



CÁMARA ARGENTINA
DE LA CONSTRUCCIÓN

Contexto macroeconómico post pandemia para la inversión en infraestructura

Ariel Coremberg
Juan Sanguinetti

Área de Pensamiento Estratégico

Febrero de 2021

EN PROCESO DE DISEÑO

Contenido

Introducción

1. Un breve marco conceptual para entender las políticas fiscales de promoción de la inversión
2. La evolución de la macroeconomía argentina en tiempos del covid-19
 - 2.1 La política fiscal en el contexto del covid-19
 - 2.2 Política monetaria
 - 2.3 La política cambiaria
3. Macroeconomía argentina 2020
 - 3.1 La evolución de la actividad económica a nivel mundial y local
4. Presupuesto 2021
5. inversión argentina: evolución reciente y perspectivas postcrisis coronavirus
6. Conclusiones
7. Bibliografía

EN PROCESO DE DISEÑO

EN PROCESO DE DISEÑO

Introducción

Nuestro país necesita enfrentar definitivamente un viejo dilema no resuelto por décadas que resulta clave para su crecimiento futuro: instaurar un sistema económico que permita incentivar la competitividad y el crecimiento, al mismo tiempo que acrecentar y sostener los salarios reales en el tiempo sin recurrir a devaluaciones abruptas que atentan contra su poder adquisitivo y la distribución del ingreso.

Para sostener el crecimiento de la economía argentina, se necesita reorientar el perfil del crecimiento hacia la inversión y las exportaciones, pero sin descuidar las fuentes de empleo e innovación productiva.

La infraestructura económica es un factor productivo clave para lograr una mayor competitividad de los sectores exportadores, necesarios para generar las divisas que necesita la industria y otros sectores productivos para crecer. El aumento en la inversión pública y privada en caminos, vías férreas, infraestructura portuaria y otras resulta imprescindible.

La mejora de la infraestructura social es un objetivo ineludible a los fines de resolver estructuralmente la pobreza e inequidad estructural y la movilidad ascendente y bienestar de los hogares de clase media. Por ello el diagnóstico, análisis y propuestas de políticas públicas está directamente asociado con los indicadores de provisión y eficiencia en los servicios públicos básicos como educación, salud e infraestructura urbana: agua potable, gas de red, saneamiento y otros.

Sin embargo, la economía argentina no solo se encuentra estancada en términos de ingreso per cápita, incluso antes de la pandemia, sino que también enfrenta una gran escasez recursos: ahorro privado y público, reservas en el Banco Central y sin acceso al crédito.

Por ello resulta imprescindible estimar no solo las necesidades de inversión en infraestructura, así como los déficit y brechas por tipo de infraestructura que presenta Argentina sino también analizar el uso de infraestructura que permita aumentar la eficiencia en la provisión de los servicios de infraestructura existente, asignar mejor los escasos recursos disponibles para invertir y aumentar el impacto de la infraestructura en el conjunto de la economía.

El otro aspecto a considerar para cumplir con las demandas de la población y mejorar la competitividad de la economía es la inversión en mantenimiento requerida para conservar el stock de capital. Un activo que sufre deterioro o depreciación por su uso para que pueda cumplir con sus funciones sin fallas o interrupciones requiere de un adecuado nivel de mantenimiento. La falta de mantenimiento de la infraestructura eleva los costos, tanto para el proveedor de la infraestructura, como para los usuarios. El mantenimiento debe ser considerado en este marco un componente principal de la gestión de los activos de infraestructura de un país.

Sin embargo, la irrupción de la pandemia implicó para nuestro país como en todo el mundo un cambio radical en las prioridades de gobierno, priorizando el gasto en prevención y atención de la salud de la población y mitigación de los impactos de la pandemia sobre las empresas y los hogares.

En este contexto la pandemia del COVID -19 ha generado estragos en el desempeño económico de nuestro país y en el mundo, independientemente de los niveles de desarrollo de los países. Ahora lo más importante será consolidar los programas de prevención del COVID-19 mediante la vacunación y preparar una estrategia para la salida de la crisis. En este marco, este informe

intenta abordar el contexto macroeconómico postpandemia que enfrenta el gobierno para reimpulsar la actividad económica y la inversión en infraestructura.

El objetivo del estudio es proporcionar información y análisis para abordar la problemática de la inversión en infraestructura para el desarrollo en argentina post pandemia. En ese marco, se analizan las condiciones básicas para impulsar una política de promoción de las inversiones en un contexto de fuerte restricción presupuestaria e incertidumbre por los efectos de la pandemia sobre la economía. Con este propósito el informe repasa las políticas económicas emprendidas en 2021 y sus efectos sobre la tasa de inversión pública y privada.

EN PROCESO DE DISEÑO

1. Un breve marco conceptual para entender las políticas fiscales de promoción de la inversión

En el Área de Pensamiento Estratégico de la Cámara Argentina de la Construcción (APE) viene planteando desde hace tiempo la importancia de las políticas para aumentar los niveles de inversión, especialmente en infraestructura, para generar un proceso de crecimiento económico sostenido, que gracias a las ganancias de productividad impulse el empleo y como consecuencia una baja sostenida de la incidencia de la pobreza en Argentina. Precisamente el Plan de Inversión en Infraestructura 2016 – 2025 de la Cámara Argentina de la Construcción plantea una hoja de ruta respecto de las inversiones que requiere nuestro país para cerrar la brecha de infraestructura e impulsar el empleo y sostener el crecimiento económico a largo plazo a partir del incremento de la competitividad en los sectores productivos (ver Coremberg, 2019).

Con esta misma idea de buscar las condiciones para sostener la inversión Fanelli (2013)¹ desarrolló un marco conceptual para identificar los factores que deprimen o alientan el proceso de acumulación de capital de una economía y de esa manera contar con ciertos elementos básicos para poder diseñar políticas fiscales que alienten la inversión.

Para Fanelli (2013), las políticas fiscales de promoción de la inversión ejercen su influencia directa a través de diferentes canales y, a su vez, son influidas por las restricciones que imponen el espacio fiscal y ciertos factores sistémicos, como el desarrollo financiero o el clima de inversión.

A continuación, se desarrollan los puntos más sobresalientes de este enfoque de análisis para poder contextualizar el enorme desafío que enfrentará nuestro país una vez contenida la crisis sanitaria del COVID-19 para recuperar los niveles de inversión que pongan a la economía argentina en una nueva senda de crecimiento económico.

En primer lugar, cabe recordar que existen múltiples elementos que justifican el diseño e implementación de políticas fiscales para promover las inversiones. Por un lado, existe el argumento clásico vinculado a fallas de mercado, como externalidades, asimetrías de información, competencia imperfecta, economías de escala y los problemas de movilidad de los factores de producción. Estas fallas distorsionan el proceso de inversión en la medida que crean diferencias, a veces significativas, entre la tasa social de retorno de los proyectos y la tasa de retorno percibida por el sector privado al momento de decidir una inversión. Esto puede generar volúmenes de inversión menores a los socialmente deseados.

Pero también se justifica la intervención pública con políticas de promoción de las inversiones cuando la estructura productiva es muy heterogénea y el proceso de acumulación de capital y de adopción de tecnologías avanza a ritmos diferentes según la actividad o la región. En sectores intensivos en tecnología es aconsejable brindar incentivos económicos que alienten la inversión en este tipo de sectores. Argentina, por ejemplo, cuenta desde hace años con un régimen impositivo especial para impulsar la economía del conocimiento.

La complementariedad de los proyectos de inversión también brinda argumentos para la intervención del Estado con políticas de promoción de las inversiones. En particular, cuando la

¹ José María Fanelli (2013): Política fiscal e inversión: un enfoque sistémico y de crecimiento inclusivo Serie Macroeconomía del Desarrollo CEPAL.

rentabilidad de los proyectos individuales depende de la realización de otras inversiones complementarias que por sus características no pueden ser provistas por el sector privado.

El otro argumento utilizado para respaldar las políticas fiscales de promoción de las inversiones son los bajos coeficientes de inversión que registran los países en desarrollo. Se trata de un argumento bastante simple y popular en el cual a partir de la comparación y los resultados de algunos estudios econométricos sobre los determinantes del crecimiento se sostiene que la inversión es una variable significativa para impulsar el desarrollo económico sostenido

En materia de política fiscal, existen dos grandes instrumentos para promover las inversiones. En primer lugar, los instrumentos tributarios y los subsidios que fija el gobierno en sus leyes impositivas y presupuestos. Las herramientas impositivas más comunes son las exenciones de impuestos, los derechos de importación, los permisos para reinvertir utilidades sin mayores contribuciones y las alícuotas diferenciales de impuestos. También es común el uso de subsidios a la tasa de interés de los préstamos para inversión o capital de trabajo de las empresas y subsidios directos. Estas exenciones o renuncias fiscales dan lugar a lo que se conoce como gastos tributarios. En nuestro país, el último cálculo de gasto tributario originado en regímenes de promoción económica asciende a 0,63% del PIB para 2020. Más de la mitad de estos gastos tributarios están asociados al régimen de promoción económica de Tierra del Fuego y al régimen para el fortalecimiento de la micro, pequeña y mediana empresa (Ley N° 27.264).

El otro instrumento de política fiscal para promover las inversiones es la propia inversión pública que realizan de manera directa los gobiernos (Inversión real directa) o a través de otras entidades públicas o privadas mediante la transferencia de recursos públicos (transferencias de capital).

Sin embargo, la efectividad de estos instrumentos depende de ciertos factores sistémicos de las economías. En primer lugar, el clima de inversión es un factor que afecta las decisiones de inversión en cualquier economía. En un contexto institucional débil, producido por la inseguridad jurídica de los contratos o la inestabilidad de las regulaciones económicas o de los derechos de propiedad, una política de exención tributaria puede resultar más costosa y menos efectiva para impulsar decisiones de inversión. Las investigaciones sobre incentivos a la Inversión Extranjera Directa, por ejemplo, indican que las empresas multinacionales le otorgan mayor importancia al clima de inversión que al monto de las ventajas tributarias que puedan dar los gobiernos (James, 2009).

La inestabilidad macroeconómica es otro fenómeno sistémico que daña la tasa de inversión global al incrementar el premio de riesgo para todos los proyectos. En cierta forma, la volatilidad de la macroeconomía actúa como un impuesto adicional que incrementa el costo de capital para todos los proyectos, esto genera un volumen menor de inversiones, un menor ritmo de crecimiento de la productividad global de la economía y la consiguiente pérdida de empleos.

El otro canal de vinculación entre inversión e inestabilidad macroeconómica viene por el lado de los ajustes fiscales que se producen como consecuencia de la caída en los ingresos tributarios y la falta de financiamiento. Los desequilibrios macroeconómicos severos o el exceso de deuda pública generan un marco fiscal intertemporalmente insostenible y en respuesta a estos desequilibrios es que sobrevienen las políticas de ajuste fiscal que usualmente dominan a las políticas de estímulo a la inversión. Argentina atraviesa una larga historia de inestabilidad macroeconómica, ajustes fiscales y recortes en las políticas de promoción de las inversiones. En un contexto de alta volatilidad e incertidumbre económica, los estímulos tributarios o los subsidios directos deberán ser mayores para lograr un mismo efecto sobre la inversión. Por ello,

la estabilización de la macroeconomía tiene una ventaja adicional: incrementa la credibilidad de las políticas en general y de las políticas fiscales de promoción de las inversiones en particular, reduciendo los costos fiscales de la promoción.

En tercer lugar, un determinante de la efectividad de las políticas de promoción de las inversiones es el nivel de desarrollo de los sistemas financieros. Este aspecto que fue tratado en Coremberg y Sanguinetti (2019) es crucial ya que la ausencia de un mercado financiero desarrollado incrementa el costo del capital a la hora de financiar un proyecto de inversión.

La profundidad de los mercados financieros depende de la existencia de un sistema bancario con capacidad suficiente en términos de costo de la intermediación, plazos y disponibilidad de monedas y de un mercado de capitales amplio y con volumen para fondear proyectos de mediano y largo plazo.

El otro elemento a considerar a la hora de diseñar políticas fiscales de promoción de las inversiones es el espacio fiscal disponible en los presupuestos públicos. No siempre los gobiernos cuentan con los recursos disponibles para impulsar políticas impositivas pro inversión o planes de inversión pública más ambiciosos, más cuando estos recursos compiten con otras políticas públicas, como los programas de ayuda social o la seguridad social como es el caso de la economía argentina.

La disponibilidad de recursos depende especialmente de la presión tributaria y la capacidad de los gobiernos para acceder a fondos en los mercados de capitales o de préstamos locales o internacionales. En muchos países de América Latina la presión tributaria aún sigue siendo baja en términos comparados, lo que permitiría generar recursos adicionales para la inversión, algo que en Argentina no se encuentra disponible dada la alta presión tributaria efectiva.

El otro problema para generar espacio fiscal es que la oferta de crédito que enfrentan los gobiernos de la región tiende a ser pro-cíclica e inestable. Esta característica de los mercados de capitales se ve exacerbada cuando mayor es la dependencia de los mercados internacionales, algo que se vio de manera dramática a partir de abril de 2018 cuando el gobierno argentino quedó afuera del mercado de financiamiento y debió recurrir al FMI para no caer en default. Por eso es tan importante, desarrollar un mercado financiero y de capitales local suficientemente profundo y amplio para financiar los proyectos privados de inversión y al mismo tiempo poder financiar al propio gobierno a lo largo de todo el ciclo económico.

