



Pablo J. Mira y Florencia M. Fares

Centro de investigaciones
Macroeconómicas para el
Desarrollo (CIMaD) - Escuela de
Economía y Negocios (EEyN) -
Universidad Nacional de San
Martín (UNSAM)

¿Recuperación transitoria o permanente?

1. SITUACIÓN ECONÓMICA

La economía argentina comienza a descomprimir, aunque lentamente, algunas de las circunstancias extremadamente negativas que estuvo enfrentando durante los últimos seis meses.

Los desafíos por superar eran múltiples, y entrelazados entre sí. Primero, debía lidiarse con una crisis cambiaria disparada a mediados de 2018 cuyas consecuencias aún se sentían al inicio de la pandemia. Segundo, el miedo social al COVID-19 y las medidas de aislamiento afectaron negativamente la actividad económica (ver [informe especial COVID-19 en Argentina: entre la salud y la economía](#)). De hecho, en el segundo trimestre del año (II.20) el producto tocó un mínimo histórico, llevando el nivel de ingreso a valores equivalentes a los de 1975. Tercero, las consecuencias sociales y económicas de la pandemia y de las medidas preventivas obligaron a las autoridades a responder con políticas inmediatas de expansión del gasto justo cuando su capacidad de financiamiento era mínima. Cuarto, el gobierno debió enfrentar un complejo proceso de

reestructuración de su deuda pública, que se juzgó insostenible (ver [informe especial Reestructuración de Deuda en Argentina: ¿esta vez es diferente?](#)). Finalmente, el obligado financiamiento vía emisión monetaria de las medidas compensatorias impulsó severos desequilibrios en el mercado cambiario, que reflejó cotizaciones de los tipos de cambio alternativos muy por encima del precio oficial, creando dilemas en términos del funcionamiento del mercado de cambios, las expectativas de precios y la recuperación de la actividad (ver Política Monetaria, Inflación y Tipo de Cambio).

La dinámica de resolución de este conjunto de conflictos relacionados entre sí fue heterogénea. La crisis cambiaria de 2018 terminó por definir el carácter no sostenible de la deuda pública, y convenció a las autoridades de la necesidad de encarar un proceso de reestructuración rápido. A finales de agosto se acordó con los acreedores privados una reducción de intereses y un nuevo perfil de vencimientos que implicaron que se pagarán 54,8 unidades por cada valor nominal de 100 de deuda. Sin embargo, todavía está en desarrollo la negociación de la

deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI), cuyos resultados terminarán por definir varios aspectos de la macroeconomía.

El shock de confianza que debía traer consigo una reestructuración en principio exitosa fue efímero. Visto en perspectiva, este desarrollo pudo tener alguna justificación. Por un lado, las consecuencias de la pandemia empalidecieron las ganancias del acuerdo, pues éstas significaban evitar una catástrofe potencial, no una mejora inmediata del bienestar. Por el otro, un insuficiente nivel de reservas en un contexto de ahorro precautorio renovado avivó las expectativas negativas sobre el tipo de cambio, revirtiendo casi de inmediato la tendencia a la reducción del riesgo país que se inició tras la reestructuración.

En parte como consecuencia de esta dinámica, la recuperación de la actividad que en un principio insinuó tomar velocidad se fue moderando con el paso del tiempo. En la medida que la cura definitiva contra el COVID-19 se retrasa y la intervención fiscal y monetaria pierden fuerza por motivos de financiamiento, es posible incluso que la recuperación se contenga durante un tiempo más. Como saldo, la actividad económica se encuentra hoy casi un 4% por debajo del nivel previo a la pandemia y deberá crecer un 16% desde el valor actual para llegar al máximo cíclico anterior, ocurrido en 2017.

Hoy las perspectivas para el año 2021 lucen positivas, pero todavía insuficientes (ver sección Perspectivas Económicas). Aun asumiendo un escenario optimista, el PIB podría recuperar el año entrante apenas la mitad de lo perdido en 2020. La situación fiscal, tras un déficit primario de alrededor de 8 puntos del PIB este año, podría recortarse al 4%. En cuanto a la estabilidad nominal, si bien la inflación cerraría casi 15 puntos porcentuales por debajo de los niveles de 2019 (55%), el año 2021 presenta algunos interrogantes debido a la probable recuperación de la demanda,

la flexibilización de algunos precios hoy congelados (como las tarifas), los potenciales reclamos salariales y una dinámica incierta para el tipo de cambio oficial y su brecha con los alternativos. El interrogante más importante, como siempre, será si Argentina logra una recuperación lenta pero convincente, nominalmente estable y temporalmente sostenida.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Argentina ingresó a la pandemia con un escenario complicado en términos de actividad económica. Tras dos caídas del PIB consecutivas de -2,6% y -2,1% en 2018 y 2019, la irrupción del COVID-19 y las medidas de respuesta forzaron a sectores enteros de la economía prácticamente a detener su producción.

