Integración Energética Argentina S.A. (IEASA), la cual viabilizará dichos proyectos proponiendo y acordando con YPF en forma exclusiva las distintas modalidades de ejecución de esos proyectos. Queda establecido que IEASA deberá reinvertir las utilidades provenientes de los mencionados proyectos, en nuevos proyectos de gas natural durante un plazo no inferior a diez años a contar desde el inicio de vigencia del régimen.

Cabe señalar que un impuesto a los muy ricos, o un aporte como en este caso, tiene el apoyo de cerca del 70% de la población. Y por ello lo llamamos solidario, porque es un aporte que harían los más ricos para mejorar las condiciones de vida, salud, trabajo y la situación económica, especialmente para los más débiles. No obstante, muchos de los que serían alcanzados se oponen tenazmente, con gran cantidad de argumentos, insostenibles, pero que evidencian falta de solidaridad, en contradicción con la esencia del Aporte.

### **Apoyo internacional a las medidas de emergencia**

Desde la CEPAL se advierte que los mecanismos tradicionales de recaudación tributaria se han visto severamente afectados por la caída de la actividad y es preciso, mientras se corrigen los problemas estructurales, adoptar medidas de emergencia. Tal como señaló la directora del organismo, Alicia Bárcena, “una situación excepcional requiere respuestas excepcionales”.

---

***Un impuesto a los muy ricos, o un aporte como en este caso, tiene el apoyo de cerca del 70% de la población. Y por ello lo llamamos solidario, porque es un aporte que harían los más ricos para mejorar las condiciones de vida, salud, trabajo y la situación económica, especialmente para los más débiles.***

---

Economistas de sólida trayectoria y renombre internacional que conforman la Comisión Independiente para la Reforma de la Fiscalidad Corporativa Internacional, integrada entre otros por Joseph Stiglitz, Thomas Piketty y José Antonio Ocampo, solicitaron la introducción de gravámenes progresivos sobre los servicios digitales y

sobre los beneficios empresariales; que las empresas que para pagar menos tributos operan en paraísos fiscales renuncien a recibir fondos públicos; gravar la riqueza off-shore, entre otras medidas tributarias.

---

***OXFAM estima que, si se aplicara un tributo extraordinario a las grandes fortunas, con carácter progresivo, de entre el 2% y el 3,5% en cada país, sobre los patrimonios por encima de 1 millón de dólares, lo recaudado estaría aún por debajo de lo que ha ganado la élite de los supermillonarios de América Latina y el Caribe desde mediados de marzo (48.200 millones de dólares).***

---

Desde un sector de la prensa internacional más vinculada a las finanzas también se abordan estos temas. El *Financial Times* afirma que en nuestra región *“la crisis del coronavirus cambió el clima político (...). Colocó los gravámenes a las fortunas personales en la agenda de al menos ocho países latinoamericanos y creó un mayor consenso de que quizás éste sea el momento de que las élites privilegiadas se pongan al hombro una mayor porción de la carga financiera que significa ayudar a sus conciudadanos”*. También se muestra cómo, con relación a la OCDE, en América Latina y el Caribe hay *“menos impuestos y mayor desigualdad”*.

OXFAM estima que, si se aplicara un tributo extraordinario a las grandes fortunas, con carácter progresivo, de entre el 2% y el 3,5% en cada país, sobre los patrimonios por encima de 1 millón de dólares, lo recaudado estaría aún por debajo de lo que ha ganado la élite de los supermillonarios de América Latina y el Caribe desde mediados de marzo (48.200 millones de dólares). También menciona que la crisis no puede ser una ocasión para obtener ganancias extraordinarias, y plantea la creación de *“un impuesto a los resultados extraordinarios de grandes corporaciones mientras dure la pandemia”*, aplicable a la parte que resulte superior al promedio de los cuatro ejercicios anteriores. Existen precedentes de tributos de este tipo en países como Reino Unido, Estados Unidos y Canadá en períodos de guerra: ello contribuyó enormemente a generar recursos necesarios para la reconstrucción del país. Como señala OXFAM, *“es indiscutible que la urgencia por contar con mecanismos públicos que contribuyan a la reactivación económica y protejan el empleo, así como a las personas más vulnerables, requiere romper con los tabúes tributarios y*

*los dogmas económicos del pasado”*.