EN PROCESO DE DISEÑO

2. La evolución de la macroeconomía argentina en tiempos del covid-19

En 2019 la política económica debió lidiar con un clima de gran desconfianza y de fuerte inestabilidad macroeconómica. La economía completó en 2019 un segundo año de recesión económica, caída de la inversión y del consumo y alta inflación e inestabilidad cambiaria. Este contexto se produjo en el marco de un programa de financiamiento con el FMI que implicó medidas de ajuste en la política fiscal y monetaria con el objeto de estabilizar la macroeconomía.

Con el cambio de gobierno, la nueva administración impulsó una ley de emergencia que fue aprobada por el Congreso nacional para recomponer el equilibrio de las cuentas públicas y proteger a los sectores más vulnerables. Esta ley implicó las siguientes medidas:

Medidas tributarias y de recomposición de las cuentas públicas

- a) Incremento del límite de las alícuotas de los derechos de exportación (que luego daría lugar a que la alícuota correspondiente a las exportaciones de soja aumentara de un 30% a un 33%).
- b) Establecimiento de un impuesto del 30% a la compra de moneda extranjera para libre disponibilidad o para el consumo en dólares, que luego se le agregó una percepción del 35% a cuenta del impuesto a las ganancias y de bienes personales.
- c) Aumento del impuesto a los bienes personales (impuesto a la riqueza).
- d) Suba de los impuestos internos sobre los bienes suntuarios.
- e) Mayor carga del impuesto sobre las ganancias de las empresas.
- f) Aumento de la tasa de estadística que se impone a las importaciones.
- g) Suspensión transitoria de los ajustes automáticos de las jubilaciones.

Ayudas sociales y subsidios económicos

- a) Suspensión por seis meses del aumento de las tarifas de los servicios públicos, que luego se prorrogó hasta fines de 2020.
- b) Otorgamiento de bonos de refuerzo a los beneficiarios de programas sociales y a quienes reciben las jubilaciones y pensiones más bajas.
- c) Devolución del impuesto sobre el valor agregado (IVA) a los jubilados que reciben el haber mínimo y a los beneficiarios de programas sociales.
- d) Beneficios tributarios (moratorias y reducción de contribuciones patronales) para las pequeñas y medianas empresas.

Por otra parte, el gobierno inició un proceso de reestructuración de la deuda en moneda extranjera cuyos vencimientos de corto plazo habían sido reprogramados por la gestión anterior (reperfilamiento).

Sin embargo, la irrupción del COVID-19 generó nuevas y mayores tensiones a una economía que ya se encontraba afectada por una grave crisis de confianza, una larga recesión económica y una fuerte restricción fiscal producto de la falta de financiamiento. En estas circunstancias, el gobierno de Alberto Fernández declaró el 20 de marzo el aislamiento social, preventivo y obligatorio para todos los sectores, con excepciones de ciertas actividades esenciales, una medida que si bien logró retrasar la curva de contagios, generó un alto costo en términos de caída en la actividad económica y pérdida de ingresos para la gran mayoría de los sectores.

A continuación se describen los elementos mas sobresalientes de la política fiscal, monetaria y cambiaria de la actual gestión económica.

2.1 La política fiscal en el contexto del COVID-19

La política fiscal en 2020 estuvo atravesada por la crisis sanitaria del COVID-19. Los gastos primarios del sector público nacional crecieron a valores corrientes un 66% y 17% en términos reales respecto de 2019, por los mayores gastos efectuados por el gobierno nacional en el marco de la emergencia sanitaria. En contraste, y como consecuencia de las restricciones impuestas para contener la pandemia, los ingresos públicos crecieron en menor proporción, 28% en el caso de los ingresos tributarios y 25% los ingresos por aportes y contribuciones a la seguridad social. Como resultado, se produjo un aumento significativo en el déficit primario, que excluyendo de los ingresos las transferencias del Banco Central, ascendió a 2.006 miles de millones de pesos, aumentando un 306% respecto del resultado primario de 2019. El déficit primario descontando las transferencias por utilidades del Banco Central en términos del producto pasó de 2,3% en 2019 a 7,5% en 2020.

Por otro lado, a raíz de la interrupción de los servicios de la deuda, se produjo una reducción importante en los intereses de la deuda. No obstante, el déficit financiero aumentó significativamente, alcanzando al 9,8% del PIB, si se excluyen las transferencias del Banco Central al Tesoro. Ante la falta de fondos del mercado de capitales las transferencias del Banco Central fueron la principal fuente de financiamiento del Tesoro.

	2019	en % del PIB	2020	en % del PIB	var % nominal	var % real
Ingresos Corrientes	3.839.369	17,9	5.889.310	22,0	53,4	8,0
Ingresos Tributarios	2.081.416	9,7	2.671.714	10,0	28,4	-9,6
Aportes y contribuciones	1.055.093	4,9	1.317.761	4,9	24,9	-12,1
Rentas de la propiedad	556.129	2,6	1.789.295	6,7	221,7	126,6
Utilidades BCRA	204.245	1,0	1.606.982	6,0	686,8	
Otras rentas de la propiedad	351.884	1,6	182.313	0,7	-48,2	
Otros ingresos corrientes	146.731	0,7	110.540	0,4	-24,7	
Gastos Corrientes	4.477.160	20,9	6.629.268	24,8	48,1	8,0
Prestaciones sociales	2.332.822	10,9	3.944.668	14,7	69,1	19,1
Subsidios Económicos	312.273	1,5	581.973	2,2	86,4	31,2
Gastos de funcionamiento y otros	570.215	2,7	742.811	2,8	30,3	-8,3
Transferencias a Provincias	132.003	0,6	340.503	1,3	158,0	81,6
Otros gastos Corrientes	202.252	0,9	412.759	1,5	104,1	169,0
Intereses	927.595	4,3	606.554	2,3	-34,6	-54,0
Ingresos de capital	56.830	0,3	87.318	0,3	53,6	8,2
Gastos de Capital	284.931	1,3	353.920	1,3	24,2	-12,5
IRD	155.555	0,7	99.132	0,4	-36,3	-55,1
Transferencias de Capital	99.170	0,5	201.323	0,8	103,0	42,9
Inversión Financiera	30.206	0,1	53.465	0,2	77,0	24,6
Ingresos Totales	3.896.199	18,2	5.976.628	22,3	53,4	8,0
Gastos Totales	4.762.091	22,2	6.983.188	26,1	46,6	3,3
Gastos Primarios	3.834.496	17,9	6.376.634	23,8	66,3	17,1
<u>Resultado Primario</u>	<u>61.703</u>	<u>0,3</u>	<u>-400.006</u>	<u>-1,5</u>	<u>-748,3</u>	<u>-556,5</u>
<u>Resultado Financiero</u>	<u>-865.892</u>	<u>-4,0</u>	<u>-1.006.560</u>	<u>-3,8</u>	<u>16,2</u>	<u>-18,1</u>
<u>Resultado Primario sin utilidades BCRA</u>	<u>-494.261</u>	<u>-2,3</u>	<u>-2.006.988</u>	<u>-7,5</u>	<u>306,1</u>	
<u>Resultado Financiero sin utilidades BCRA</u>	<u>-1.422.020</u>	<u>-6,6</u>	<u>-2.613.542</u>	<u>-9,8</u>	<u>83,8</u>	

<u>Resultado Primario sin utilidades BCRA y sin gastos COVID-19</u>	<u>-1.088.695</u>	<u>-4,1</u>	<u>120,3</u>
<u>Resultado Financiero sin utilidades BCRA y sin gastos COVID-20</u>	<u>-1.695.249</u>	<u>-6,3</u>	<u>19,2</u>

Tabla 1. Ingresos, gastos y resultados. administración nacional. En millones de pesos corrientes y en % del PIB- Fuente: OPC.

Como se señaló el aumento en los gastos primarios estuvo asociado fundamentalmente a las medidas de contención de la crisis sanitaria. Entre las medidas adoptadas se destacan, por su impacto presupuestario, el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) de 10.000 pesos para trabajadores informales, beneficiarios de la AUH, personal doméstico y monotributistas de las categorías más bajas, el pago de un salario complementario para trabajadores en relación de dependencia en el sector privado (AETP), el otorgamiento de préstamos a tasa subsidiada con garantía estatal para monotributistas del resto de las categorías y autónomos y el envío de fondos extraordinarios a las provincias y municipios afectados también por la crisis sanitaria. Entre los gastos de salud asociados al COVID -19 se destacan los gastos de inversión en hospitales modulares (8.503 millones de pesos) y la compra de equipamiento para laboratorios (7.920 millones de pesos). Todas estas medidas representaron un aumento significativo del gasto corriente y en mucho menor medida de capital. La Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC) que releva el gasto asociado al COVID-19 estimó un gasto extraordinario de 917.793 millones de pesos entre marzo y diciembre de 2020, un monto equivalente al 3,4% del PIB (ver tabla 2).

Si se excluyen los gastos COVID-19 el resultado primario del 2020 hubiera presentado un déficit de 4,1% del PIB, cuando en 2019 -neto de las utilidades del Banco Central- el déficit primario había alcanzado el 2,3% del producto.

	en millones de \$	en % del PIB
Medidas Fiscales por COVID 19	918.293	3,4
Ingreso Familiar de Emergencia (IFE)	262.781	0,98
Salario Complementario (AETP)	226.853	0,8
FOGAR y FONDEP	126.261	0,5
ATN y asistencias a provincias	119.742	0,4
Políticas Alimentarias	38.077	0,1
Asistencia al PAMI	23.007	0,1
Gastos Ministerio de Salud	32.893	0,1
Bono personal de Salud	19.537	0,1
Fondo de Compensación al Transporte de Pasajeros	10.500	0,0
Resto	58.642	0,2

Tabla 2. Principales gastos asociados a covid-19. Acumulado a noviembre 2020, en millones de pesos y en % del PIB Fuente: OPC

Aun cuando estos gastos extraordinarios generaron un fuerte desequilibrio en las cuentas públicas, el esfuerzo fiscal que realizó nuestro país luce relativamente bajo en relación a las medidas que adoptaron otros países de la región, en particular los países con mayores niveles de contagio como Brasil, Chile, Colombia y Perú. En todos estos países las medidas compensatorias representaron más del 10% del PIB cuando en nuestro país los gastos asociados al COVID-19 representaron el 3,4% del producto. Sin embargo, y como se desarrolla con más detalle en el BOX 1, el marco fiscal y financiero que debió enfrentar el nuevo gobierno no le

permitió asignar mayores recursos dado el reducido espacio fiscal disponible y la falta de financiamiento. El gráfico 1 exhibe el costo de las medidas fiscales y monetarias y financieras adoptadas por el resto de los países de la región en % del producto. Los datos fueron relevados por la CAF (www.caf.com).

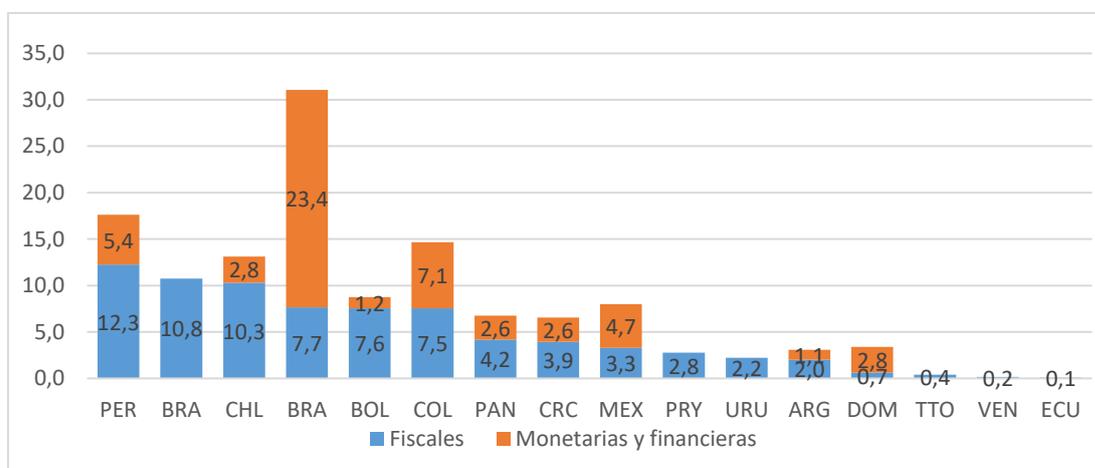


Gráfico 1: Medidas compensatorias de política económica para enfrentar el COVID-19 (% PBI).

Fuente: CAF

Analizando la evolución de los principales rubros de gasto el esquema ahorro inversión financiamiento muestra un fuerte aumento en las prestaciones sociales producto de las medidas de contención de la pandemia. Las prestaciones sociales registraron una suba del 69% respecto de igual periodo de 2019 y 19% en términos reales. También aumentaron las transferencias extraordinarias a las provincias para compensar la baja de ingresos coparticipados e impuestos provinciales. Estas transferencias corrientes aumentaron 158% en términos nominales y 81% en términos reales.