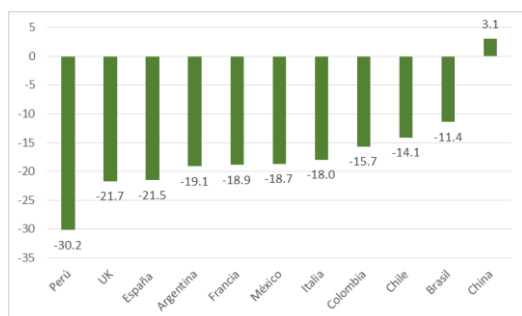
El PIB del segundo trimestre del año (II.20), el ojo de la tormenta pandémica se desplomó un -19,1% anual. Con diferencia, la actividad más afectada fue la construcción, que redujo su actividad a la mitad (-52%). La industria se contrajo un -20,8% anual y el agro, aunque logró contenerse algo más, exhibió de todos modos una reducción de -10,7%. Los servicios cayeron un -20,1% anual, pero con una gran heterogeneidad: Comercio, Transporte y Salud reflejaron el promedio, pero el sector de Restaurantes y Hoteles se derrumbó un -73,4%. El sector Educación cayó algo menos (-9,2%) y la intermediación financiera siguió funcionando con cierta normalidad.

Del lado de la demanda agregada, el consumo privado cayó aún más que el ingreso (-22,3% anual), y la inversión sufrió una baja sensible (-38,4%). Las restricciones globales no impidieron cierta inercia de las exportaciones reales, que cedieron un -11,7% anual, pero las importaciones sí acusaron un fuerte impacto (-30,1%).

La recesión experimentada por el país fue muy significativa, pero no fue la peor del mundo. El Gráfico 1 ofrece cierta perspectiva sobre el desempeño

relativo, similar al de España, Francia y México, aunque desventajoso si se lo compara con el de Chile o Brasil. La excepción mundial, desde luego, es China, que pese a la pandemia logrará una expansión de 3,1% anual.

Gráfico 1: Variación anual de PIB real en II.20, países seleccionados



Fuente: Institutos de Estadística de cada país.

En la medida que las restricciones impuestas por el gobierno (y las autoimpuestas por los ciudadanos) comenzaron a relajarse, la actividad muestra signos de recomposición. Contando los datos hasta agosto del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), los sectores que funcionan en niveles similares a los de principio de año, sin estacionalidad (s.e.), son el Agro y los Servicios Públicos (Electricidad, Gas y Agua). Todavía un 10% por debajo se ubica la industria, mientras que el sector de la construcción deberá recuperar bastante pues se halla un 30% por debajo de los niveles de principio de año. Durante el mes de septiembre se observó una recuperación (s.e.) más clara que en los dos meses previos.

Estimaciones privadas sugieren que a pesar de que la economía se contrajo un -4,5% anual en el mes de septiembre, se produjo un repunte en torno al 2% mensual (s.e.), pero con una variación anual más moderada, en torno al -4%. A partir de estas estimaciones, el III.20 habría cerrado con un crecimiento s.e. cercano al 8,5%, aunque en lo que va del año la economía registra aún una caída anual de -10%.

Este cambio de dirección en la actividad económica se replicó en la

industria, que empieza a mostrar signos de recuperación. El Índice de Producción Industrial de septiembre creció 3,4% anual, la primera suba desde fines de 2019. La suba sin estacionalidad fue 4,3%, lo que ubica al sector sólo 2,1% por debajo del nivel pre-COVID. Con estos datos, el III.20 cierra con una suba de 21,7% s.e. y una desaceleración de la caída anual hasta -3,5%. Entre los sectores de mejor desempeño destacan Maquinaria y equipo (+21,2% anual), Muebles y colchones (+18,0%), y Químicos (+15,2%). Las mayores caídas persisten en los sectores de Indumentaria (-21,3%) y Refinación de petróleo (-19,6%). Mientras tanto, la construcción mostró en septiembre una desaceleración de su caída hasta -3,9% anual, la menor desde agosto de 2019, y ya supera en un 4,0% el nivel pre-pandemia.

En septiembre, se estima, la demanda puede haber recuperado algún vigor. Si bien el Estado comenzó a reducir su política de asistencia (ver Sector Público y Política Fiscal), se observa cierta preferencia de las familias por volcar sus ahorros a la compra de bienes durables, estimulados por la imposibilidad de acceder al mercado de cambios oficial si no es a través de la compra de importados.

