

Nº 197

NOVIEMBRE 2020

**cene**

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# LA ECONOMÍA EN TERAPIA INTENSIVA

# INDICADORES DE LA **NUEVA ECONOMÍA**

Informe de coyuntura

**Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano**

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 197 – Noviembre de 2020

## **LA ECONOMÍA EN TERAPIA INTENSIVA**

Pese a haber concluido exitosamente la reestructuración de la deuda y contar con un significativo saldo en la balanza comercial, la economía argentina atraviesa una muy delicada situación.

Ante la inexistencia de consensos mínimos en la sociedad, la emergencia generada por la pandemia sigue agravándose. El nivel de incertidumbre generado por la profunda fractura social paraliza la economía y ralentiza la recuperación.

Si bien el Gobierno avanzó en hacer propias algunas de las recomendaciones expuestas en nuestro Boletín N° 195 respecto de la industria de la construcción, buena parte de las mismas aún requieren de la aprobación legislativa, por lo que sus efectos difícilmente se sientan antes del próximo año.

Mientras tanto, las turbulencias en el mercado cambiario siguen poniendo en jaque a la conducción económica. El Gobierno trata de administrar la crisis, pero corre detrás de los problemas. La emisión de títulos en pesos indexados ha sido un paso en el camino de absorber la liquidez excedente con alternativas atractivas para el ahorrista que, hasta ahora, tenía casi como única opción la divisa estadounidense para preservar el valor de sus ahorros.

La pandemia ha generado una situación inédita. Cada vez que en el pasado existió un mercado paralelo para el dólar, una fuente de alimentación importante de la oferta eran las ventas de los turistas extranjeros.

Con las fronteras cerradas, hoy esa fuente no existe. Por lo tanto, tenemos un mercado con una fuerte demanda pero casi sin oferta. En un mercado sin oferta, el precio puede ser infinito.

La eventual autorización al ingreso de turistas de países limítrofes apuntaría a generar un canal de alimentación de dicha oferta. Ello debería complementarse con otras medidas que disminuyan la demanda de divisas y aumenten su oferta.

Para morigerar la demanda de dólares, los activos en pesos indexados que permiten absorber el enorme excedente de liquidez creado en estos meses es una alternativa.

Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano - Zabala 1837. 4788-5400

El desdoblamiento cambiario y la liquidación en el mercado financiero de las divisas provenientes de exportaciones no tradicionales, incluyendo servicios de alto valor agregado, podrían ayudar a reducir la brecha cambiaria y aumentar el ingreso de dólares al Banco Central.

Dentro de las reservas, un importante componente está formado por los swaps acordados con China, que ascienden a unos 18.000 millones de dólares. La conversión a dólares de una parte proporcionaría al Banco Central una significativa masa de intervención para serenar el mercado cambiario.

---

## **La evolución de la pandemia: ¿qué dicen las estadísticas?**

Mientras los países del hemisferio Norte han ingresado en la segunda ola de pandemia, la Argentina se encuentra todavía recorriendo la primera.

Los datos iniciales indican que esta nueva etapa en Europa y los Estados Unidos es tanto o más virulenta que la vivida a principios de año y amenaza con ser más extendida en el tiempo, habiéndose iniciado en pleno otoño, mientras que la anterior había comenzado a fines del invierno.

Como hemos sostenido desde el comienzo de la pandemia (ver Boletín N° 193), el número de infectados es un indicador poco exacto, porque está fuertemente condicionado por el número de testeos realizados.

Por esta razón, creemos que -aunque tampoco está exento de problemas- el dato a tener en cuenta es la relación entre defunciones atribuibles al COVID-19 y la población total de cada país. El número de muertos diarios por COVID-19 por millón de habitantes nos da una pauta de la evolución de la enfermedad.

Este guarismo viene creciendo sostenidamente en nuestro país, indicando que aún no se habría alcanzado el pico de la ola. Este nivel se encuentra por debajo del registrado por aquellos países cuya primera ola está terminando o aquellos que han ingresado en la segunda ola. Mientras la Argentina tiene un orden de 700 muertos por millón de habitantes, España llegó a registrar 1.800 e Italia, 1.300. En ambos casos, estos picos se alcanzaron en el comienzo de la primavera boreal. Chile tuvo un pico de casi 1.000 casos por millón de habitantes en junio, y Bolivia, de 750 en agosto, para luego descender en ambos casos.