También refiere a la necesidad de aplicar un impuesto a las grandes fortunas y patrimonios, que podría ser *“un mecanismo impositivo de urgencia y solidaridad aplicable durante varios años o por una sola vez, como ya se está avanzando en Argentina”*. Entre las políticas que OXFAM plantea para gravar los patrimonios, incluye dos opciones: *“1) un mecanismo impositivo de urgencia y solidaridad aplicable durante varios años o por una sola vez; o 2) una reforma tributaria integral urgente que incorpore también un impuesto a las grandes fortunas”*.

Incluso el personal técnico del FMI afirmó en la *“Serie especial sobre políticas fiscales en respuesta al Covid-19”*, que *“para asegurar la recaudación y fomentar la solidaridad hay que considerar aumentos de las tasas en los tramos superiores del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre la propiedad y del impuesto sobre el patrimonio, quizás a modo de «sobretasa solidaria»”* (énfasis en el original).

### **Un Presupuesto para afrontar la crisis**

La crisis desatada por la pandemia amerita un tratamiento integral, que aborde de forma conjunta las distintas aristas de la economía nacional, para garantizar una convergencia de todos los objetivos de gobierno. Así como el Aporte Solidario constituye un instrumento extraordinario, el Presupuesto nacional busca incidir sobre el orden general, los grandes rumbos. Por eso en el proyecto de ley presentado en el Congreso se plantean dos principios, tres ejes y seis lineamientos.

---

***Incluso el personal técnico del FMI afirmó en la “Serie especial sobre políticas fiscales en respuesta al Covid-19”, que “para asegurar la recaudación y fomentar la solidaridad hay que considerar aumentos de las tasas en los tramos superiores del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre la propiedad y del impuesto sobre el patrimonio, quizás a modo de «sobretasa solidaria»”.***

---

El primer principio indica que no hay estabilización macroeconómica que sea posible sin una recuperación de la actividad, y por ello es preciso retomar el crecimiento. El Proyecto de Ley de Presupuesto 2021

## Pagá impuestos y servicios

RUBRO  
Luz, Agua y Gas

Adherir



¡Ahora también podés pagar impuestos y servicios desde tu celu con **Cuenta DNI!**  
La billetera digital de Banco Provincia te permite operar desde donde estés. **Es fácil, gratis y segura.**



Enviá dinero



Recargá celulares y  
tarjetas de transporte



Comprá en comercios

↓ Descargá la app  
desde la tienda de tu celular



# Banco Provincia

fue diseñado para que el Estado juegue un rol central en la recuperación económica. Una crisis donde está involucrada la salud de la población no puede ser librada a esperar tiempos mejores. Para ello se adoptó un esquema de política fiscal expansiva.

El segundo principio nos dice que la sostenibilidad fiscal deseada debe ser compatible con un sendero de crecimiento inclusivo. Los gastos deben tender a satisfacer las demandas de los sectores más postergados, siempre cuidando la producción y la generación de empleo, única manera genuina de volver sostenible la política social.

Luego de enunciar estos principios, no puede dejarse de mencionar el importante efecto de la difícil renegociación de la totalidad de la deuda pública en dólares y su exitosa conclusión. De esa forma, se obtiene un alivio financiero de 42.000 millones de dólares entre 2020 y 2024, además de una baja de intereses, de un 7% promedio a un 3% promedio. Este alivio permite dedicar fondos que antes estaban aplicados a atender la deuda pública externa (pasó de un 3,4% del PIB en 2019 a un estimado del 1,5% en 2021) a otros gastos esenciales.