Si bien la amenaza de la pandemia y el consecuente aislamiento obligatorio operaron atenazando la actividad tanto por el lado de la oferta como de la demanda (ver [Argentina: entre la salud y la economía, sección COVID-19 y Macroeconomía](#)), el futuro trae tres interrogantes centrales. Primero, cuál será la capacidad de las firmas, en especial de las pequeñas y medianas, de retomar su actividad productiva en condiciones en las que su hoja de balance ha sido gravemente deteriorada. En segundo término, debe considerarse que en Argentina el ahorro precautorio podría extenderse en el tiempo, lo que si se cristaliza en demanda de dólares podría incentivar una profundización de la brecha entre el tipo de cambio oficial y los alternativos. Una brecha elevada

mantiene latente la posibilidad de que el consumo se retraiga en favor de la demanda de divisas, y también podría continuar estimulando un comportamiento especulativo en el comercio exterior bajo la forma de subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones. Finalmente, deben seguirse de cerca los impactos perdurables de la crisis sobre la productividad de la economía, la reasignación sectorial y la nueva dinámica del comercio internacional.

Las consecuencias socioeconómicas de la pandemia merecen un párrafo aparte. El mercado laboral fue de los más perjudicados, aunque ya venía golpeado en los últimos años. Los datos del INDEC para el II.20 reflejan una tasa de desempleo de 13,1%, pero en un contexto en que caen fuerte la tasa de actividad y la tasa de empleo. Es posible que varias personas que no pudieron ir a trabajar durante el trimestre perdieran sus puestos y pasaran a la inactividad debido a las restricciones a la movilidad que dificultan la búsqueda. Si bien en II.20 se estima que 2,5 millones de personas habrían perdido su trabajo respecto de un año atrás, si se ajusta por el efecto recién considerado (que implica que la tasa de actividad se supone constante), la tasa de desocupación habría trepado en torno al 30%. El impacto de la pandemia fue todavía peor sobre el trabajo asalariado no registrado (empleo informal), que se redujo en un -43,3% anual.

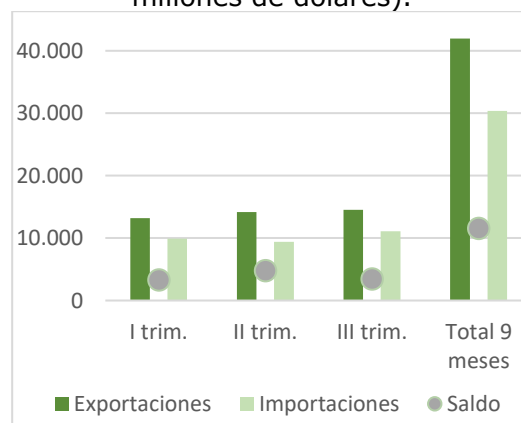
El desgraciado contexto postergó la recuperación salarial, y en algunos casos profundizó la baja del salario real debido a que la pandemia impidió la reanudación de las negociaciones paritarias, mecanismo institucional tradicional para ajustar los salarios en un contexto inflacionario. En el acumulado a julio se observa un leve incremento del salario real en los primeros meses del año, pero que no alcanza para igualar el salario de julio 2019. El mayor deterioro del poder adquisitivo se produjo entre los puestos de trabajo con suspensión, en

el empleo público, y en el empleo informal.

SECTOR EXTERIOR

Hasta el II.20, la cuenta corriente arrojaba un superávit de 2,8 mil millones de dólares, pero pasó de ser superavitaria a deficitaria en el mes de septiembre. Esto se explicó por un saldo negativo tanto en el ingreso primario y en la balanza servicios, así como también por una fuerte caída del ingreso de divisas por la balanza de bienes. Por otro lado, la cuenta financiera mostró un egreso neto de capitales de 2,5 mil millones de dólares, que se profundizó en septiembre por el egreso de divisas desde el sector privado no financiero. Las reservas internacionales del Banco Central disminuyeron incesantemente hasta septiembre, luego de que se impusieran nuevas medidas en el mercado de cambiario para disminuir la brecha entre el valor oficial y los alternativos.

Gráfico 2: Exportaciones, importaciones y saldo comercial (en millones de dólares).



Fuente: ICA-INDEC

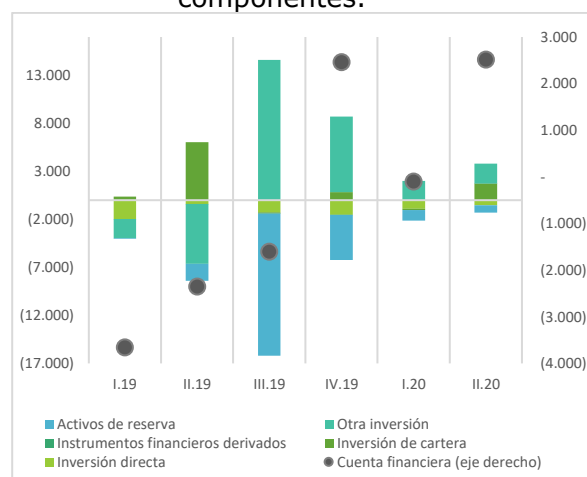
Argentina acumula un superávit comercial de 11,5 mil millones de dólares en los primeros nueve meses del año. Sin embargo, el saldo comercial viene disminuyendo desde mayo, con una caída abrupta en septiembre (584 millones de dólares). En un primer momento, una menor contracción de la demanda de alimentos y la fuerte caída de las importaciones explicaron en buena

medida, el saldo positivo de la primera mitad del año (ver Gráfico 2). Ahora que el país ha comenzado a retomar su actividad económica, se observa una nueva recuperación de las importaciones que podría terminar por socavar el superávit.