Por otra parte, el congelamiento de las tarifas de servicios públicos, generó un fuerte aumento en los subsidios económicos. En el año el gasto provocado por los subsidios a las tarifas de servicios públicos creció a valores nominales un 86% respecto de igual periodo del año anterior y 31% en términos reales. Este aumento significativo en los subsidios se explica fundamentalmente por las mayores transferencias para financiar la importación de gas natural y gas licuado, los mayores gastos que demanda el Plan Gas y el aumento en los subsidios al consumo de energía eléctrica y al transporte ferroviario y automotor.

Sin duda, el aumento en las prestaciones sociales y los subsidios a los servicios públicos redujo el espacio fiscal para impulsar la inversión pública. La ejecución de los gastos de capital muestra un aumento sin ajuste por inflación del 24% lo que representa una caída a valores constantes del 12,5% anual. Sin embargo, la caída en la Inversión Real Directa fue mucho mayor, ya que disminuyó un 36% en términos nominales, lo que implica una baja del 55% a valores constantes.

Esta suba en los gastos corrientes debido a la pandemia y el aumento de los subsidios fueron compensados, aunque parcialmente por una disminución de los gastos en jubilaciones y pensiones y funcionamiento. El gasto en jubilaciones y pensiones alcanzó los 2.401.396 millones de pesos lo que representó un ajuste del 0,8% corregido por inflación. La caída real en el gasto previsional, aunque muy moderada, obedece principalmente a la suspensión de la fórmula de ajuste jubilatorio y su actualización por decreto. Por su parte, los gastos de funcionamiento aumentaron por debajo de la inflación en un 8,3%.

Por otro lado, el 31 de agosto se anunciaron los resultados de la operación de reestructuración de bonos emitidos bajo legislación extranjera, mediante la cual se logró canjear 99% de los USD 66.185 millones en circulación de todos los bonos alcanzados. Posteriormente, el 4 de septiembre, se anunciaron los resultados del período de adhesión temprana al canje de títulos públicos denominados en dólares emitidos bajo legislación argentina. En esta instancia se logró canjear el 98,9% de los USD 41.715 millones en circulación de los títulos elegibles.

Como resultado de ambos canjes (títulos bajo legislación extranjera y argentina), la carga de vencimientos de deuda (incluyendo deuda intra-sector público) se redujo USD 55.500 millones en el período 2020-2024. A partir de 2028, los nuevos bonos generan mayores pagos que los anteriores, por lo que en el acumulado 2020-2030 la disminución de vencimientos ronda los USD 52.000 millones.

Sin embargo, estos importantes ahorros fiscales no han tenido mayores efectos sobre el riesgo país argentino. Lamentablemente, el índice Embi+ Argentina, o riesgo país, se mantuvo por arriba de los 1.000 puntos básicos de distancia de Brasil, México, Uruguay y Chile. Estos países aprovecharon estos bajos niveles de prima de riesgo y liquidez internacional para emitir deuda para financiar las políticas de mitigación del COVID-19.

En los gráficos 2 y 3, extraídos de los informes de deuda de la Oficina de Presupuesto del Congreso, se muestra el cambio en el perfil de vencimientos de la deuda pública en moneda extranjera y el perfil de deuda por tipo de acreedor.

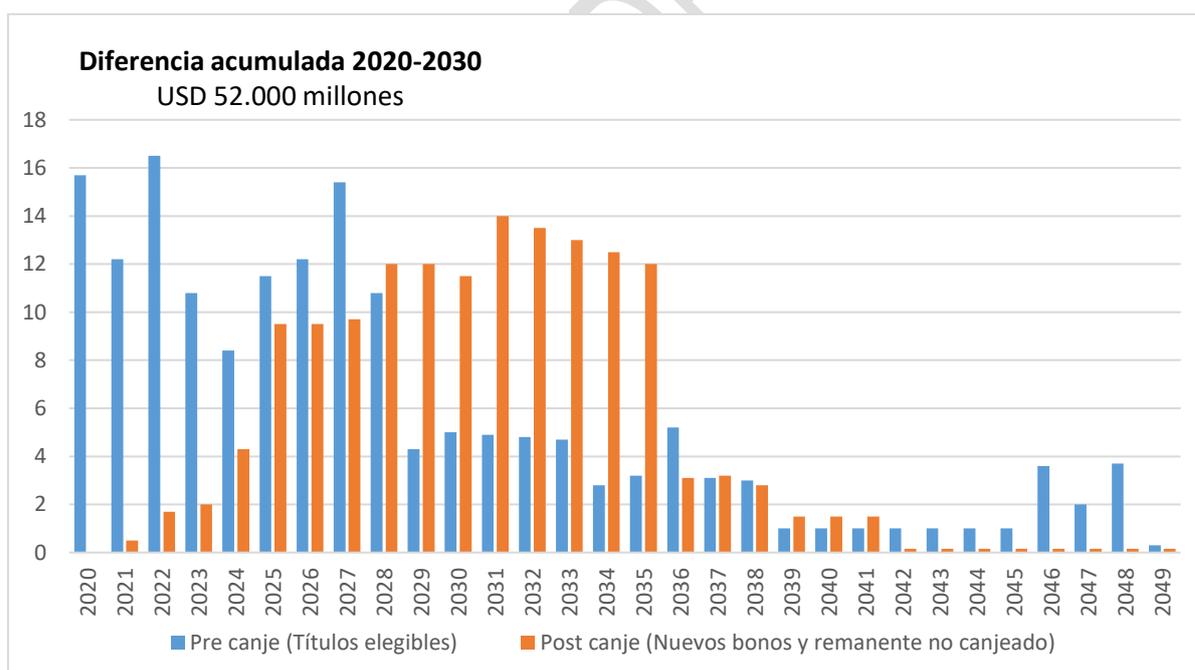


Gráfico 2. Canjes ley extranjera y ley argentina: cambio en el perfil de vencimientos. En miles de millones de USD; incluye amortización de los títulos elegibles al canje y los nuevos bonos, incluye tenencias intra-sector público. Fuente: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía

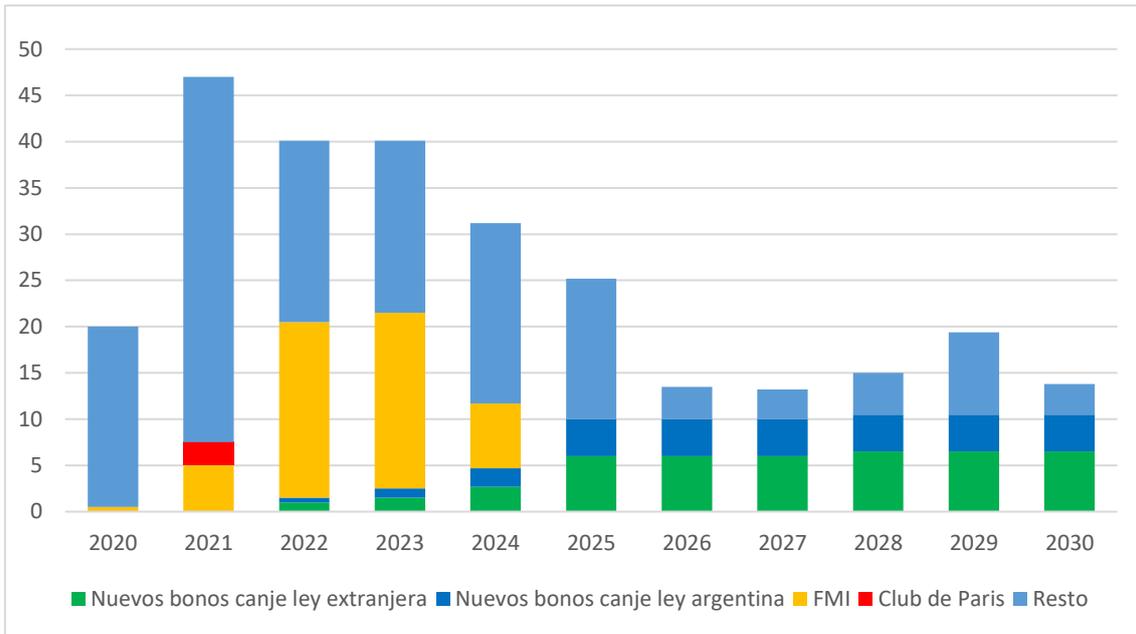


Gráfico 3. Perfil de vencimientos total por instrumento. En miles de millones de USD, Incluye amortización e interés, Incluye tenencias intra-sector público.

Fuente: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía

EN PROCESO DE DISCUTIR

BOX 1: EL IMPACTO DEL GASTO PÚBLICO COVID-19 ARGENTINA

Para compensar los efectos negativos del “lock down” provocado por la pandemia, todos los países del mundo, especialmente América Latina implementaron rápidamente importantes paquetes fiscales de mitigación económica para hogares y empresas financiados mayormente con deuda pública gracias a la prudencia fiscal y monetaria seguida durante el periodo de auge de los precios de las commodities. Las medidas compensatorias incluyeron diferimientos y reducciones de impuestos, transferencias monetarias a los grupos más vulnerables y afectados por el cierre de actividades no esenciales, préstamos a tasas subsidiadas y aportes a empresas para el pago de salarios. De acuerdo a cifras del FMI y el BID, países como Perú, Brasil, Chile invirtieron en abril de este año el 12%, 10% y 7% del PBI en gastos de mitigación económica.

En el caso argentino, posteriormente a la imposición de la cuarentena estricta, se adoptaron un conjunto de subsidios para la mitigación económica de la cuarentena, financiados con emisión monetaria, cuyo alcance ha estado bajo intenso debate en la opinión pública.

De acuerdo a las cifras del ANSES de julio de 2020, el Ingreso familiar de Emergencia (IFE) alcanzó al 20% de la población argentina en tres pagos de diez mil pesos, insumiendo el 0,9% del PBI. No obstante, de acuerdo a la cuenta de generación del ingreso de las Cuentas Nacionales del INDEC del 2do trimestre, el IFE abonado a los monotributistas (Categorías A y B y monotributo social) en su calidad de productores representó sólo el 0,2% del PBI. El programa de asistencia de emergencia al trabajo y la producción (ATP) consistió en el subsidio de parte de los salarios de los empleados formales que trabajan en relación de dependencia en establecimientos productivos privados, esta asistencia según cifras de INDEC representó el 2% del PBI. A ello se le debe agregar los créditos a tasa subsidiada del 24% para empresas y a tasa 0 para monotributistas y autónomos que tienen impacto presupuestario solo por el subsidio de la tasa de interés.

De acuerdo al cálculo del Centro de Estudios de la Productividad, en base a datos del Ministerio de la Producción y la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), los cinco ATP representaron un monto equivalente al 0,6% del PBI al mes de julio de 2020, mientras que los créditos a tasa del 24% y tasa 0 implicaron un 0,4% y un 1,6% del PBI, respectivamente.

Por lo tanto, si a estas cifras se le suma el total del IFE, el gasto público para mitigación económica durante la crisis del COVID-19 alcanzó en nuestro país al 3,5% del PBI, un cuarto de lo gastado por los principales países de la región en proporción de su economía. Estas cifras son similares a las calculadas por la OPC a junio de este año: el gasto público para mitigación económica habría alcanzado el 3% del PBI, muy por debajo de los países de la región: 2,7% por mayor presupuesto y solo 0,3% por reducción y diferimiento de impuestos y contribuciones.

Para analizar los alcances y capilaridad con que el gasto de mitigación llegó al tejido productivo, el Centro de Estudios de la Productividad compiló y comparó la base de datos del Ministerio de la Producción con datos de AFIP e INDEC.

Según este cruce de datos el crédito a tasa 0 habría alcanzado al 17,4% de los autónomos y monotributistas cuyos montos significaron solo el 20,6% de sus ingresos. El crédito a tasa del 24% financiado con desarme de parte de las LELIQS y por lo tanto emisión monetaria, alcanzó al 14,8% de las empresas, representando un 20,5% del total de su facturación. El IFE de aquellos que son monotributistas A y B y monotributo social representaría por su parte el 16,6% del ingreso de los cuentapropistas.

Por su parte, el ATP1 alcanzó a compensar el 15,8% de la masa salarial pagada por las empresas, pero bajó al 8,1% en el último ATP. Los ATP permitieron cubrir inicialmente el 34,6% del salario promedio al 18,6% en el último ATP. La cobertura del ATP1 pasó del 33% de los puestos de trabajo formales al 18%, 6% en el ATP5. Pero si se toma en cuenta el total de los puestos de trabajo asalariados registrados y no registrados, la cobertura del ATP5 fue de solo el 11%.

Las pymes venían sobreviviendo a una economía pre cuarentena con escaso acceso al crédito para financiar su capital de trabajo y sus necesidades de inversión, presión impositiva elevada y regulaciones que impiden el ejercicio pleno de su actividad productiva.