El Presupuesto 2021 tiene como ejes a) el Bienestar, la Inclusión social, el Género y la diversidad; b) el dinamismo productivo y la infraestructura; y c): la Seguridad y la Justicia. Estos tres ejes a su vez se abren en seis pilares: Infraestructura productiva y social; Innovación

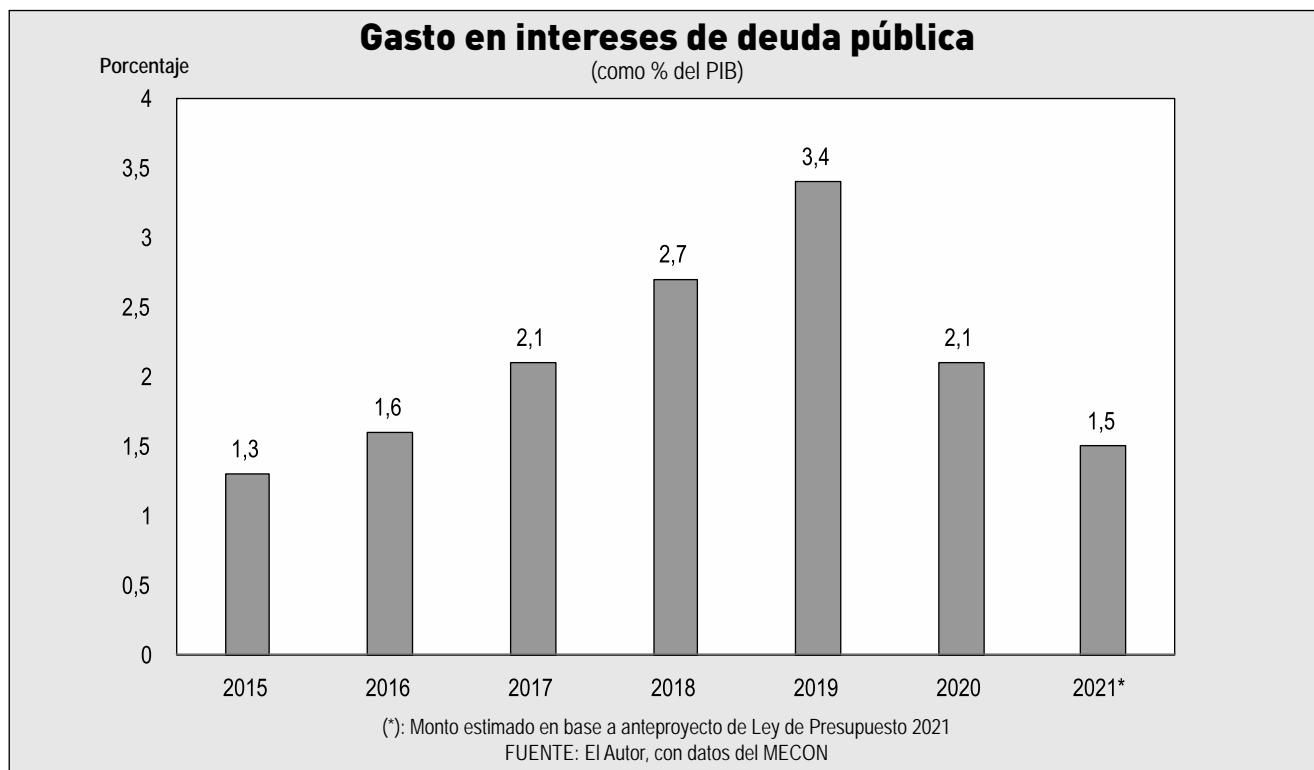
y Desarrollo; Salud Pública; Educación y Conectividad; Inclusión social activa; y Género y Diversidad

La definición de estos pilares permite dilucidar de forma clara cuáles son las prioridades y qué puede esperarse para el año siguiente en términos de grandes lineamientos donde convergerán los esfuerzos presupuestarios.

En el proyecto del Presupuesto 2021 se contempla que la infraestructura vuelva a operar como un motor de la economía, genere empleo y brinde competitividad a las empresas argentinas, respetando un criterio inclusivo y federal. Por tal motivo, entre otras asignaciones, el Gobierno duplicará la inversión real en infraestructura productiva y social respecto a 2019, alcanzando el 2,2% del PIB.