Por el lado de las exportaciones, los productos primarios registraron, en los primeros nueve meses de 2020 contra 2019, un crecimiento de 5,2%, mientras que las manufacturas de origen agropecuario, de origen industrial y los combustibles y energías se contrajeron un 8,4%, 31,5% y 24,9%, respectivamente. En cambio, todos los rubros de las importaciones disminuyeron en valor durante este periodo, siendo mayor la caída en los vehículos automotores (45,3%) y combustibles y lubricantes (39,5%). El desplome del mercado local y regional producto de la pandemia recae mayormente sobre el sector manufacturero, provocando una amplia contracción del comercio de productos industriales entre los países de la región. Las exportaciones al Mercosur disminuyeron un 26%, mientras que las importaciones lo hicieron en un 16%.

Durante el segundo trimestre del año la capacidad de financiamiento que arrojó la cuenta corriente se volcó en la cancelación de pasivos en títulos de deuda por parte del gobierno y del sector privado, y en la acumulación de activos en moneda extranjera por parte del sector privado no financiero, lo que se manifestó en una pérdida continua de reservas internacionales desde julio. La inversión en cartera resultó positiva por la disminución de los pasivos netos por un total de -2,7 mil millones de dólares durante II.20, mientras que otras inversiones mostraron una suba en los activos por 2,3 mil millones (ver Gráfico 3).

Gráfico 3: Cuenta financiera y sus componentes.



Fuente: INDEC.

Luego de la renegociación de la deuda con acreedores externos en agosto y septiembre, los compromisos en moneda extranjera que presionaban sobre la cuenta corriente fueron reestructurados, disminuyendo las erogaciones considerablemente hasta 2024. Por otro lado, el gobierno se encuentra en tratativas con el FMI para reestructurar sus compromisos con el organismo en los próximos años. El contexto de incertidumbre generado por las necesidades fiscales de corto plazo por parte del Tesoro y la dinámica negativa de las reservas internacionales presionaron sobre el mercado cambiario, lo que se tradujo en una importante brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el informal (ver Política Monetaria, Inflación y Tipo de Cambio).

En términos desagregados, los efectos más significativos de la pandemia se notaron en la demanda de importaciones y en las exportaciones industriales, que tienen como principal mercado de destino a la región. Sin embargo, en septiembre se observa un repunte de la actividad económica y, con ella, de la demanda de importaciones. El gobierno apuesta a que la recuperación económica se solidifique gracias al crecimiento sostenido de las exportaciones a medida que el comercio mundial vuelva a retomar su ritmo. El reacomodamiento de los vencimientos que difieren la mayor carga de la deuda

para luego del año 2024 le da aire a la economía para retomar un sendero de crecimiento sostenido con generación de divisas.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

A fines de agosto se completó formalmente una parte importante del proceso de reestructuración de deuda pública, el correspondiente a los acreedores privados. Este objetivo constituía la condición necesaria para encarar en los primeros años de gobierno una estrategia fiscal y monetaria sin quedar atado a obligaciones muy concentradas y con elevado rendimiento. Los resultados finales de la negociación indicaron que los tenedores del 93,55% del monto total de capital pendiente de todos los bonos elegibles emitidos aceptaron canjear los títulos por nuevos bonos que se emitieron un mes después, lo que en virtud de las cláusulas contractuales de los bonos elegibles significó regularizar el 99,01% del monto total de capital pendiente de todas las series de bonos.

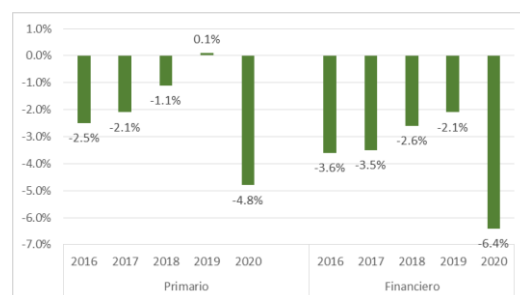
El canje significó una reducción de deuda de cerca de 34.000 millones de dólares, a pagar en un plazo más holgado, que concentra vencimientos para después de 2024, fecha en la que finalizaría el primero mandato de la actual administración. Si bien la quita de capital fue exigua (cercana al 2%), los intereses promedio se redujeron de 6,3% a 3,1%, una estrategia que logró un consenso amplio con los inversores.