Según AFIP, las pymes representarían el 98% de los contribuyentes. Sin embargo, la cobertura en cantidad de pymes formales de los ATP fue importante solo al comienzo. En efecto, el ATP1 alcanzó al 86% de las pymes que se inscribieron al programa. Un dato importante y sugestivo disponible solo para el ATP1, es que solo el 57,5% del total de empresas inscriptas en el programa fueron aprobadas para obtenerlo. La cobertura del total empleo pyme registrado pasó del 52,2% al 29,2%. Los ATP cubrieron solo el 13,7% de la facturación pyme registrada pasando al 6,7% en el último ATP. Así, el ATP pasó de cubrir el 23,7% al 5,7% del costo salarial de las pymes.

El aumento del gasto público para la mitigación económica de los efectos de la cuarentena tuvo por objetivo una compensación a la caída de los ingresos de los hogares y facturación de las empresas que no tuvieron prácticamente facturación por el “lock down”. Sin embargo, el impacto fue muy menor al esperado. La principal causa macroeconómica ha sido la necesidad de financiar el mayor gasto con emisión monetaria, a diferencia de la región que lo hizo en magnitudes mayores con financiamiento de deuda pública a muy bajas de interés. La incertidumbre por la duración de la cuarentena provocó una mayor demanda de dólares por motivo precautorios. La falta de credibilidad e inconsistencias en la política económica provocaron una fuente adicional en la caída de demanda de dinero, aunado a la retracción del consumo, los supuestos beneficios de la asistencia económica fueron en parte licuados o no fueron suficientes.

La decisión de aumentar el gasto público para mitigar los efectos económicos de la cuarentena fue positiva. No obstante, fue insuficiente en la magnitud necesaria para que mitigue eficientemente al conjunto de la economía argentina. Claro que nuestro país no contaba con los recursos ni los instrumentos para cubrir este gasto público extraordinario.

	Millones de \$	% PBI
CREDITO A TASA 0	459.063	1,6%
CREDITO A TASA 24%	107.248	0,4%
ATP	173.648	0,6%
IFE total ANSES	265.171	0,9%
TOTAL	1.005.130	3,5%

Tabla 3. Gasto publico covid-19 para hogares y sector productivo.

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de la Producción, INDEC, ANSES y OPC.

	Facturación	Total empresas inscriptas AFIP	Empresas aprobadas sobre inscriptas	Empleados registrados	Masa Salarial Registrada	Salario por Empleado % total AFIP	Puestos Trabajo Total	Puestos Trabajo Asalariados Totales
ATP1	1.88%	84.6%	48.6%	37.3%	15.82%	34.6%	13.4%	19.5%
ATP2	1.54%	70.8%	s/d	32.5%	12.96%	36.3%	11.3%	16.5%
ATP3	1.22%	58.1%	s/d	28.7%	10.22%	32.1%	10.0%	14.6%
ATP4	0.94%	52.5%	s/d	22.1%	7.94%	21.9%	7.7%	11.2%
ATP5	0.96%	45.8%	s/d	21.7%	8.07%	15.3%	7.6%	11.0%

Tabla 4. Gasto publico covid-19 para total de empresas y empleo.

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de la Producción, INDEC, ANSES y OPC. ATP5, proyección total empresas, empleo registrado y masa salarial en base a AFIP.

Total empresas inscriptas/ AFIP	Empresas aprobadas sobre inscriptas /AFIP	Facturación Pymes AFIP	Empleados registrados Pymes AFIP	Masa Salarial Registrada	Salario por Empleado % TOTAL AFIP
86.0%	49.4%	13.1%	52.2%	23.7%	45.3%
71.9%	s/d	11.1%	45.4%	21.4%	45.8%
59.1%	s/d	8.9%	39.8%	16.7%	41.2%
53.3%	s/d	6.7%	30.0%	8.4%	27.4%
46.6%	s/d	6.7%	29.2%	5.7%	19.0%

Tabla 5. Gasto covid-19 para empresas y empleo pyme.

Fuente Elaboración propia en base a Ministerio de la Producción, INDEC, ANSES y OPC

2.2 Política monetaria

El gobierno de Alberto Fernández heredó un régimen muy estricto de control de agregados monetarios que comenzó a implementarse en octubre de 2018. El esquema proponía, inicialmente, el crecimiento nulo de la base monetaria con ajustes estacionales en diciembre y junio de cada año. Hasta septiembre 2019, la base monetaria se mantuvo relativamente constante punta a punta, arrojando un crecimiento menor al 6% anual, la variación interanual más baja de los últimos diez años. Con prácticamente el mismo stock de base monetaria y una inflación mayor al 50%, en este período, la política monetaria del gobierno de Mauricio Macri fue decididamente contractiva.

La tasa de interés, en promedio superior a la tasa de inflación y a la suba del tipo de cambio nominal, fue otra herramienta utilizada por el Banco Central para contener la dolarización de carteras. Como correlato de estas medidas se agudizó la baja en el nivel de actividad y la reducción del crédito al sector privado.

A partir de octubre de 2019 la política monetaria comenzó a relajarse, la base monetaria mostró un marcado crecimiento, de unos 392.000 millones de pesos en los 90 días restantes de 2019, elevando así la tasa de variación interanual hasta el 31%. No obstante, este relajamiento en la política monetaria, el nuevo gobierno heredó un stock de base monetaria muy bajo que dio espacio para desarrollar una política monetaria más expansiva sin mayores impactos en la macroeconomía, al menos en la primera mitad del año 2020.

Por otro lado, el Banco Central impulsó una baja importante en la tasa de interés para favorecer el acceso al financiamiento y recomponer el consumo interno. En este periodo, se dispuso una disminución en la tasa de interés de los préstamos personales y de los plazos fijos. Sin embargo, en un contexto de incertidumbre e inflación creciente estas medidas generaron una caída en las colocaciones en pesos en los mercados financieros y una fuerte demanda por la dolarización de carteras de empresas y particulares, como lo evidenció la compra masiva de dólar ahorro por parte de particulares y empresas entre junio y octubre de ese año.

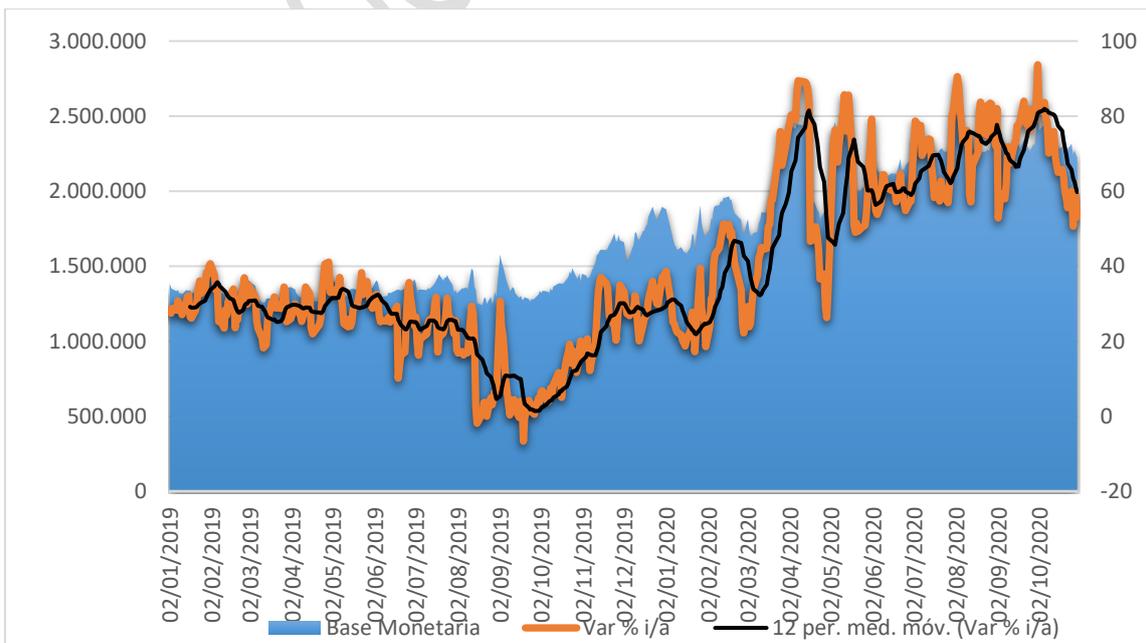


Gráfico 4. Evolución de la base monetaria. En millones de pesos y var % i/a.
Fuente: BCRA

En este marco, se produjo un significativo crecimiento de la cantidad de dinero para cubrir las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional. Al 30 de octubre el stock de base monetaria alcanzó los 2.200 miles de millones de pesos, aumentando en más de 1.300 miles de millones la base monetaria un año atrás (62% de variación anual). Entre marzo y diciembre el BCRA le transfirió al Tesoro Nacional más de 1.600.000 millones de pesos, una cifra récord en la historia económica argentina (representó el 6% del PIB).

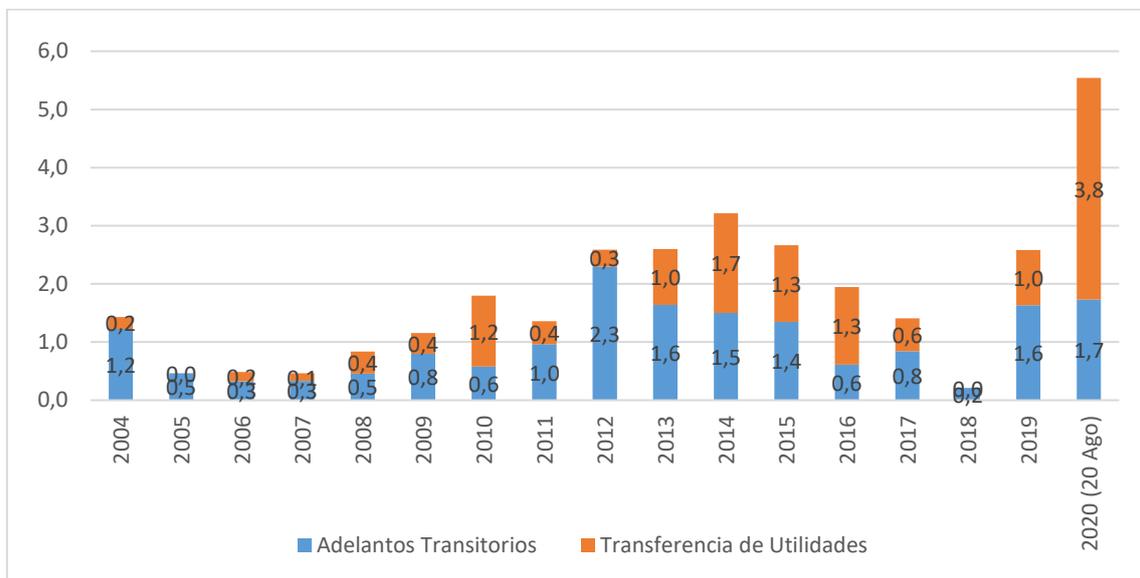


Gráfico 5: Transferencias del BCRA al Tesoro. En % del PIB.
Fuente: BCRA

Sin embargo, en un contexto de gran desconfianza sobre el futuro de la economía y escasa demanda de dinero, el Banco Central debió adoptar medidas extraordinarias para absorber este excedente monetario y contener la suba de precios y la presión sobre el tipo de cambio. Cabe además agregar, la pérdida sistemática de divisas por parte del Banco Central como consecuencia del dólar ahorro y una escasa liquidación de divisas del campo como consecuencia de la expectativa de devaluación que imperó en el mercado en la segunda parte del año. Para ello, el BCRA impuso mayores restricciones a la compra de dólares para atesoramiento y aumentó la tasa de interés mínima de los plazos fijos que ofrecen los bancos comerciales.

Aún con estas medidas las disponibilidades de reservas internacionales netas del Banco Central continuaron disminuyendo, aunque en menor medida, por la gran cantidad de ventas diarias que debió realizar el Banco Central. Lo grave es que esto ocurrió aun con cepo, sin viajes al exterior y una importante recesión que contrajo las importaciones. Los datos más recientes de fines de noviembre y principios de diciembre muestran una recuperación de las reservas del Banco Central.



Gráfico 6: Reservas internacionales

2.3 La política cambiaria

En 2019 el Banco central debió intervenir en el mercado para contener las tensiones cambiarias en un contexto de gran desconfianza sobre la sostenibilidad de la deuda y un clima de incertidumbre durante el proceso de las elecciones presidenciales. Debido a la venta de reservas del Banco central, la caída de los depósitos en dólares y el pago de vencimientos de la deuda en moneda extranjera, las reservas internacionales disminuyeron USD 21.300 millones en 2019.

Ante esta situación el gobierno debió adoptar medidas de emergencia los últimos meses de 2019, como el límite de 200 dólares mensuales a la compra de moneda extranjera para atesorar, la restricción del acceso de las empresas al mercado de cambio para operaciones no comerciales, la obligatoriedad de liquidar las exportaciones en el mercado local de cambios y el reperfilamiento o extensión de plazos de los vencimientos de la deuda de corto plazo.

En 2020 el Banco central adoptó una política de ajuste gradual del tipo de cambio nominal levemente por encima de la tasa de inflación observada. Sin embargo, producto de las restricciones a la compra de dólares para atesorar y la expectativa de una devaluación se fue incrementando la presión sobre los mercados de cambio paralelo y por lo tanto aumentando la brecha respecto del tipo de cambio oficial que llegó a representar más del 100% en los meses de octubre pasado. La brecha en el tipo de cambio, la continua pérdida de reservas del Banco central y la mayor expectativa de devaluación fue generando un contexto de mayor incertidumbre y volatilidad que afectó la velocidad de la recuperación de la actividad económica esperada para el segundo semestre.