La experiencia del hemisferio Norte indica -por razones que los epidemiólogos no han llegado a determinar con precisión- que la pandemia cede durante el verano, aunque parece retomar su virulencia apenas bajan las temperaturas.

---

## **El “milagro” económico de Bolivia**

El triunfo electoral del candidato Luis Arce despertó el interés en el llamado milagro económico boliviano, que lo tuvo como protagonista en su condición de

Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano - Zabala  
1837. 4788-5400

ministro de Economía, entre 2005 y 2017, regresando al cargo en 2019 hasta la renuncia del presidente Evo Morales.

El “milagro” es atribuido en gran parte al boom de las materias primas que vivió el sur de América latina entre 2005 y 2015. En el caso de Bolivia, ello se reflejó en el gas natural, que exporta principalmente a Brasil, aunque también en las ventas de zinc, estaño, oro y plata. Todos esos minerales tuvieron un gran incremento de precio, lo cual hizo que el país tuviera mayores ingresos que generaron un gran superávit comercial y un significativo incremento de las reservas externas.

En efecto, el gobierno acumuló reservas para utilizar como amortiguador en la época en que los precios cayeran, como sucedió a partir de 2014.

Una medida clave fue la llamada nacionalización de los hidrocarburos dispuesta en 2006. En rigor, se trató de un incremento en la participación del Estado en la renta y en las decisiones de las empresas. Diversas multinacionales suscribieron nuevos contratos con la estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y se acordó el pago de un tributo sobre el valor de la producción de entre 50 y 85%. Los ingresos del Gobierno nacional por hidrocarburos aumentaron casi siete veces, pasando de 731 millones a 4.950 millones de dólares en 2019. Estos ingresos fueron determinantes, a la hora de permitir que el Gobierno lograra una estabilidad macroeconómica, además de financiar el gasto social.

Concluido el boom de materias primas, durante el cual el país creció y redujo la pobreza, Bolivia recurrió a un elevado gasto público y un creciente crédito interno, manteniendo un alto crecimiento económico, a pesar de la caída de los precios y volúmenes de exportación de gas a partir de 2014.

La estrategia del gobierno en este tiempo fue tener un peso boliviano estable. Ello permitió que la proporción de depósitos en dólares en el sistema financiero disminuyera del 34% en 2008 al 1% en 2019.

Finalmente, según datos de la CEPAL, la inversión extranjera directa pasó de 258 millones de dólares anuales en el período 2005/2009 a 1.750 millones en 2013 para caer a 316 millones en 2018.

El comportamiento de las principales variables económicas en el período analizado se refleja en el cuadro siguiente.

| <b>Variable</b>      | <b>2005</b> | <b>2018</b> |
|----------------------|-------------|-------------|
| Tasa de desocupación | 8,1%        | 4,3%        |
| Pobreza extrema      | 38,2%       | 17.1%       |
| Salario mensual      | U\$S 54     | U\$S 296    |
| PBI per cápita       | U\$S 1.037  | U\$S 3.589  |

## Leve retroceso en el tipo de cambio real

El tipo de cambio real calculado para el mercado oficial retrocedió un 0,3% en septiembre último y un 19,8% respecto de igual mes de 2019.

La desmejora en la paridad cambiaria tuvo que ver con el hecho de que la inflación en el rubro servicios -pese al congelamiento de tarifas- volvió a superar el avance en la cotización del dólar oficial.

Para el cálculo se tiene en cuenta el tipo de cambio oficial ya que es el que se aplica a las operaciones de comercio exterior y, por lo tanto, es el que determina la competitividad de las exportaciones e importaciones.

El tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del cepo cambiario. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

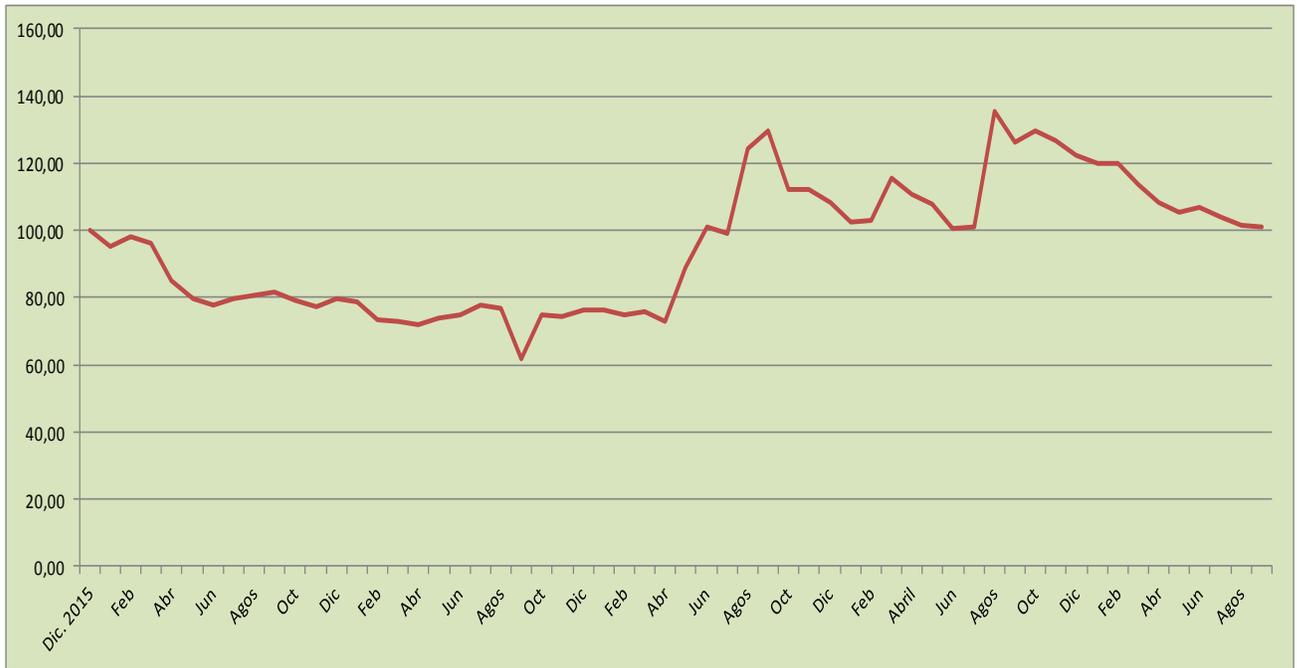
Pese al retroceso, el tipo de cambio real alcanzado en septiembre se mantiene aún un 1,2% por encima del nivel registrado en diciembre de 2015 inmediatamente después de que fuera liberado.

### Tipo de cambio real (dic. 2015 = 100)

|           |        |
|-----------|--------|
| Dic. 2015 | 100,00 |
| Ene-2016  | 95,17  |
| Feb       | 98,23  |
| Mar       | 95,98  |
| Abr       | 85,11  |
| May       | 79,86  |
| Jun       | 77,7   |
| Jul       | 79,51  |
| Agos      | 80,72  |
| Sept      | 81,58  |
| Oct       | 79,18  |
| Nov       | 77,09  |
| Dic       | 79,57  |
| Ene-2017  | 78,8   |
| Feb       | 73,51  |
| Mar       | 72,91  |