Una tarea no menor refería a las obligaciones en pesos, pues la negociación involucraba a inversores locales, con quienes las relaciones financieras se extienden en el tiempo. Las sucesivas licitaciones lograron reducir la carga de intereses en más de 30 puntos porcentuales, lo que contrajo la tasa real comprometida. También se extendieron plazos y se ampliaron las proporciones de cada refinanciación, que en varios casos superaron el 100%.

De todos modos, la negociación de la deuda pública no ha finalizado. Se han iniciado conversaciones con el FMI para rediscutir el acuerdo *Stand-By* que significó el desembolso de cerca de 44.000 millones de dólares durante el gobierno anterior, sin resultados concretos en materia financiera. De renegociarse favorablemente los términos del acuerdo, el gobierno podría salir beneficiado gracias a la elevada demanda de señales de sostenibilidad fiscal. Sin embargo, las relaciones del país con el organismo han sido históricamente complicadas, tanto en lo económico como en lo político, por lo que un entendimiento común requerirá un pulso preciso.

Tornando a la coyuntura reciente, el resultado fiscal de septiembre mostró un déficit financiero de apenas 1% del PIB, lo que extiende la mejora de las cuentas públicas a un trimestre completo (III.20). Aun así, en los primeros nueve meses del año, y principalmente a causa de la pandemia, el déficit primario suma el 4,8% del PIB. Las perspectivas para los próximos meses sugieren cierta moderación, y el año cerraría con un déficit primario en torno al 6,5% del producto. En los últimos meses se produjo cierta mejora en los ingresos, al tiempo que se moderaron las erogaciones asociadas a la pandemia (Ingreso Familiar de Emergencia, Asistencia al Trabajo y la Producción, y subsidios energéticos). El Gráfico 4 compara la evolución del resultado fiscal primario y financiero (neto de intereses) de los últimos años teniendo en cuenta el acumulado de los primeros nueve meses.

Gráfico 4: Resultado Fiscal a septiembre de cada año (% del PIB)



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda e INDEC.

En los meses que restan para finalizar 2020 el déficit seguramente sea cubierto mediante la asistencia del BCRA bajo la forma de transferencias de utilidades. Tras el éxito de la colocación de deuda atada al dólar de finales de octubre, que contribuyó decisivamente a reducir las brechas cambiarias en las últimas semanas, el Gobierno anunció que no solicitará asistencia financiera de Adelantos Transitorios al Banco Central, y que cancelará algunos de ellos.

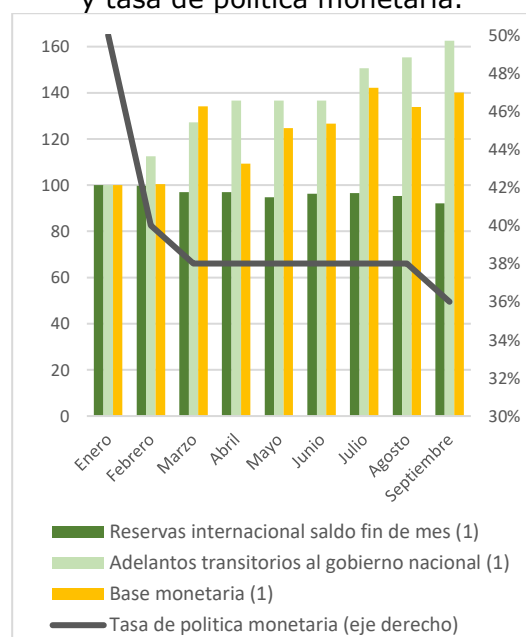
El presupuesto de 2021, a punto de ser aprobado por el Congreso, sugiere una reducción del déficit primario a casi la mitad de la estimada para 2020 (de cerca del 7% a algo menos del 4% del PIB). La contribución más significativa a esta baja no provendría de los recursos públicos, sino de una reducción del gasto primario real, consecuencia del desarme de buena parte de las políticas de emergencia. Sin embargo, el gobierno apuesta a una expansión del gasto de capital, que durante 2020 observa, hasta ahora, una caída real de 15%. Bajo supuestos razonables, el presupuesto lleva implícita una duplicación del gasto de capital para el año próximo, pasando de 1% en 2020 a 2,1% en 2021. El programa fiscal 2021 se ha transformado en una variable clave para la conformación de expectativas privadas respecto del tipo de cambio, ya que en ausencia de financiamiento externo (y un financiamiento interno relativamente adelgazado), la emisión monetaria resultante podría presionar sobre las reservas del Banco Central.