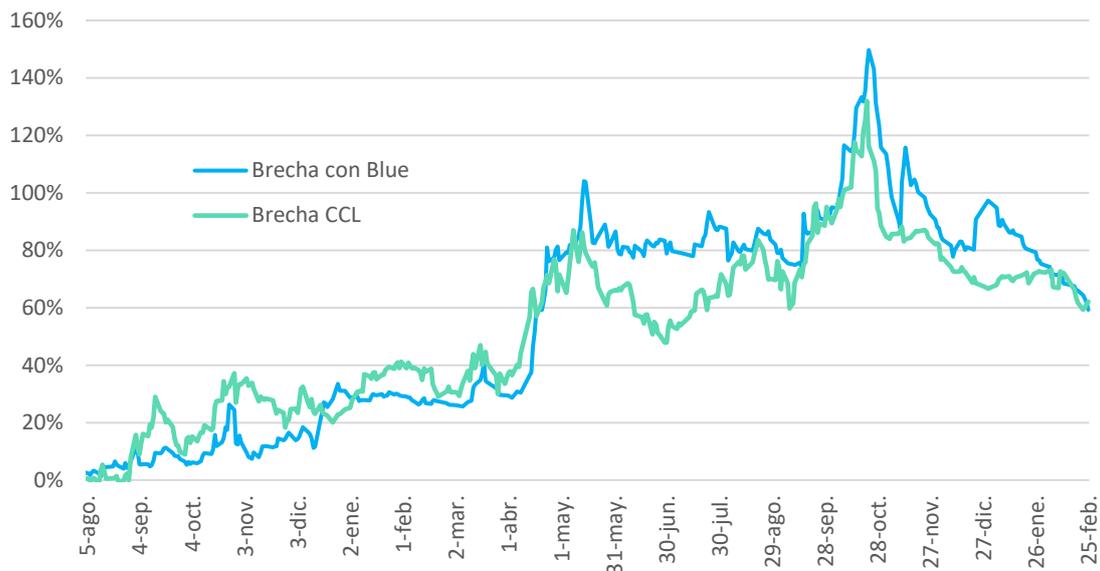


Gráfico 7. Brecha cambiaria.

Fuente: Elaboración propia en base a consultora LCG y I BCRA.

¿Como se explica la brecha cambiaria y que peligros se corren de prolongarse en el tiempo?

La brecha cambiaria surge por un control de cambios o por una política explícita se generan tipos de cambio diferentes dependiendo del origen de la transacción. Actualmente y luego de la reintroducción del cepo cambiario luego de la corrida cambiaria y bancaria correspondiente al efecto de las PASO de agosto de 2019, y el llamado cepon: control de cambio más estricto a partir del primer trimestre de 2020, surgieron varios tipos de cambio. El tipo de cambio para importaciones (actual tipo de cambio oficial mayorista sin impuestos), para exportaciones (actual tipo de cambio oficial mayorista menos retenciones), para ahorro consistente en tipo de cambio minorista oficial+impuesto país+impuesto a las ganancias, tipo de cambio para formación de activos externos, vulgarmente llamada fuga de capitales sea a través del mercado de capitales-dólar bolsa- o mediante la compra-venta de bonos externos en operaciones contado con liquidación: dólar ccl . Todas son transacciones formales. A su vez se suman las transacciones en el mercado informal, de donde surge el tipo de cambio blue que surge de la oferta proveniente de transacciones informales y la demanda para ahorro por atesoramiento de los argentinos por encima del límite legal establecido en el dólar ahorro formal (u\$s200).

El problema surge cuando estos tipos de cambio se desarbitran como consecuencia de la necesidad de sortear los controles legales y el empuje de la huida del peso argentino. En efecto, el déficit fiscal en un contexto de presión impositiva máxima y sin acceso al crédito internacional y con los canales de financiamiento doméstico casi agotados (recursos prestables de los bancos) genera la necesidad de financiamiento del déficit fiscal por emisión monetaria. Dada la desconfianza de hogares y empresas que tratan de cubrirse ante posibles saltos en la tasa de inflación, se produce un exceso de oferta de pesos o huida del peso argentino y por lo tanto sustitución de moneda doméstica no confiable por activos externos que permita resguardar el valor de los ahorros, capital de trabajo e ingresos salariales.

Pero la mayor demanda de activos externos (dólares o instrumentos denominados en dólares o indexados al tipo de cambio) impactarían negativamente en las reservas del Banco Central empujando una futura devaluación del peso de ahí la medida del control de cambios.

Al momento de escribirse este informe, se había logrado estabilizar la brecha entre el dólar oficial más impuestos (impuesto PAIS e impuestos a las ganancias) y el dólar blue desde máximos niveles de setiembre. Del 120% entre dólar ccl y dólar oficial para importación al 55% actual.

Para ello el Ministerio de Economía impuso su criterio al Banco Central una estrategia financiera de cortísimo plazo que evito la espiralización del dólar blue hasta llegar a casi 200 pesos.

La estrategia financiera consistió en sustituir deuda pública intrasector público aumentando la tenencia de acreedores privados, dolarizando deuda publica en pesos, vendiendo bonos del FGS-ANSES y emitiendo nuevos bonos dólar linked para contener a corto plazo la presión sobre las reservas y evitar una devaluación.

Pero mantener una brecha cambiaria promedio actual del 55% al momento de escribirse este informe, a mediano plazo (meses) tiene numerosas consecuencias negativas:

1. La venta de bonos del FGS-ANSES para contener el tipo de cambio, colocados sobre el ahorro jubilatorio originado en los aportes y contribuciones a la seguridad social en base a la nómina salarial registrada, significa la quiebra casi definitiva del sistema previsional y por lo tanto un mayor desincentivo a aumentar el ahorro obligatorio para la jubilación de los argentinos.
2. El canje de bonos en pesos reperfilados en la gestión anterior, principalmente en manos de inversores no residentes tales como Templeton y Pimco permitió disminuir la presión sobre el dólar contado con liquidación y dólar bolsa para la formación de activos externos, vulgarmente llamada "fuga de capitales" a cambio de incrementar las tenencias de deuda publica en dólares en manos de no residentes erosionando las posibilidades de conseguir una mayor flexibilidad de roll over.
3. La emisión de bonos dólar linked permitió también aplacar la demanda de dólares ccl y bolsa pero al costo de generar un seguro de cambio que a futuro en caso de producirse finalmente la devaluación del tipo de cambio oficial (mas correctamente una aceleración del crawling peg compatible con los dólares alternativos) tendrá un impacto sobre el presupuesto y el patrimonio neto del Banco Central con cargo a los contribuyentes por mayores impuestos y los perceptores de ingresos fijos en pesos vía impuesto inflacionario respectivamente.

Sino se reestablece la confianza en la política económica, se producen una serie de fenómenos económicos conocidos ya durante la década de 1970 y 1980 cuando se sostiene brecha cambiaria durante un tiempo largo que desemboca finalmente en una devaluación del tipo de cambio oficial al nivel del dólar alternativo mas alto.

El exceso de oferta de pesos redobla el desequilibrio financiero ante una demanda de pesos volátil que corre peligro continuo de bajar aún más en función de las expectativas de ahorristas y perceptores de ingreso fijo respecto de la inflación futura.

Mientras el dólar blue no se espiraliza, pero la brecha cambiaria respecto del resto de los dólares de la paleta de colores (ccl y mep) tan alta y persistente (>50%), así como un dólar soja para exportar, principal entrada de divisas postretenciones de menos de 60 pesos, incentiva la rentabilidad de subregistrar transacciones de comercio exterior y financieras.

La sobrefacturación de importaciones, así como el "adelanto" de importaciones registradas y la subfacturación de exportaciones, así como el "atraso" en la liquidación de las exportaciones

habituales es una consecuencia inevitable de retrasar el tipo de cambio oficial respecto de la inflación esperada para ganar elecciones.

En consecuencia, con que se liquiden en el mercado informal una parte de los dólares informales originados en la subregistración del comercio exterior, incentivado por la política oficial, constituyen una oferta de dólares blue apreciable y que contiene su cotización en un mercado donde la oferta es reducida ya que nadie quiere desprenderse de los dólares demandados por preferencia por liquidez durante la cuarentena y el motivo de atesoramiento permanente argentino.

Pero ello sucede a costa de reducir el superávit comercial registrado y por lo tanto la posible entrada de dólares genuinos para fortalecer las reservas del Banco Central.

Pero esta historia es repetida como tantas veces sucedió en el pasado cercano y en la década de 1970 y 1980 como señalamos anteriormente.

En la medida que el financiamiento monetario del déficit en un contexto de desconfianza persista; a la corta o a la larga, los argentinos se desprenderían del exceso de oferta de dinero con destino a sustituir pesos por dólares y la brecha se cerraría por el dólar más alto como sucedió tantas veces en el pasado.

La devaluación en definitiva permitiría reducir la subregistración de las transacciones externas, pero a costa de acelerar la inflación. Adicionalmente se agrega el posible efecto de aumento del déficit fiscal y cuasifiscal adicional de una devaluación dado el seguro de cambio vía bonos indexados al tipo de cambio y contratos dólar futuro con cargo al Banco Central. Finalmente, el exceso de oferta de dinero para financiar el déficit fiscal sería eliminado vía devaluación abrupta y casi inmediato traslado a precios generando una aceleración inflacionaria.

EN PROCESO DE DISEÑO

3. Macroeconomía argentina 2020

3.1 La evolución de la actividad económica a nivel mundial y local

Los efectos de la crisis sanitaria por el COVID-19 fueron muy profundos en todo el mundo. La economía mundial experimentó una de las mayores caídas desde la Segunda Guerra Mundial y el PIB per cápita disminuyó en el 90% de los países (CEPAL, 2020). La CEPAL proyecta una caída en el PIB mundial del 4,4% para 2020, del 5,8% para el conjunto de las economías desarrolladas y del 4,1% para Estados Unidos. Sólo China parece que podrá sortear la crisis mundial, pero con una desaceleración en su tasa de crecimiento (1,9%). Esto se produce a pesar de la puesta en marcha de importantes y cuantiosas políticas fiscales y monetarias expansivas en la gran mayoría de los países.

La CEPAL prevé para 2021 un rebote de la tasa de crecimiento de la economía mundial de alrededor del 5,2%. Sin embargo, estas proyecciones deberán revisarse si, entre otros factores, los procesos de distribución de vacunas y de inoculación son más lentos de lo esperado, en particular en las economías emergentes.

En lo que respecta al comercio mundial, de acuerdo con la Organización Mundial del Comercio (OMC), se pronostica una caída del 9,2% para 2020 y una recuperación del 7,2% en 2021. En materia de precios internacional de los productos básicos, después de la caída en los precios internacionales de los primeros meses del año, desde mayo se observa una recuperación sostenida que ubica a estos precios por encima de los valores pre pandemia. Las perspectivas para los precios de los productos básicos para 2021 apuntan a una suba del 9% en los productos básicos.

En Argentina en el primer semestre del año, la recesión económica que había arrancado en el segundo trimestre de 2018 se agravó a partir de la crisis sanitaria y económica provocada por la pandemia. El PIB cayó en esta primera parte del año un 12,6%. La caída en la actividad abarcó a todos los sectores, pero las mayores caídas se registraron en hoteles y restaurantes (40,6% interanual), servicios comunitarios, sociales y personales (37,2%) y construcción (35,7%). En el tercer trimestre los números mostraron que la recesión continua, pero con una caída del producto menor, del 10,2% respecto de igual período del año anterior.

El último comunicado de prensa de cuentas nacionales de INDEC muestra una fuerte caída en las importaciones (22%) y de las exportaciones (17%) y caída en el consumo privado (14,7%) y público (14,7) y una nueva baja en la formación bruta de capital fijo (10,3%).

		2019	2020	2021 Presupuesto	2021 Proyectado
Nivel de actividad (var % i/a)	EMAE	-2,1	-10,9	s/d	5,0
	ISAC	-7,9	-22,8	s/d	25,0
	Capacidad instalada industria (en %)	59,4	63,3	s/d	65,0
	PIB	-2,1	-12,1	5,5	5,3
	Importaciones	-19,0	-21,9	16,3	13,0
	FBCF	-16,0	-25,6	18,1	16,5
	Consumo privado	-6,6	-13,6	5,5	4,5
	Consumo público	-1,0	-2,1	2,0	2,5
	Exportaciones	9,0	-14,2	10,2	10,0
Moneda y precios	Inflación anual (var % i/a)	52,9	36,1	29,0	48,6
	Tasa de interés (BADLAR)	49,3	35,5	38,3	38,3
	TC nominal	48,2	84,2	102,4	126,1
	Base monetaria \$ MM	1.399	2.470	3.211	3.705
Sector Público (en % del PIB)	Gastos de Capital	1,3	1,3	2,3	1,9
	Gastos COVID 19	0,0	3,4	0,0	0,9
	Resultado Primario (sin utilidades BCRA)	-0,7	-7,5	-4,6	-4,9
	Resultado Financiero (sin utilidades BCRA)	-5,0	-9,8	-6,1	-6,3
	Transferencias de utilidades BCRA	1,0	6,0	2,5	4,1

Tabla 6. Variables macroeconómicas seleccionadas.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Presupuesto 2021, REM y estimaciones propias.