La recuperación genuina exige no solo políticas de demanda, de ingresos, sino también de oferta o productivas. Las empresas argentinas, en especial las PyME, requerirán financiamiento para transitar la recuperación y el cambio estructural. Asimismo, la ciencia ha demostrado tener un valor insustituible en la pandemia; por eso se buscará potenciar el sistema científico tecnológico, que padeció el ostracismo en 2016-2019. Para el año próximo el presupuesto de inversión real en esta área aumentará el 160%.

Algo que a esta altura parece obvio es la necesidad



de contar con un sistema de salud que sea capaz de responder a los desafíos abiertos por el mundo durante la pandemia. No puede haber disparidades tan marcadas en las provincias. Distritos ricos cuentan con establecimientos y servicios cercanos a los del primer mundo, mientras que en distritos pobres los profesionales y enfermeros trabajan a brazo partido en hospitales de campaña. Antes de que se supiera del Covid-19, una de las primeras medidas que llevó a cabo el Gobierno fue recuperar el Ministerio de Salud. El 2021 será el año, se espera, de la vacunación masiva, y la Argentina debe estar preparada en lo que hace a establecimientos, equipo y personal necesario. Por eso, el Gobierno incrementará en un 49% la inversión real en Salud Pública respecto a 2019.

---

***La crisis desatada por la pandemia amerita un tratamiento integral, que aborde de forma conjunta las distintas aristas de la economía nacional, para garantizar una convergencia de todos los objetivos de gobierno. Así como el Aporte Solidario constituye un instrumento extraordinario, el Presupuesto nacional busca incidir sobre el orden general, los grandes rumbos.***

---

El año 2020 nos enseñó el vínculo fuerte que puede haber entre educación y conectividad. Sin duda será un fenómeno en crecimiento, incluso cuando se superen los efectos del Covid-19. Se buscará revertir el retroceso en materia educativa desplegado por el gobierno anterior. El 2015 fue el último año de cumplimiento de la Ley de Financiamiento Educativo (6% del PIB entre Nación y Provincias). Por eso el año entrante la inversión en términos reales en educación y conectividad aumentará 11% respecto a 2019.

La inclusión social activa merece especial atención, pues antes de la llegada del Covid-19 los sectores populares venían de ser duramente exigidos en sus condiciones de vida. Ahora se suma la necesidad imperiosa de mitigar los efectos de la pandemia. Se consolidarán las transferencias a estos sectores, al tiempo que se buscará fortalecer el mercado de trabajo. La inversión real en inclusión social activa se incrementará en un 49,5% respecto a 2019, dado que fue muy baja en dicho año y en los tres anteriores.

El género y la diversidad son dos temáticas emparen-

tadas que en buena hora han tomado gran protagonismo en la sociedad, gracias al trabajo activo de organizaciones de la sociedad civil que emprendieron una lucha por años. Para el Gobierno, no hay pandemia que pueda retrasar estas transformaciones. Y el Estado acompaña esa dirección con el Presupuesto. Es la primera vez en la historia de nuestro país que se presenta un Presupuesto con perspectiva de género. Pero las palabras deben ser validadas con apoyo monetario que haga efectivas las transformaciones necesarias. En 2021 la inversión real en género y diversidad aumentará casi el 1.350%.

## **Reflexiones finales**

Recapitulando, este Gobierno venía desarrollando políticas de emergencia para actuar sobre la vulnerabilidad social, la reactivación económica y la sostenibilidad de la economía antes de la pandemia.

Cuando la pandemia llegó al país, la cuarentena fue acompañada de un fuerte paquete de ayuda social a las personas y las empresas, que demandó un también fuerte incremento del erario público.

En la etapa actual se busca que los sectores con mayor capacidad contributiva puedan ayudar al país a atravesar esta crisis. Este hecho está asegurado por los destinos específicos detallados en el proyecto del Aporte Solidario.