Aun habiendo mejorado su perfil de deuda, el gobierno difícilmente pueda evitar potenciales giros de magnitud en sus decisiones fiscales. Anticipando estos desarrollos, el Ministerio de Economía trabaja en una reforma de su estructura tributaria (entre la que se cuenta un aporte de emergencia que recaería sobre las familias más ricas del país), ya que es posible que deba reconsiderar la dinámica de ciertos gastos, entre los cuales predominan los de asistencia social.

POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

Durante el segundo y tercer trimestre, el gobierno mantuvo las restricciones para la compra de divisas destinadas a atesoramiento (dólar ahorro), con un máximo de compra permitido por persona en 200 dólares al mes. Producto del abultado déficit primario, que tuvo como objetivo sostener el sistema productivo y los ingresos de los grupos más vulnerables ante la pandemia, la emisión monetaria fue la principal fuente de financiamiento. Luego de la renegociación de la deuda, el mercado cambiario se había tranquilizado por un tiempo, pero sin señales suficientes de alineamiento de las cuentas fiscales, las expectativas de devaluación se reforzaron.

Gráfico 5: Reservas internacionales, adelantos transitorios, base monetaria y tasa de política monetaria.



Fuente: BCRA

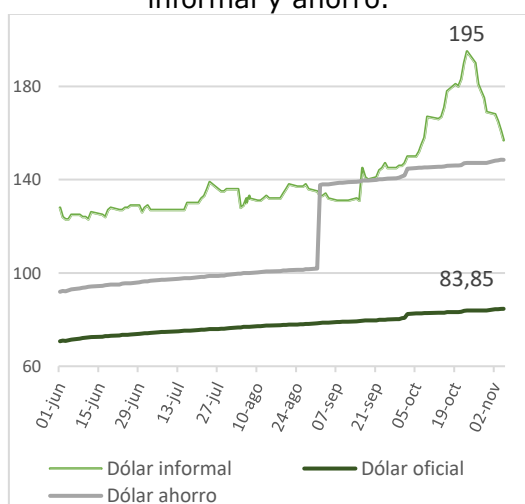
(1) Índice base Enero-2020=100

El exceso de liquidez generó las esperadas presiones devaluatorias sobre el mercado cambiario. Sin embargo, el exceso de oferta de pesos se volcó sobre el valor del dólar informal debido a que el Banco Central mantiene un régimen de flotación sucia del tipo de cambio junto a las restricciones cuantitativas a la compra

de divisas. Las reservas no detuvieron su caída desde julio, acumulando una contracción del 8% entre enero y septiembre. Mientras tanto, los adelantos transitorios transferidos al Tesoro aumentaron en un 62%, la base monetaria creció un 40%, y la tasa de política monetaria siguió cayendo hasta 36% entre enero y septiembre.

Con el objeto de reducir la brecha entre el tipo de cambio oficial y los alternativos, el gobierno implementó en septiembre un impuesto adicional a la compra de moneda extranjera que funciona como un adelanto de los tributos sobre bienes personales y ganancias. De esta forma, se cargó un 35% adicional al actual recargo del 30% sobre el valor del dólar oficial en concepto del impuesto país. Además, se determinó que las compras con tarjeta de débito y/o crédito en el exterior también se restarían del cupo de los 200 dólares mensuales permitidos. El mercado reaccionó con gran tensión y llevó la cotización del dólar informal cerca de los 200 pesos en octubre, frente a una cotización oficial de 83,85 pesos por dólar (ver Gráfico 6).

Gráfico 6: Tipo de cambio oficial, informal y ahorro.



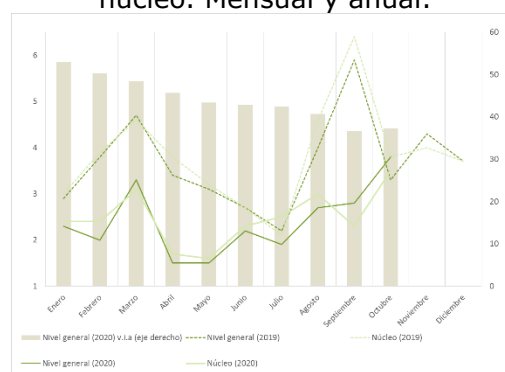
Fuente: BCRA e información periódica

Para disminuir la brecha cambiaria y aplacar las expectativas, el gobierno decidió licitar bonos atados a la evolución del dólar. Desde principios de noviembre la estrategia parece haber dado sus frutos con una baja

importante de la cotización de los tipos de cambio alternativos. Está en agenda ofrecer además instrumentos atractivos en pesos que permitan ganarle a la inflación y así continuar moderando la demanda de divisas.