Para los analistas que participan del Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) la contracción de la economía para este año alcanzará en promedio al 10,9%. Esto representa un retroceso en términos del PIB per cápita de más de 10 años.

En los primeros once meses del año 2020 el saldo comercial de bienes con el exterior exhibió un superávit de 12.497 millones de dólares, cayendo un 9% respecto del año anterior. Este menor saldo comercial fue impulsado básicamente por una baja del 16,3 en las importaciones y del 14,6% en las exportaciones en un clima de fuerte recesión producto de las restricciones por la crisis sanitaria y la reducción de los flujos de comercio mundial.

La inflación en lo que va del año mostró una tendencia a la baja impulsada fundamentalmente por el congelamiento de las tarifas de servicios públicos, el menor ritmo de variación del tipo de cambio oficial y la contracción de la actividad económica en un marco de restricción de muchas actividades. La inflación acumulada nacional del 2020 ascendió al 36,1% impulsada por los mayores aumentos en alimentos y bebidas y prendas de vestir.

4 - Presupuesto 2021

El Presupuesto 2021 fue elaborado a partir de una serie de supuestos macroeconómicos que incluyen, entre los más relevantes, un rebote de la actividad económica del 5,5% después de una caída en el nivel de actividad esperada para 2020 del 12,1%, un tipo de cambio nominal de 102,4 pesos por dólar y una inflación interanual del 29%.

Otro supuesto relevante del Presupuesto 2021 es que se prevé el fin de las restricciones a la circulación de personas y la total normalidad en todos los sectores, de tal manera que no se prevén gastos extraordinarios para mitigar las consecuencias del COVID-19.

En este contexto, el Presupuesto 2021 prevé un aumento en los ingresos de la Administración Nacional del 38% neto de las utilidades del BCRA (incluyendo estos ingresos crecen un 16,1%) y un aumento del 21,3% de los gastos primarios. Esta combinación en la pauta de ingresos y gastos primarios representa una mejora en el resultado primario de casi 3 puntos porcentuales, al pasar de un déficit antes de intereses de la deuda de 7,5% al 4,6% del PIB.

El presupuesto 2021 prevé un aumento de medio punto del PIB en los ingresos tributarios y una reducción muy significativa en el financiamiento del Banco Central al Tesoro. En este sentido el presupuesto presupone una baja en los ingresos por rentas de propiedad percibidas por las utilidades del Banco Central de 3,5 puntos del PIB.

Por el lado de los gastos, el Presupuesto 2021 prevé una baja sustancial en las prestaciones sociales como consecuencia de la interrupción del IFE y el ATP otorgados en 2020 para mitigar el impacto económico del COVID-19. Las prestaciones sociales crecerán 9,6% respecto de 2020 y 35,6% si se excluyen del 2020 las prestaciones sociales extraordinarias asociadas al COVID-19. El Presupuesto prevé igual pauta de gasto para los subsidios económicos, aun cuando no está garantizado el ajuste de tarifas necesario para compensar los mayores costos para los prestadores de los servicios públicos y se espera un mayor consumo de estos servicios públicos a medida que la situación vuelva a la normalidad. El gasto previsto para los subsidios a los servicios públicos asciende a 2,2% del PIB, igual monto que en 2020.

El Presupuesto 2021 también prevé un menor ritmo en las transferencias corrientes a las provincias y los municipios, una reducción en otros gastos corrientes y una pauta para el pago de intereses de la deuda menor.

La Inversión Pública prevista para 2021, alcanza los 746.678 millones de pesos, que equivale a 2,0% del PIB. Esto representa un aumento significativo en relación a la inversión ejecutada en 2020 que representó un monto equivalente al 1,1% del PIB. La tabla 7 exhibe la distribución de la Inversión Pública Nacional prevista para 2021 por componente y función.

	IRD	TC	Total	en %
Transporte	161.158	36.698	197.856	26,5
Vivienda y Urbanismo	3.056	146.297	149.353	20,0
Agua Potable y Alcantarillado	10.651	107.833	118.484	15,9
Educación y Cultura	21.892	57.026	78.918	10,6
Energía, Combustibles y Minería	1.057	43.732	44.789	6,0
Resto	86.275	71.004	157.279	21,1
Total	284.089	462.590	746.679	100,0

Tabla 7. Inversión pública por componente y función. En millones de pesos corrientes.

	2020	2020 sin COVID	2021 Presupues to	var %	var % (sin COVID)	2021 Proyectado	var %	var % (sin COVID)	2020	2021 Presupuesto	2021 Proyectado
Ingresos Corrientes	5.889.310	5.889.310	6.926.003	17,6	17,6	7.426.003	26,1	26,1	22,0	18,7	20,0
Ingresos Tributarios	2.671.714	2.671.714	3.862.712	44,6	44,6	4.212.712	57,7	57,7	10,0	10,4	11,4
Aportes y contribuciones	1.317.761	1.317.761	1.839.563	39,6	39,6	1.989.563	51,0	51,0	4,9	5,0	5,4
Rentas de la propiedad	1.789.295	1.789.295	1.096.613	-38,7	-38,7	1.096.613	-38,7	-38,7	6,7	3,0	3,0
Utilidades BCRA	1.606.982	1.606.982	910.809	-43,3	-43,3	1.510.809	-6,0	-6,0	6,0	2,5	4,1
Otras rentas de la propiedad	182.313	182.313	185.804	1,9	1,9	185.804	1,9	1,9	0,7	0,5	0,5
Otros ingresos corrientes	110.540	110.540	127.115	15,0	15,0	127.115	15,0	15,0	0,4	0,3	0,3
Gastos Corrientes	6.629.268	5.729.122	7.441.504	12,3	29,9	8.091.504	22,1	41,2	24,8	20,1	21,8
Prestaciones sociales	3.944.668	3.189.510	4.323.970	9,6	35,6	4.623.970	17,2	45,0	14,7	11,7	12,5
Subsidios Económicos	581.973	581.973	811.378	39,4	39,4	1.111.378	91,0	91,0	2,2	2,2	3,0
Gastos de funcionamiento y otros	742.811	742.811	1.011.590	36,2	36,2	1.011.590	36,2	36,2	2,8	2,7	2,7
Transferencias a Provincias	340.503	220.761	297.615	-12,6	34,8	297.615	-12,6	34,8	1,3	0,8	0,8
Otros gastos Corrientes	412.759	387.513	446.582	8,2	15,2	496.582	20,3	28,1	1,5	1,2	1,3
Intereses	606.554	606.554	550.369	-9,3	-9,3	550.369	-9,3	-9,3	2,3	1,5	1,5
Ingresos de capital	87.318	87.318	15.306	-82,5	-82,5	15.306	-82,5	-82,5	0,3	0,0	0,0
Gastos de Capital	353.920	335.773	842.683	138,1	151,0	687.683	94,3	104,8	1,3	2,3	1,9
IRD	99.132	94.614	284.089	186,6	200,3	209.089	110,9	121,0	0,4	0,8	0,6
Transferencias de Capital	201.323	187.694	462.589	129,8	146,5	382.589	90,0	103,8	0,8	1,2	1,0
Inversión Financiera	53.465	53.465	96.005	79,6	79,6	96.005	79,6	79,6	0,2	0,3	0,3
Ingresos Totales	5.976.628	5.976.628	6.941.309	16,1	16,1	7.441.309	24,5	24,5	22,3	18,7	20,1
Gastos Totales	6.983.188	6.064.895	8.284.186	18,6	36,6	8.779.186	25,7	44,8	26,1	22,4	23,7
Gastos Primarios	6.376.634	5.458.341	7.733.817	21,3	41,7	8.228.817	29,0	50,8	23,8	20,9	22,2
<u>Resultado Primario</u>	<u>-400.006</u>	<u>518.287</u>	<u>-792.508</u>	<u>98,1</u>	<u>-252,9</u>	<u>-787.508</u>	<u>96,9</u>	<u>-251,9</u>	<u>-1,5</u>	<u>-2,1</u>	<u>-2,1</u>
<u>Resultado Financiero</u>	<u>-1.006.560</u>	<u>-88.267</u>	<u>-1.342.877</u>	<u>33,4</u>	<u>1.421,4</u>	<u>-1.337.877</u>	<u>32,9</u>	<u>1.415,7</u>	<u>-3,8</u>	<u>-3,6</u>	<u>-3,6</u>
<u>Resultado Primario sin utilidades</u>	<u>-2.006.988</u>	<u>-1.088.695</u>	<u>-1.703.317</u>	<u>-15,1</u>	<u>56,5</u>	<u>-2.298.317</u>	<u>14,5</u>	<u>111,1</u>	<u>-7,5</u>	<u>-4,6</u>	<u>-6,2</u>
<u>BCRA</u>											
<u>Resultado Financiero sin utilidades</u>	<u>-2.613.542</u>	<u>-1.695.249</u>	<u>-2.253.686</u>	<u>-13,8</u>	<u>32,9</u>	<u>-2.848.686</u>	<u>9,0</u>	<u>68,0</u>	<u>-9,8</u>	<u>-6,1</u>	<u>-7,7</u>
<u>BCRA</u>											

Tabla 8. PRESUPUESTO 2021. En millones de pesos corrientes y en % del PIB.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Oficina Nacional de Presupuesto.

Sin embargo, la evolución del contexto macroeconómico y la incertidumbre que genera la aparición de una segunda ola de contagios y la efectividad del plan de vacunación plantean algunas interrogantes sobre el marco macroeconómico y los resultados de las cuentas públicas para el corriente año. En particular, las tensiones cambiarias que se produjeron en el cuarto trimestre del año continúan aun cuando el gobierno logró estabilizar la brecha cambiaria y las expectativas por una mayor inflación ponen en duda los supuestos macroeconómicos previstos en el Presupuesto. Por otro lado, la persistencia en el número de contagios podría afectar la reapertura de muchos sectores del comercio y los servicios y por lo tanto requerir de nuevas medidas fiscales por parte del gobierno para sostener los ingresos de las familias y empresas.

Con este nuevo contexto, la tabla 8 presenta una proyección fiscal para 2021 que contempla algunos ajustes en los ingresos y erogaciones que dan como resultado una disminución menor de los desequilibrios presupuestarios y consiguientemente el uso de mayores transferencias de utilidades del Banco Central.

La proyección muestra un aumento en los recursos tributarios como consecuencia de una mayor tasa de inflación a la prevista (el REM prevé una proyección de la inflación promedio del 48,6% anual) y la implementación del nuevo impuesto a las grandes fortunas que no fue previsto en la ley de presupuesto. Por otro lado, en materia de gastos corrientes la proyección estima un aumento en las prestaciones sociales mayor a la prevista como consecuencia de nuevos gastos extraordinarios para atender a las familias y empresas afectadas por el COVID-19 y un aumento en los subsidios económicos como consecuencia de un ajuste en las tarifas de servicios públicos menor al previsto en el presupuesto. Por otra parte, la proyección estima una pauta de inversión pública algo menor a la prevista.

Estas modificaciones en las pautas de ingresos y gastos generan un resultado primario deficitario mayor al previsto en la Ley de Presupuesto 2021 que deberá ser cubierto, ante la falta de financiamiento de los mercados, por mayores transferencias del Banco Central. Esta situación de extensión de los efectos de la crisis del COVID-19, mayores gastos y como consecuencia un mayor desequilibrio en las cuentas públicas financiado con emisión monetaria generará una mayor tensión en los mercados financieros y nuevas tensiones cambiarias que muy probablemente repercutirán en la tasa de inflación y las decisiones de inversión.

EN PROCESO DE DISEÑO

5. inversión argentina: evolución reciente y perspectivas postcrisis coronavirus

La tasa de inversión en Argentina muestra un largo deterioro desde el fin del superciclo de commodities hasta el presente, independiente del efecto de la pandemia del Coronavirus. En efecto, luego de alcanzar un máximo del 19.5% del PBI en el año 2007, demostró una tendencia declinante. Ya en el año 2015, la tasa de inversión alcanzó un nivel del 15.2% y luego de una breve recuperación durante el año 2017, la inversión en el año 2019 representó solo el 13.5% del PBI. Tomando en cuenta las últimas cifras de las cuentas nacionales del INDEC y las proyecciones oficiales para el último trimestre del año pasado, la crisis del Coronavirus profundizó la caída de la inversión: el año 2020 cerró con una tasa de inversión promedio anual de solo el 12.3% del PBI. Cabe resaltar que la propensión a invertir de la economía argentina alcanzó un mínimo histórico del 9.6% del PBI similar a lo sucedido durante las crisis hiperinflacionarias de los años 1989-1990 y la depresión del año 2001.

El análisis de las ratios inversión a producto se realiza a precios corrientes siguiendo las recomendaciones internacionales, pero además tomando en cuenta que los niveles de precios constantes refieren a un año base 2004 muy distante del periodo actual que puede distorsionar cualquier ratio a PBI en términos de volumen físico por virtud de cambios de canasta, de calidad y precios relativos y efectos de números índices². Por lo tanto, el análisis de inversión como ratio a PBI se realiza a precios corrientes y las series a precios constantes resulta relevante para analizar la evolución.