---

***El Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional busca asegurar los rumbos de crecimiento con inclusión social para 2021, bajo los supuestos de que los efectos de la pandemia hayan comenzado a quedar atrás y, además, que no se vislumbra un horizonte despejado en materia de la crisis internacional.***

---

Mediante éste, se espera recaudar unos 307.000 millones de pesos, equivalentes al 1,1% del PIB del corriente año. Para ello solo se alcanzaría un universo potencial de 9.298 personas, el 0,02% de la población total del país.

El Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional busca asegurar los rumbos de crecimiento con inclusión social para 2021, bajo los supuestos de que los efectos de la pandemia hayan comenzado a quedar atrás y, además, que no se vislumbra un horizonte despejado en materia de la crisis internacional.

## Presupuesto 2021: los puntos más importantes

Como marca la Ley de Administración Financiera, durante septiembre de 2020 el Gobierno presentó al Congreso de la Nación el Proyecto de Presupuesto 2021.

Este es un presupuesto muy especial. En primer lugar, por lo administrativo. El año 2020 no contó con un presupuesto, sino con una prórroga del aprobado en 2019, ya que el gobierno anterior luego de la derrota electoral y la última etapa de la crisis cambiaria hizo de lo actuado algo abstracto, dejando a las finanzas públicas sin normativa.

En segundo lugar, está la pandemia. A la crisis de la herencia neoliberal se sumó el derrumbe económico global que implicó el estallido del COVID-19. Esto implicó el reajuste de partidas específicas, que se sumaron al Plan de gobierno 2020. Muchas de estas partidas no estarán disponibles en 2021, o se verán modificadas.

En las proyecciones macroeconómicas se espera un rebote en la actividad económica, un saldo comercial superavitario, un dólar estable y una leve desaceleración de la inflación.

En el caso del PIB, el Gobierno prevé que en 2020 la actividad económica se contraiga un 12,1%. Hacia 2021 habrá un rebote, aunque no llegará a compensar

toda la caída. Este crecimiento estará traccionado por el aumento del consumo privado en un 5,5% y la inversión en un 18,1%. Junto con ello, se espera que las exportaciones crezcan un 10,2% y las importaciones un 16,3%. Como resultado se prevé un balance comercial positivo de 15.087 millones de dólares. Para el año 2022 se estima que el crecimiento será del 4,5% y en 2023 del 3,5%. Ambos tendrán también un balance comercial positivo.

En cuanto a la dinámica de precios y tipo de cambio, se espera que la inflación cierre 2020 con un 32% y el tipo de cambio llegue en diciembre a 81,4 pesos. Para 2021 se espera que la inflación sea del 29% y el tipo de cambio sea de 102,4 pesos.

Según destacó el ministro de Economía en su presentación, el Proyecto de Ley de Presupuesto de 2021 tiene cinco objetivos: el crecimiento y dinamismo productivo, la inclusión, garantizar la estabilidad macroeconómica, promover el federalismo y profundizar la soberanía.

Observando el detalle presupuestario, a nivel recursos y gastos aparecen algunos cambios que vale la pena analizar.

Por el lado de los recursos, y a pesar de que en paralelo

### Escenario macroeconómico

#### Principales variables

Variación interanual (%) y en millones de pesos

| Variable        | Unidad       | 2019       | 2020       | 2021       |
|-----------------|--------------|------------|------------|------------|
| PIB             | Var. i.a.    | -2,1%      | -12,1%     | 5,5%       |
| PIB Nominal     | Mill pesos   | 21.542.461 | 27.095.144 | 37.470.573 |
| Consumo privado | Var. i.a.    | -6,6%      | -13,6%     | 5,5%       |
| Consumo público | Var. i.a.    | -1,0%      | -2,1%      | 2,0%       |
| Inversión       | Var. i.a.    | -16,0%     | -25,6%     | 18,1%      |
| Exportaciones   | Var. i.a.    | 9,0%       | -14,2%     | 10,2%      |
| Importaciones   | Var. i.a.    | -19,0%     | -21,9%     | 16,3%      |
| Saldo comercial | Mill dólares | 15.905     | 17.260     | 15.087     |
| TCN (Dic)       | Pesos        | 59,90      | 81,40      | 102,40     |
| IPC (Dic)       | Var. i.a.    | 53,8%      | 32,0%      | 29,0%      |

FUENTE: FIDE con datos del Mensaje de Proyecto de Ley Presupuesto 2021

# Impulsando la industria nacional

Reúne a **63** cámaras, tanto sectoriales como regionales que hoy alcanzan a más de **24.000** empresas en todo el territorio argentino que generan unos **300.000** puestos de trabajo directos, cuya actividad incide notablemente en el PBI.