La inflación se encuentra contenida si se la compara con los niveles que mostraba en 2019 (ver Gráfico 7). En octubre la inflación se aceleró a 3,8%, frente a un valor máximo de 3% de agosto. La inflación anual muestra un claro descenso desde enero, pasando de 52,9% a 37,2%. La desaceleración se explica por la gran caída de la actividad económica, la ausencia de negociaciones salariales y la significativa cantidad de suspensiones y/o despidos producto de la pandemia. Además, la suspensión de la actividad económica en algunos sectores fue total, lo que dificulta el proceso de medición de la variación de algunos precios particulares.

Gráfico 7: Inflación nivel general y núcleo. Mensual y anual.



Fuente: INDEC.

Sin embargo, el piso de inflación de 2020 fue en abril, y se espera que los precios activen su dinámica debido a la recuperación de la actividad y de los salarios, como así también por las necesidades de alineamiento de las cuentas fiscales que pueden requerir correcciones en las tarifas públicas.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

La incertidumbre sobre el rumbo económico y sanitario del país sigue estando presente. El alcance de un acuerdo con los acreedores externos y

las actuales negociaciones con el FMI trajeron cierta calma, pero todavía no está claro si este será el comienzo de un sendero de crecimiento sostenible.

Los últimos datos del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) del Banco Central revelan, en promedio, contracciones del producto real para 2020 de mayor magnitud a las proyectadas en el primer trimestre del año, pero que se han estabilizado en alrededor del 11-12,5%, mostrando un promedio de 11,6%. El producto cerraría el año con un crecimiento trimestral del 2,9% y arrancaría el 2021 con un incremento del 1,1%, en promedio. La inflación de 2020 caería por debajo del 40%, mientras que hay correcciones a la baja del valor del tipo de cambio nominal, y al alza para la tasa de interés (ver Tabla 1).

Tabla 1: Expectativas durante la pandemia (promedios)

	jun-20	oct-20
PIB (2020)	-11,6%	-11,6%
Inflación (1) (Dic-20)	42,1%	38,3%
Dólar (2) (Dic-2020)	86,7	84,0
Tasa de Interés (3) (2020)	31,9%	33,9%

(1) Inflación núcleo, punta a punta.

(2) Pesos por dólar. Fin de período.

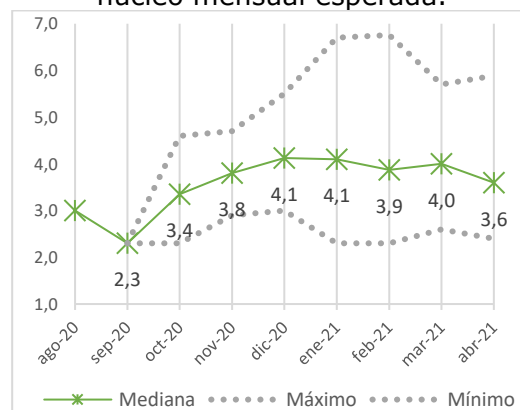
(3) De referencia (BADLAR).

Fuente: REM - BCRA.

Para el último trimestre de 2020 se espera una aceleración de la tasa de inflación mensual impulsada por el recupero de la actividad económica y el incremento de liquidez, debido a las necesidades de solventar el déficit fiscal. Si bien durante el segundo y tercer trimestre del año se amplió la brecha cambiaria entre el dólar oficial e informal, alcanzando su máximo a mitad de octubre, el gobierno ha enviado señales compatibles con la intención de alinear las cuentas públicas, cancelando obligaciones contraídas con el Banco Central. Aunque aún es temprano para evaluar esta estrategia, desde fines de octubre la brecha cambiaria entre el dólar informal y formal ha disminuido considerablemente.

Las expectativas revelan una inflación acumulada de 35,8% para 2020 (ver Gráfico 8). Para los primeros meses de 2021 se esperan en promedio tasas de inflación mensuales en torno al 4%, aunque los resultados dependerán de muchas variables, entre las que se cuentan las novedades respecto del arribo de la vacuna contra el COVID, el manejo del déficit fiscal, la evolución del tipo de cambio oficial y la dinámica de otros precios relativos relevantes, como los salarios y las tarifas de servicios públicos. De hecho, los analistas ubican sus proyecciones de inflación núcleo para 2021 en un amplísimo rango entre 36% y 76%, con una mediana de 48,9%.

Gráfico 8: Evolución de la inflación núcleo mensual esperada.



Fuente: REM-BCRA.

La actividad económica y la producción industrial recuperan lentamente cierta normalidad. Luego del mínimo de abril, la actividad industrial se recupera en septiembre, con mayor incidencia positiva de alimentos y bebidas y los productos de la refinación del petróleo, cauchos y plásticos. Pero el mercado de trabajo no exhibe un buen dinamismo y se estima que la pobreza habría superado el 40% en el primer trimestre, y un 45% en el segundo. Si bien la reactivación del aparato productivo es una buena noticia para disminuir la tasa de desempleo y la inactividad, deberán considerarse posibles presiones inflacionarias por la puja distributiva. La contención del dólar informal ayuda a disminuir la incertidumbre y esto puede impulsar el sector de la construcción ya que las

transacciones en este mercado toman como referencia el tipo de cambio.