La presente tasa de inversión representa una caída del 10% de la propensión a invertir de la economía.

La cifra es alarmante por varias razones.

De acuerdo al proyecto ARKLEMS+LAND del Centro de Estudios de la Productividad, se necesita invertir mínimamente entre 12 a 14% del PBI para mantener el stock de capital en funcionamiento, Argentina estaría al borde de la destrucción estadística de su capital productivo.

La Inversión Bruta Interna Fija representa la inversión que se realiza con el fin de ampliar el acervo de capital instalado y reponer las pérdidas por depreciación del stock existente. Las pérdidas o caídas del stock de capital se producen por la caída de eficiencia del stock de capital que se produce con el paso del tiempo como consecuencia de su uso normal como medio de producción y los retiros de bienes de capital que se realizan por obsolescencia técnica y/o económica como consecuencia del reemplazo de equipos obsoletos o compensando la depreciación.

Por lo tanto, la Inversión Bruta Interna se puede desagregar en dos componentes importantes: la inversión por reposición y mantenimiento del stock de capital existente y la inversión neta (que amplía y acrecienta la capacidad productiva o stock existente). En el caso de las construcciones, anualmente se realizan inversión en construcciones edilicias residenciales y no residenciales y de infraestructura. Una parte importante de esas inversiones son refacciones y mantenimiento de edificios e infraestructura existente.

² Ver Coremberg, Heymanb, Goldzier Ramos (2007) y Coremberg (2015).

Si la inversión bruta interna cae como consecuencia de una gran crisis económica, como sucedió en el año 2002, puede suceder que la inversión que realice la economía sea menor que la depreciación del stock existente. En otros términos, las inversiones necesarias para reposición y mantenimiento no sean suficientes y se destruya (estadísticamente) parte del stock (inversión neta negativa). Por eso es sumamente importante que el nivel de la inversión sea suficiente para mantener el stock de capital existente ante el desgaste y caída de productividad de los equipos por el paso del tiempo y obsolescencia sino también sea un nivel suficientemente alto como para no solo reponer y mantener sino también acrecentar el acervo de capital, uno de los principales componentes de la capacidad productiva y el producto potencial de una economía, y de esta manera sostener el crecimiento económico en el largo plazo.

Las estimaciones del Centro de Estudios de la Productividad correspondientes a la base ARKLEMS+LAND permiten desagregar la inversión bruta interna fija del año 2020 en sus componentes principales.

La tasa de inversión bruta interna fija del año 2020 habría sido del 12.3% estimada en base a la serie de Cuentas Nacionales de INDEC y las proyecciones oficiales del presupuesto.

La inversión necesaria para reponer y mantener el stock de capital compensando la depreciación por obsolescencia y deterioro normal de los equipos e infraestructuras por el paso del tiempo representaría un 14% del PBI. Por lo tanto, durante el año 2020, la inversión neta fue negativa en un -1.7%, tal como se demuestra en el gráfico 8.

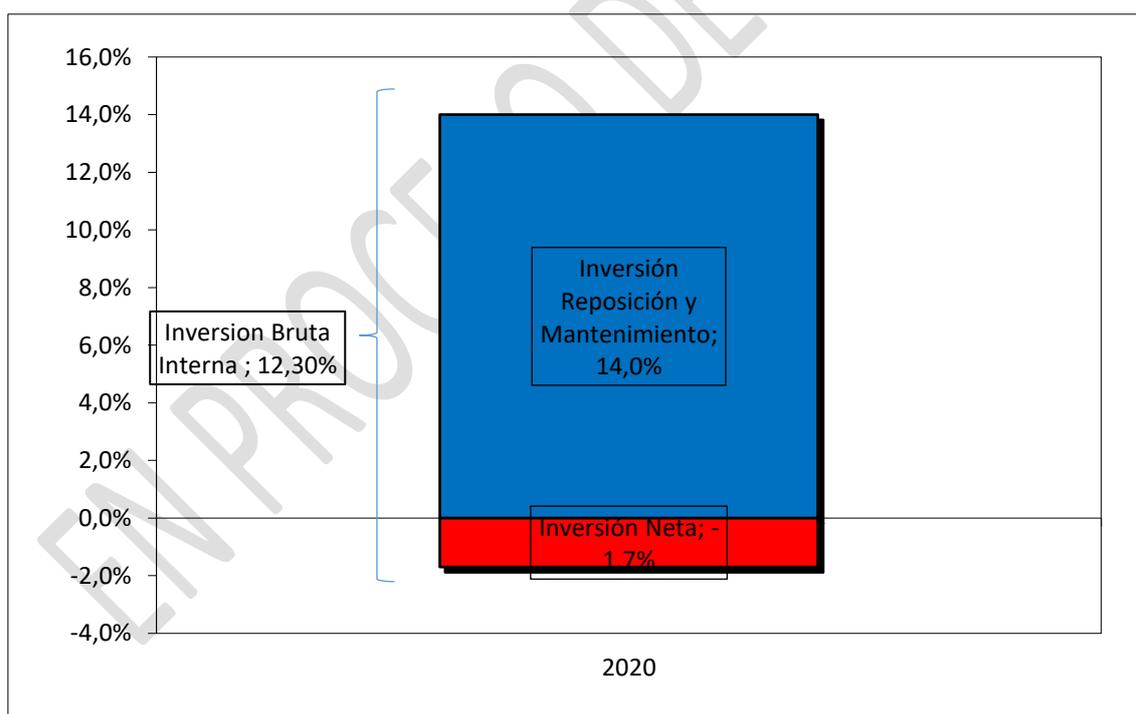


Gráfico 8. Tasa de inversión bruta interna fija, reposición y mantenimiento y neta año 2020* (%PBI)- a precios corrientes.

Fuente: Centro de Estudios de la Productividad-UBA Base ARKLEMS+LAND. *IV trimestre 2020 de acuerdo a proyecciones oficiales del presupuesto.

La economía argentina no está logrando invertir lo suficiente como para reponer la depreciación de los bienes de capital que necesita para producir: bienes TIC (hardware, software y telecomunicaciones), edificios e infraestructuras. En efecto, la productividad de los bienes de capital cae con el paso del tiempo consecuencia del desgaste por el uso normal de los medios

de producción. Las empresas necesitan invertir para mantener los equipos existentes: compensando el desgaste y reponiendo los retiros del parque de maquinarias por el fenómeno de obsolescencia económica y tecnológica.

Precisamente es el componente de inversión neta el que permite acrecentar el stock de capital, principal fuente del crecimiento económico. Dado que la inversión viene decayendo desde el año 2007 hasta el presente; la inversión neta paso de nula en el año 2015 a negativa en el presente. El país se está descapitalizando por lo cual no solo se está afectando la capacidad productiva en el presente, sino que también el producto potencial futuro.

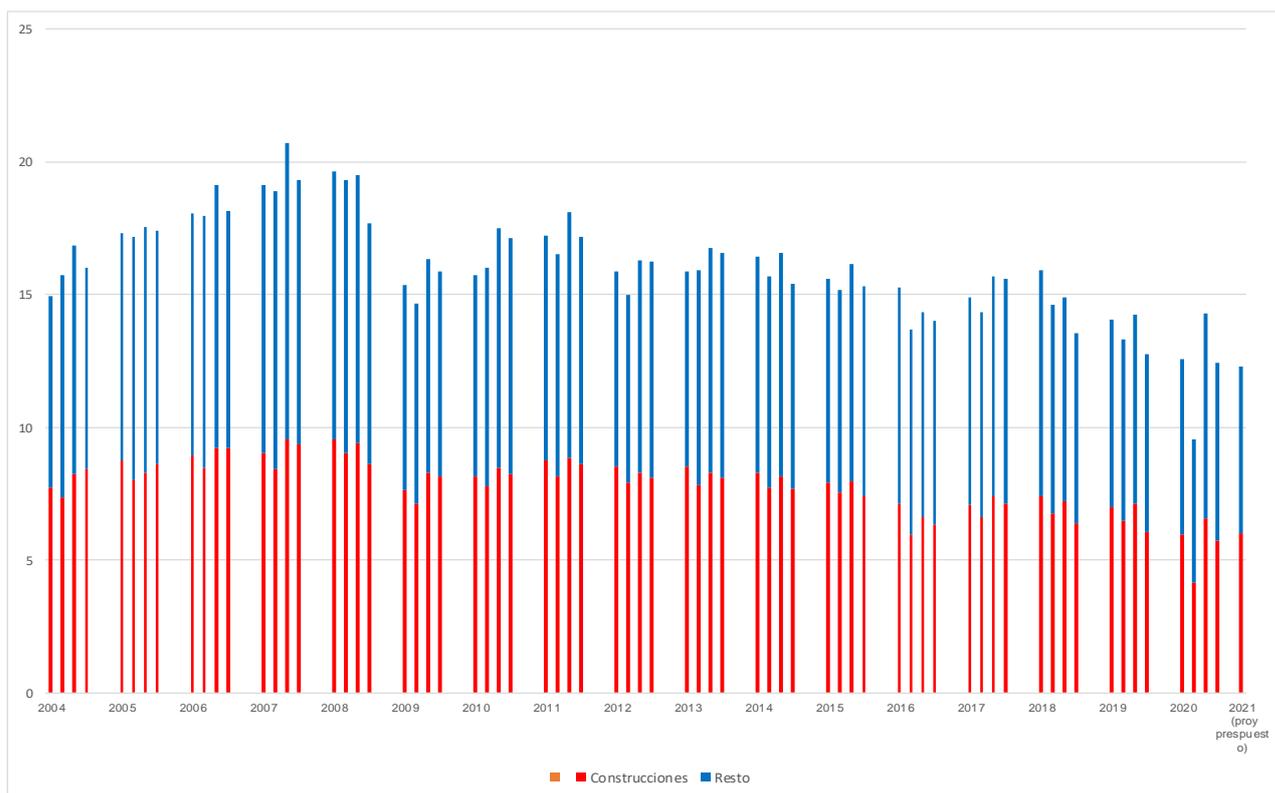


Gráfico 9. Formación bruta de capital fijo 2004-2021* (%PBI) -precios corrientes.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC. IV trimestre 2020 y 2021 en base a proyecciones del presupuesto.

El presupuesto proyecta una recuperación estadística prevista para este año del 5% del PIB y una variación anual del volumen físico de la inversión del orden del 18%, dando por resultado una tasa de inversión del 12.3% del PIB para el año 2021. Aun con proyecciones positivas, la inversión bruta interna apenas si alcanzaría a cubrir el deterioro de los equipos y las infraestructuras.

Asimismo, los distintos ajustes del sector público, para dar lugar a un mayor gasto corriente en asistencia social (AUH y planes) y financiar la previsión social para compensar la continua caída en la recaudación de contribuciones a la seguridad social por virtud del permanente incremento de la fragilidad e informalidad laboral dada la elevada presión tributaria, está provocando un continuo ajuste procíclico en la inversión pública que ha alcanzado cifras mínimas del 1.5% del PIB al tercer trimestre del año 2020.

Tomando en cuenta las necesidades de vivienda, rutas, caminos y energía, la inversión pública no alcanza a solventar el mantenimiento acorde la infraestructura para que siga proveyendo los servicios públicos en la calidad y eficiencia que los hogares argentinos y el sector productivo necesita.

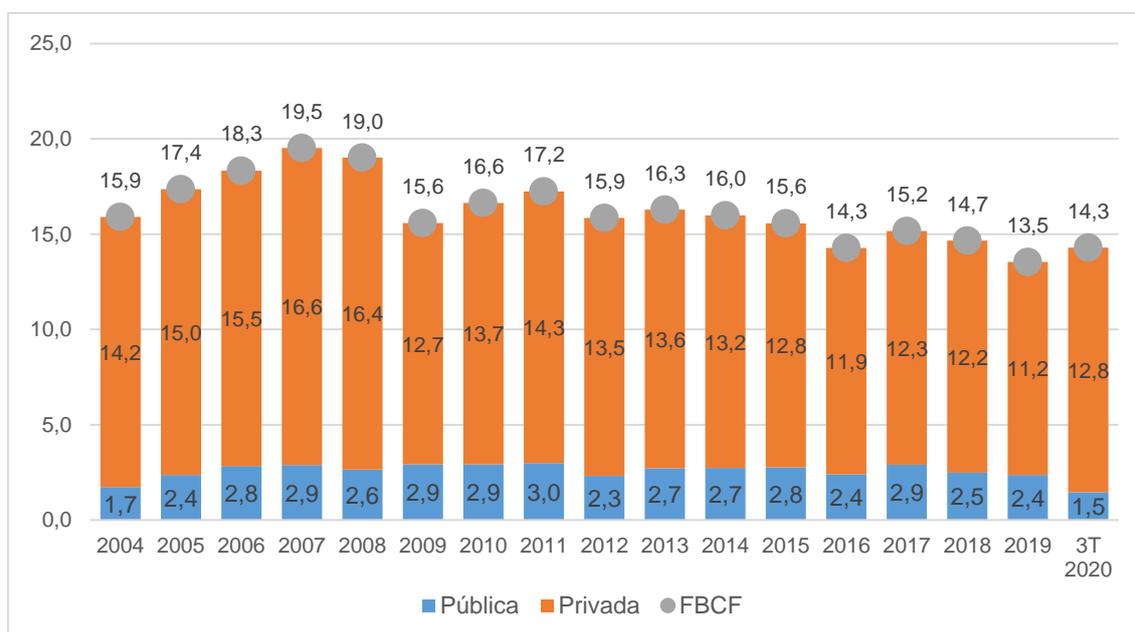


Gráfico 10. Tasa de inversión pública y privada (%PBI). En precios corrientes.
Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC y proyecciones propias.