**ADIMRA**

ASOCIACIÓN DE INDUSTRIALES METALÚRGICOS  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

[www.adimra.org.ar](http://www.adimra.org.ar)

se está tratando la sanción del impuesto a las grandes fortunas, esa recaudación no está incluida en el Presupuesto. Esto se debe a que el plazo de devengamiento dependerá de la sanción e implementación de la ley. Será un impuesto extraordinario y tendrá un impacto presupuestario de única vez. Se espera recaudar 307.000 millones de pesos, lo que equivale al 1,1% del PIB. En términos presupuestarios, esto equivale al 7% del total de los ingresos tributarios proyectados para 2020 y 10 veces lo que se esperaba recaudar por bienes personales este mismo año.

Por el lado del gasto, los dos elementos más sobresalientes pasan por la fuerte disminución de la carga de intereses de la deuda (y su consiguiente impacto en el resultado financiero) y la reducción de los programas de emergencia de la pandemia dentro del gasto corriente.

En el caso de la deuda pública, en el período de 2015 a 2019 la partida de intereses fue la que más creció. Mientras que en 2015 los intereses totales representaban el 1,3% del PIB, en 2019 estos alcanzaron el 3,4% del PIB. Luego de la re-estructuración, los intereses de la deuda pasarán a representar el 1,5% del PIB.

En el caso de las partidas de emergencia COVID-19, las partidas de ATP e IFE no tendrán el mismo dinamismo que en el 2020. Y esto es lógico, ya que para el último trimestre del año muchas de las actividades van normalizando su operatoria, y por ende requieren menos ayuda estatal. Aunque ello no implica su desaparición: según puede leerse en el detalle de finalidad y función, se sostendrán los programas de subsidio a tasa PyME, se

reforzarán partidas de Salario Social Complementario y ProGreSar para jóvenes que cursan estudios terciarios y universidades.

A estos dos conceptos del gasto se suma la recomposición de ingresos producto de la mejora de la actividad económica sobre el resultado fiscal. En concreto, el Presupuesto proyecta un resultado primario deficitario en 4,5% del PIB (3,9 puntos porcentuales menos que en 2020) y un resultado financiero deficitario en 6% del PIB (4,5 puntos porcentuales menos que en 2020).

Un punto especial dentro del Presupuesto 2021 lo merece el crecimiento de la partida de infra-estructura. El Gobierno proyecta duplicar la partida de gastos de capital el año próximo. Y si bien el monto total de inversión pública será menor que en 2015 (donde superó los 2,7% del PIB), el gasto de capital crecerá en el equivalente a 1,1 puntos del PIB en 2021 (de 1,1% del PIB en 2020 a 2,2% del PIB).

Según se desprende del Proyecto de Ley de Presupuesto, en 2021 la inversión pública pasará de 444.050 millones de pesos a 842.683 millones de pesos, lo que representa un crecimiento del 90%. Los puntos más importantes del Plan de obra pública son las obras de vialidad (23% del total), las obras de AySA de saneamiento y cloacas (17% del total), renovación de infraestructura ferroviaria (16%), PROCREAR con 30.000 créditos (14%), el Plan Argentina hace (obras de proximidad con cooperativas y organizaciones sociales en municipios), con un 5%, y viviendas sociales (3%), entre otros.