En cuanto al frente externo, la recuperación de la actividad en la región podría impulsar la demanda de exportaciones industriales argentinas, a medida que se produce la apertura de los diversos sectores productivos. Algunas automotrices ya anunciaron planes de inversión en sus líneas de producción para los próximos meses. Por otro lado, durante los últimos días de octubre las precipitaciones en la región pampeana resultaron en una siembra récord de soja, mientras que el trigo y el maíz sufrieron retrocesos por heladas tardías y escasez de agua en los meses previos. La rápida recuperación de China es un punto a favor del repunte de las exportaciones primarias para principios de 2021, y que en las últimas semanas se viene traduciendo en fuertes aumentos de los precios internacionales de la soja.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

Al igual que ha sucedido en muchos otros países del mundo, la realidad de la pandemia modificó de plano la realidad política argentina. El presidente Alberto Fernández enfrentó con decisión la pandemia, y esta reacción le valió en un inicio un importante apoyo de la mayoría de la población, acompañada de una drástica mejora de su imagen. A medida que los costos económicos y la fatiga de las restricciones avanzaron, sin embargo, este soporte fue cediendo con cierta velocidad.

La oposición también debió adaptarse a las nuevas circunstancias, en tanto gobierna varios distritos relevantes del país. El gobierno nacional decidió actuar en colaboración con el Jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (CABA), Horacio Rodríguez Larreta, referente del partido opositor. Sin embargo, el resto del partido liderado por el ex-presidente Mauricio Macri no tuvo la misma actitud, multiplicando críticas a la estrategia oficial y apoyando protestas callejeras para expresar el descontento de una parte

de la sociedad. Este contrapunto se funda en parte en la impresión creciente de que Larreta podría disputarle a Macri el liderazgo de la oposición.

El presidente también debió coordinar políticas de regulación de la movilidad con el Gobernador de la Provincia de Buenos Aires, Axel Kicillof, ex-ministro de economía durante el gobierno de la actual vicepresidenta Cristina Fernández de Kirchner, en un contexto de una coalición gobernante donde cohabitan visiones no siempre homogéneas. Tras muchos meses de aislamiento y altos costos económicos y sociales, finalmente los contagios comenzaron a ceder en el área metropolitana a fines de septiembre, pero la pandemia dejó un deber importante en términos de problemas sociales y políticos por resolver. Dos episodios de cierta tensión vividos en las últimas semanas ilustran algunas de estas preocupaciones. Primero, la ocupación de terrenos en la localidad de Guernica por parte de casi 1.000 familias de bajos recursos, que tras no alcanzarse un acuerdo completo para el desalojo debió ser disuadida mediante las fuerzas de seguridad, debido a una decisión judicial. El otro incidente fue un conflicto breve pero que mantuvo en vilo al país, cuando la policía bonaerense llevó adelante un reclamo salarial que incluyó un conjunto de movilizaciones que escalaron hasta el desembarco de las fuerzas policiales en la puerta de la Quinta Presidencial en sus patrulleros, y portando sus armas reglamentarias.

En el ámbito del poder legislativo, se acaba de aprobar el Proyecto de Ley de Presupuesto 2021, en un contexto en el que la coalición gobernante cuenta con mayoría simple en ambas cámaras. De cara al futuro, tres proyectos concitan la mayor atención. Uno es la creación del impuesto a las grandes fortunas, un aporte por única vez de las 12.000 familias de mayor riqueza del país, que podría recaudar alrededor de 3.500 millones de dólares.

En segundo término, el oficialismo ha presentado una Reforma Judicial de amplio alcance. Entre sus propuestas principales se incluyen la unificación de fueros; la creación de nuevos juzgados y de Tribunales Orales en lo Penal Federal con asiento en CABA; la creación de Juzgados Federales de Primera Instancia con asiento en las provincias y sus respectivos cargos de jueces, y la conformación de nuevas Cámaras de Apelaciones, al igual que defensorías oficiales y cargos de fiscales, que tendrán un rol fundamental en el nuevo sistema acusatorio. La oposición se ha mostrado muy crítica y considera que este proyecto constituye un avance del poder político sobre el Poder Judicial para trabar las causas que rodean a la ex-presidenta. Si bien el Senado le dio media sanción al proyecto (con modificaciones) a fines de agosto, la discusión en Diputados se habría demorado hasta el año que viene.

Finalmente, crecen en las últimas semanas las presiones para que el gobierno nacional retome el proyecto de ley de interrupción voluntaria del embarazo (aborto legal, seguro y gratuito), una promesa explícita de campaña.

Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del autor y no representan a las instituciones individuales que integran el Círculo de Estudios Latinoamericanos -CESLA-