|          |        |
|----------|--------|
| Abr      | 71,89  |
| May      | 73,93  |
| Jun      | 74,93  |
| Jul      | 77,68  |
| Agos     | 76,68  |
| Sept     | 61,78  |
| Oct      | 74,92  |
| Nov      | 74,1   |
| Dic      | 76,17  |
| Ene-2018 | 76,27  |
| Feb      | 74,84  |
| Mar      | 75,72  |
| Abr      | 72,71  |
| May      | 88,69  |
| Jun      | 100,93 |
| Jul      | 98,96  |
| Agos     | 124,09 |
| Sept     | 129,46 |
| Oct      | 112,16 |
| Nov      | 112,16 |
| Dic      | 108,18 |
| Ene-2019 | 102,35 |
| Feb      | 102,79 |
| Mar      | 115,58 |
| Abril    | 110,78 |
| May      | 107,86 |
| Jun      | 100,37 |
| Jul      | 101,07 |
| Agos     | 135,39 |
| Sept     | 126,26 |
| Oct      | 129,58 |
| Nov      | 126,80 |
| Dic      | 122,40 |
| Ene-2020 | 119,83 |
| Feb      | 120,02 |
| Mar      | 113,52 |
| Abr      | 108,42 |
| May      | 105,37 |
| Jun      | 106,99 |
| Jul      | 103,91 |

|      |        |
|------|--------|
| Agos | 101,53 |
| Sept | 101,23 |



## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

| Distrito | Var. Septiembre | Var. Anual |
|----------|-----------------|------------|
| Nación   | 2,80%           | 36,60%     |
| GBA      | 2,80%           | 35,20%     |
| CABA.    | 2,20%           | 31,70%     |
| Córdoba  | 1,99%           | 32,50%     |
| Mendoza  | 2,70%           | 36,5%      |
| Neuquén  | 2,97%           | 41,13%     |
| San Luis | 3,10%           | 40,60%     |
| Tucumán  | 2,21%           | 32,82%     |

## Deterioro en el frente fiscal

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en septiembre una caída del 9,4% respecto del nivel registrado en agosto y del 16,7% con relación al de igual mes del año pasado.

Recordamos que el índice de equilibrio fiscal se calcula como el cociente entre los gastos y los ingresos totales. El valor 100 indica una situación equilibrada (ingresos iguales a los gastos); por encima de dicho valor denota superávit y por debajo, déficit.

El retroceso de septiembre es atribuible a la fuerte expansión de las transferencias corrientes al sector privado. En particular, se destaca el incremento en el gasto en subsidios energéticos para compensar el congelamiento de tarifas eléctricas. Esta dinámica del gasto público llevaría a que el déficit fiscal de 2020 llegara a ubicarse por encima del 10% del PBI, el mayor registro desde 1985 a la fecha.

### Índice de Equilibrio Fiscal

|               | Ingresos | Gastos  | IEF   |
|---------------|----------|---------|-------|
| <b>Ene-19</b> | 281.653  | 341.691 | 82,43 |
| <b>Febr</b>   | 256.589  | 268.221 | 95,66 |
| <b>Mar</b>    | 261.284  | 311.122 | 83,98 |
| <b>Abril</b>  | 277.427  | 343.500 | 80,76 |
| <b>Mayo</b>   | 320.348  | 358.982 | 89,24 |
| <b>Jun</b>    | 373.618  | 441.331 | 84,66 |
| <b>Jul</b>    | 375.867  | 453.734 | 82,84 |
| <b>Agos</b>   | 346.423  | 361.221 | 95,9  |
| <b>Sept</b>   | 331.692  | 407.916 | 81,31 |
| <b>Oct</b>    | 354.697  | 418.944 | 84,66 |
| <b>Nov</b>    | 368.903  | 648.227 | 56,91 |
| <b>Dic</b>    | 388.572  | 613.975 | 63,29 |
| <b>Ene-20</b> | 395.225  | 486.043 | 81,31 |
| <b>Febr</b>   | 350.915  | 418.492 | 83,85 |
| <b>Mar</b>    | 341.518  | 507.823 | 67,25 |
| <b>Abril</b>  | 316.249  | 582.298 | 54,31 |
| <b>Mayo</b>   | 328.120  | 636.640 | 51,54 |
| <b>Jun</b>    | 402.899  | 691.464 | 58,27 |
| <b>Jul</b>    | 436.207  | 625.296 | 69,76 |
| <b>Agos</b>   | 432.533  | 578.085 | 74,82 |
| <b>Sept</b>   | 445.625  | 657.645 | 67,76 |