## Esquema AIF de la Administración Nacional Base devengado

(en millones de pesos y como % del PIB)

|                              | Millones de pesos |            |            | Var. i.a. (%) 2021 vs 2020 |
|------------------------------|-------------------|------------|------------|----------------------------|
|                              | 2019              | 2020*      | 2021       |                            |
| Ingresos Corrientes          | 3.461.111         | 4.166.791  | 6.015.194  | 44,4%                      |
| Gastos Corrientes            | 4.303.160         | 6.586.342  | 7.441.503  | 13,00%                     |
| Recursos de Capital          | 56.830            | 11.725     | 15.306     | 30,50%                     |
| Gastos de Capital            | 227.917           | 444.050    | 842.683    | 89,80%                     |
| Total Recursos               | 3.517.941         | 4.178.516  | 6.030.500  | 44,30%                     |
| Total Gastos                 | 4.531.077         | 7.030.391  | 8.284.186  | 17,8%                      |
| Total Gasto primario         | 3.777.495         | 6.473.534  | 7.733.817  | 19,50%                     |
| Resultado Primario           | -259.553          | -2.295.018 | -1.703.317 |                            |
| Resultado Financiero         | -1.013.135        | -2.851.875 | -2.253.686 |                            |
| Resultado Primario (% PIB)   | -1,20%            | -8,50%     | -4,50%     | +3,9 pp.                   |
| Resultado Financiero (% PIB) | -4,70%            | -10,50%    | -6,00%     | +4,5 pp.                   |