Tal como también demuestra la tabla 9, la inversión pública se encuentra en niveles mínimos y ha perdido participación en el total de la inversión, por lo cual la misma conclusión se traslada a las infraestructuras. En efecto, la tasa de inversión pública es tan baja, que no llega a mantener y reponer la infraestructura vial, energética, portuaria y aeroportuaria, así como también las edificaciones como para que los servicios públicos provistos por las mismas lleguen con calidad y eficiencia que los hogares y empresas necesitan.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total	16,0	15,6	14,3	15,2	14,7	13,5	12,3	13,6
Construcción	9,8	10,6	8,0	8,7	8,6	8,3	7,5	8,4
<i>Participación %</i>	61,1	68,1	56,2	57,5	58,6	61,5	61,5	61,5
Resto de los componentes	6,2	5,0	6,2	6,4	6,1	5,2	4,7	5,3
<i>Participación %</i>	38,9	31,9	43,8	42,5	41,4	38,5	38,5	38,5
Privada	13,2	12,8	11,9	12,3	12,2	11,2	10,3	11,9
<i>Participación %</i>	82,9	82,3	83,2	80,9	83,1	82,4	84,2	87,4
Pública	2,7	2,8	2,4	2,9	2,5	2,4	1,9	1,7
<i>Participación %</i>	17,1	17,7	16,8	19,1	16,9	17,6	15,8	12,6
Nacional	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7	0,7	0,6
Provincial	1,5	1,6	1,4	1,8	1,5	1,2	0,8	0,7
Municipal	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4

Tabla 9. Inversión pública y privada 2014 – 2019 y proyección 2020 – 2021. En % del PIB a precios corrientes.
Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC y proyecciones propias.

Más aun cuando se analiza más detalladamente la desagregación de la inversión por componente con respecto al tercer trimestre del año 2020, última publicación de Cuentas Nacionales de INDEC, se observa que el único rubro que registra aumentos, recién en el tercer trimestre, son los vehículos de transporte, no así la construcción y las maquinarias y equipos importado que siguen mostrando caídas interanuales de dos dígitos. En efecto se registran tasas positivas de maquinarias y vehículos de transporte nacional con elevados componentes importados. Mas aun, gracias a la impresionante recuperación del 43% anual de los equipos importados, la inversión total cayo solo 10%. No obstante, los registros de equipo durable importado estarían influidos por los incentivos a adelantar y sobre estoquear importaciones registradas, así como también a la sobrefacturación, típicos efectos originados en una brecha cambiaria alta y persistente, y no se correspondería con un uso efectivo de los equipos en el proceso productivo.

Estos niveles de inversión mínimos, no permiten acrecentar el stock de capital, la inversión neta es cuanto menos nula sino negativa y afectará necesariamente el desempeño futuro de la economía y el bienestar de las futuras generaciones de no revertirse esta tendencia.

EN PROCESO DE DISEÑO

BOX 2: PARA QUE SIRVE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

De acuerdo al Manual de Balance de Pagos 6ª Edición (2009) del FMI, la inversión extranjera directa (IED) constituye las participaciones de inversores no residentes tanto en el patrimonio neto como en el pasivo de empresas residentes y que le confieren un control e influencia significativa sobre su gestión.

Esta definición incluye no solo las ampliaciones y nuevos proyectos de inversión (greenfield) sino también la reinversión de utilidades y las fusiones y adquisiciones de activos empresariales existentes. Además de fondos, los inversionistas directos aportan conocimientos técnicos, tecnología, administración y marketing.

La IED tiene diversos efectos sobre la economía. Los optimistas resaltan las externalidades positivas que produce la IED en términos de adopción de tecnologías y conocimiento en su red de proveedores locales. El impacto en la productividad agregada y por lo tanto en su crecimiento de largo plazo para una economía previamente cerrada es sustancial al incrementarse los gastos en innovación y desarrollo, las externalidades de red y la formación de capital humano en el trabajo.

Los críticos resaltan el papel de la IED en la extracción de recursos no renovables, el desplazamiento de pymes no competitivas, así como el impacto negativo en el balance de pagos y de divisas que significaría el giro de utilidades y dividendos.

Cierto es que el giro de utilidades y dividendos al exterior no es un problema en países estables y con moneda propia. Las consecuencias negativas del giro de divisas al exterior en Argentina son consecuencia de la inestabilidad macroeconómica y su impacto en la dolarización del argentino promedio para eludirla y el consecuente agotamiento de reservas de nuestro Banco Central.

Asimismo, los beneficios potenciales de las externalidades de IED sólo se logran si las empresas locales tienen la capacidad y la motivación para invertir en la absorción de tecnologías y habilidades extranjeras. Por lo tanto, para que aumente el aprendizaje, la inversión en empresas locales y su competitividad es clave un contexto macroeconómico estable, seguridad jurídica y continuidad de reglas e instituciones que permita aprovechar y generar complementariedades estratégicas de un sistema innovación público-privado que Argentina no logra desarrollar.

La evolución de la IED en Argentina ha sido errática y declinante. Argentina pasó de representar un 20% del flujo de IED en América Latina a solo el 5% para el periodo postcrisis 2002. En efecto, durante el auge de commodities, la IED representó en promedio solo un 2% del PBI argentino mientras que fue del doble del PBI de los principales países de la región.

Cuando una empresa extranjera (o argentina) se va del país, se desarma y se destruye la red de proveedores locales, muchos de ellos pymes y el empleo directo e indirecto generado. Pero sobre todo se pierden los conocimientos implícitos adquiridos gracias a la reducción de costos por aprendizaje y formación en el trabajo que constituyen una verdadera inversión en intangibles acumulada durante años.

Pero debe señalarse que la inestabilidad macroeconómica y el cambio de reglas de juego permanente afectan negativamente no solo las inversiones extranjeras sino también de los argentinos. Las grandes empresas nacionales invierten cada vez menos y las pymes quiebran o se refugian en la informalidad, situación que la cuarentena ha acelerado provocando la destrucción de su capital simbólico representado por la relación idiosincrática específica generada durante décadas entre empleados y dueños familiares, casi imposible de reconstruir.

En efecto, la actual salida de empresas extranjeras se produce como parte del fenómeno de destrucción estadística del capital de los argentinos analizado anteriormente, dado que la inversión neta tanto de empresas argentinas como extranjeras a fin de año resultaría negativa: la inversión bruta interna no alcanzaría a reponer la depreciación de los equipos existentes.

La posible venta de empresas de IED a futuro precio de remate como producto de la desvalorización de sus activos es probable que se produzca por parte de actores locales, asociadas al poder de lobby sobre la ventanilla estatal, sin conocimientos específicos que permitan sostener el mismo nivel de productividad y eficiencia alcanzados.

La salida de IED tiene consecuencias negativas sobre la economía argentina, así como de inversores argentinos va mucho más allá del corto plazo: afecta al PBI potencial argentino y por lo tanto al futuro promisorio para pymes más competitivas y mejores salarios para los trabajadores.

EN PROCESO DE DISEÑO

6. Conclusiones

Desde una perspectiva histórica, los desafíos a la salida de la cuarentena son mayúsculos pero factibles.

Argentina invirtió, con amplias fluctuaciones, un 17% del PBI promedio entre 1950 y el presente con episodios positivos del 20%, principalmente financiada con ahorro doméstico. Sin embargo, la inversión fue realizada con un escaso dinamismo de la productividad: la eficiencia de la economía argentina hoy estaría a niveles de la década de 1950.

Por lo tanto, el objetivo cuantitativo para volver a tener perspectiva de futuro debería ser alcanzar prontamente en un primer gran paso los máximos históricos de la tasa de inversión pasando del 12% actual al 20% del PBI. Pero el 8% del PBI de incremento de inversión necesario equivaldría prácticamente al total del déficit fiscal actual.

En este marco, la consolidación fiscal basada en una gradual redistribución del gasto público hacia usos más eficientes y productivos resultaría inevitable para lograr este primer objetivo para alcanzar el desarrollo económico. De no realizarse, se podría producir como ha ocurrido en el pasado mediante la licuación del gasto público por aceleración o fogonazo inflacionario, lo cual resulta sumamente negativo para que finalmente se produzca un proceso de crecimiento sustentable.

Algunas de las medidas adoptadas por el presente gobierno resultan en el sentido buscado: la desindexación de las jubilaciones y salarios públicos con respecto a la inflación pasada, sea por la nueva fórmula con tope en la recaudación de aportes y contribuciones a la seguridad social y la segunda por metas salariales indicativas para el resto del sector privado.

Sin embargo, la consolidación fiscal necesaria debería resultar aun de más largo alcance ya que el repago de la deuda pública, al menos de sus intereses, exige generar superávits fiscales primarios por lo menos durante varios años.

El contexto internacional de tasas de interés de la FED 0 y repunte de los precios internacionales de commodities es propicio para que la consolidación fiscal sea socialmente sostenible. Si se toma en cuenta la necesidad de generar un boom de exportaciones y de empleo sea para obtener las divisas necesarias para que el futuro crecimiento sea sin crisis de balanza de pagos y en segundo lugar se incentive el empleo productivo, nuestro diagnóstico es que necesariamente hay un cuello de botella en la inversión.

Por otro lado, se requiere seguir impulsando el desarrollo de un mercado de crédito en moneda doméstica y una mayor profundización del sistema financiero y de capitales con instrumentos que alienten el ahorro de los hogares y las empresas. Para ello se requiere tasas de interés positivas y estabilidad en las variables macroeconómicas. No hay mayor política de fomento de la inversión que una tendencia estable de las principales variables macroeconómicas, aun en un escenario de inflación alta.

Si se plantea el objetivo de duplicar el ingreso per cápita en una generación (3 décadas), Argentina debería aumentar la propensión a invertir al 25% en forma persistente en el largo plazo, un 5% más que la media histórica, cifra no obstante factible, por debajo incluso de economías emergentes exitosas como las del Sudeste Asiático.

Asimismo, si se lograra estabilizar la economía en forma permanente con importantes mejoras de productividad, el esfuerzo de inversión necesario potenciaría aún más el crecimiento, se crearían aún más empleos y por lo tanto el consumo de los hogares argentinos mejoraría sustancialmente a largo plazo. Sin duda, los sectores clave que pueden liderar a corto plazo la recuperación económica son básicamente el sector agropecuario y la construcción.

El campo argentino genera continuas ventajas dinámicas que permiten generar empleo y desarrollo regional, tecnología e inversiones y multiplicar la actividad económica. Pero además proveer de dólares a la industria y a los servicios basados en conocimiento (tercer sector exportador) a pesar de la táctica económica errónea y contradictoria implementada.

La construcción es el sector clave por excelencia que permite generar el empleo sobre todo en el conurbano bonaerense pero además reconstruir la infraestructura social y económica que Argentina necesita a futuro para generar un crecimiento liderado por exportaciones. A corto plazo, y dado que es un año electoral es factible que el gobierno revierta su ajuste negativo sobre la inversión pública y la dinamice.

El objetivo es mayúsculo pero posible. En efecto, Argentina alcanzó el objetivo del 20% e incluso superarlo, aunque transitoriamente en varios momentos de su historia con gobiernos de diversos signos políticos.

Para invertir hay que ahorrar, ya que el ahorro doméstico ha sido la principal fuente de financiamiento que ha permitido respaldar la tendencia de inversión alcanzada. Pero hay que ahorrar e invertir mucho más y sobre todo de manera persistente.

La hipoteca de valor contingente sobre nuestros ahorros para jubilarnos, la pérdida de poder adquisitivo de los depósitos en moneda nacional, los episodios de confiscaciones de ahorros y depósitos no deberían condenar nuestro presente y futuro.

La demanda por estabilizar la economía de una vez y para siempre con un Banco Central independiente del poder presidencial, no solo de derecho sino también “de hecho”, que cuide la moneda nacional, las reservas y los ahorros de los argentinos sin que sea dominado por las necesidades del fisco resulta una tarea urgente.

7. Bibliografía

Ariel Coremberg y Juan Sanguinetti (2019): Ahorrar para Construir en Argentina. Área de Pensamiento Estratégico. Cámara Argentina de la Construcción

José María Fanelli (2013): Política fiscal e inversión: un enfoque sistémico y de crecimiento inclusivo. Serie Macroeconomía del Desarrollo CEPAL.

Oficina Nacional de Presupuesto. Análisis cuenta de Inversión 2019 y ejecución presupuestaria mensual 2020.

Naciones Unidas (2020): Análisis inicial de las naciones unidas Covid-19 en argentina: impacto socioeconómico y ambiental.

Reporte de Expectativa de Mercado (REM). Varios números. 2020

EN PROCESO DE DISEÑO