(\*) Incluye partidas emergencia COVID-19

FUENTE: FIDE con datos del Mensaje de Proyecto de Ley Presupuesto 2021

## Actividad económica provincial Seguimiento de indicadores relevantes

| Sector                 | Unidad                 | 2017    | 2018    | 2019    | 2020   |        |        |        |        |        |
|------------------------|------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                        |                        |         |         |         | Abril  | Mayo   | Junio  | Julio  | Agosto | Sept.  |
| <b>TOTAL NACIONAL</b>  |                        |         |         |         |        |        |        |        |        |        |
| Comercio interno       | Var i.a % ventas       | -1,71   | -6,20   | -11,16  | -      | -44,00 | -34,80 | -27,70 | -17,80 | -10,10 |
| EMAE                   | Var i.a %              | 2,75    | -2,48   | -2,18   | -26,00 | -20,60 | -2,20  | -13,20 | -      | -      |
| Act. Industrial        | Var i.a %              | 2,55    | -4,97   | -6,35   | -33,31 | -26,10 | -6,32  | -6,90  | -0,90  | -      |
| <b>CAPITAL FEDERAL</b> |                        |         |         |         |        |        |        |        |        |        |
| Autos                  | Miles patentamientos   | 137,46  | 107,88  | 81,74   | 0,54   | 3,19   | 6,62   | 4,78   | 5,15   | 5,82   |
|                        | Var i.a %              | 18,76   | -41,02  | -8,09   | -92,00 | -51,00 | 6,00   | -46,10 | -32,90 | -12,40 |
| Motos                  | Miles patentamientos.  | 137,03  | 128,31  | 81,31   | 0,54   | 1,21   | 1,78   | 1,35   | 1,83   | 1,88   |
|                        | Var i.a %              | 18,62   | -32,25  | -19,84  | -92,00 | .81    | 55,00  | -22,11 | 15,93  | 66,17  |
| Viviendas              | Miles de escrituras    | 63,39   | 55,89   | 33,41   | 0,01   | 0,68   | 1,41   | 0,60   | 1,60   | -      |
|                        | Var i.a %              | 40,93   | -11,83  | -40,22  | -99,70 | -79,00 | -48,00 | -82,00 | -45,60 | -      |
| Turismo                | Miles de viajeros      | 6349,16 | 6333,93 | 6334,29 | 8,40   | s/i    | s/i    | s/i    | s/i    | -      |
|                        | Var i.a %              | 9,30    | -0,20   | -4,10   | -98,00 | s/i    | s/i    | s/i    | s/i    | -      |
| <b>BUENOS AIRES</b>    |                        |         |         |         |        |        |        |        |        |        |
| Metalmecánica          | Var i.a %              | 0,30    | 7,50    | -10,40  | -49,70 | -41,00 | 27,60  | -11,20 | -4,50  | -      |
| Cemento                | Miles de tn.           | 2994,33 | 2884,92 | 2775,98 | 6,15   | 128,00 | 159,00 | 174,00 | 194,00 | -      |
|                        | Var i.a %              | 7,11    | -19,46  | -6,93   | -97,40 | -48,00 | -22,00 | 31,50  | 27,00  | -      |
| Autos                  | Miles patentamientos   | 287,75  | 242,87  | 134,05  | 1,16   | 5,80   | 10,20  | 8,35   | 8,68   | 10,64  |
|                        | Var i.a %              | 5,91    | -42,67  | -28,57  | -89,00 | -45,00 | -4,50  | -43,60 | -30,60 | 3,10   |
| Motos                  | Miles patentamientos   | 287,28  | 240,93  | 133,72  | 1,20   | 4,58   | 6,08   | 6,04   | 7,33   | 8,12   |
|                        | Var i.a %              | 5,99    | -43,19  | -28,33  | -89,00 | -57,00 | 14,00  | -31,51 | -4,70  | 56,53  |
| Trigo (1)              | Mill. ha. sembradas.   | 1,80    | 2,00    | 2,60    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    |
|                        | Var i.a %              | 2,10    | 15,30   | 27,60   | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    |
|                        | Mill de tn.            | ,80     | 7,40    | 9,50    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    |
|                        | Var i.a %              | 26,10   | 27,40   | 28,10   | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    |
| Harina de trigo        | Miles de tn.           | 2881,05 | 2739,18 | 2856,67 | 267,55 | 292,05 | 269,14 | 297,54 | 268,20 | -      |
|                        | Var i.a %              | -53,79  | -5,61   | 0,23    | 2,49   | -0,44  | -3,31  | 0,73   | -4,04  | -      |
| Soja (1)               | Mill. ha. sembradas.   | 6,19    | 5,69    | 5,63    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    |
|                        | Var i.a %              | -10,00  | -8,00   | 1,10    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    |
|                        | Mill de tn.            | 17,50   | 12,60   | 13,10   | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    |
|                        | var i.a %              | -10,00  | -28,00  | 4,00    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    | ...    |
| Aceite de soja         | Miles de litros        | 470,56  | 298,93  | 288,58  | 18,37  | 34,00  | 38,88  | 48,96  | 12,65  | -      |
|                        | Var i.a %              | -15,37  | -82,53  | 215,77  | -29,00 | 19,00  | -3,30  | 0,37   | -0,04  | -      |
| Aceite de girasol      | Miles de litros        | 636,09  | 625,67  | 741,45  | 86,00  | 74,00  | 70,00  | 48,36  | 48,36  | -      |
|                        | Var i.a %              | -11,02  | -6,67   | 30,06   | -23,00 | -0,02  | 0,02   | -0,41  | -0,46  | -      |
| Carne vacuna(2)        | Miles de cab. faenadas | 4415,76 | 4708,49 | 4871,05 | 406,30 | 398,00 | 416,46 | 422,19 | 403,64 | 420,07 |
|                        | Var i.a %              | 7,65    | 6,63    | 3,45    | 8,20   | -3,30  | 10,00  | -0,05  | -0,04  | -0,01  |
| Viviendas              | Miles de escrituras    | 128,35  | 119,63  | 83,63   | 0,00   | 0,41   | 1,90   | 4,26   | 5,44   | -      |
|                        | Var i.a %              | 0,24    | 23,85   | -6,79   | -30,10 | -94,70 | -70,70 | -37,00 | -27,00 | -      |

(1) Estimaciones en base a la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR). (2) Estadísticas nacionales, % de variación provincial. (-) Próxima a publicar.

FUENTE: FIDE con datos de fuentes oficiales y privadas.

**FIDE**

La reproducción total o parcial del contenido de esta revista está permitida únicamente indicando a FIDE como fuente.

Las notas de opinión reflejan la posición de sus autores, y no necesariamente la de la Fundación.

Fotomecánica e Impresión: Altuna Impresores - Doblas 1968. CABA



# #QuedateEnCasa

Hacé tus operaciones desde  
nuestra App y Home Banking.

