


INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

46° | Marzo 2020

 itegaweb.org | germanabdala.com.ar

 /itegaok

 consultas@itegaweb.org

 @itegaok



Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

El mes de marzo de 2020 va a ser un punto de inflexión en la historia económica moderna. El COVID-19 implicó un fuerte cimbronazo en la economía mundial, que desató la preocupación colectiva y generó fuertes caídas en las bolsas mundiales y en los pronósticos de crecimiento.

Nuestra economía resulta un capítulo aparte, ya que a pesar de ser uno de los países que menos recortó su proyección a partir del COVID-19, ya venía de una estimación bastante magra para 2020. Argentina ingresa en un entorno de elevada fragilidad, ya que sería el tercer año consecutivo de crisis económica y, al mismo tiempo, la caída más importante de toda América Latina.

A partir de esto, el gobierno lanzó un paquete de ayuda fiscal y crediticia del orden de 2,6% del PIB. Este paquete luce conservador al lado de los que están lanzando los países de Europa continental e incluso EE.UU., aunque también es cierto que por el momento la economía doméstica se está viendo menos golpeada por la pandemia, debido a las rápidas y particularmente restrictivas medidas que fueron tomadas por el gobierno.

Lo cierto es que Argentina, en medio de un proceso de restructuración de deuda y con un riesgo país por encima de los 4.000 p.b., no tiene crédito a disposición que le permita financiar un mayor déficit. A pesar del apoyo explícito del FMI, es probable que esta situación se sostenga en los próximos meses, aunque el reloj de los vencimientos con privados y con organismos internacionales siga corriendo. En este escenario, el principal desafío del gobierno será lograr capear la tormenta sin desestabilizar la economía en el intento.

La complejidad de lidiar con esta pandemia es doblemente desafiante para el gobierno argentino, ya que además del problema sanitario tiene que definir cómo maneja la cuestión social y, en particular, la elevada fragilidad que presenta el mercado laboral, el sector más golpeado durante los últimos cuatro años.

El cisne negro del COVID-19

El COVID-19 modificó radicalmente el escenario que los economistas venían pronosticando hace apenas unas semanas atrás.

El primer freno lo tuvo la economía china, epicentro de la infección, que publicó su primer informe económico después de la cuarentena autoimpuesta. El Índice de Producción Industrial Caixin presentó en febrero el retroceso más importante desde que se publica el indicador. La caída fue de -19,2% y expuso las primeras señales del freno que va a tener la economía mundial. A su vez, las ventas minoristas en enero de 2020 tuvieron una reducción de -9,4% mensual y de -4,5% mensual en febrero.

A partir de estos primeros datos empezó la preocupación colectiva, que generó fuertes caídas en las bolsas del mundo y en los pronósticos de crecimiento.

El mundo se desploma

Proyecciones de crecimiento, antes y después del inicio del COVID-19

	2016	2017	2018	2019	Pre-COVID 2020	Post-COVID 2020
Mundo	2,7	3,2	3,1	2,6	2,6	-1,5
Avanzados	1,6	2,2	2,2	1,6	1,5	-3,3
Emergentes	4,3	4,7	4,5	3,8	4,2	1,1
Euro Área	2	2,4	1,8	1,1	1,2	-4,7
América Latina	-1,2	1,3	0,7	-0,1	1,2	-2,7
Asia/Pacífico	6,5	6,3	6,1	5,5	5,5	2,4
China	6,7	6,8	6,6	6,1	5,8	2,8
EE. UU.	1,6	2,2	2,9	2,3	2	-2,8
Argentina	-2,1	2,7	-2,5	-2,4	-1,6	-3,1
Brasil	-3,3	1,3	1,3	1,1	2	-1,8
México	2,9	2,1	2	-0,1	1,2	-2,8

Fuente: Elaboración propia en base a IIF.

Es innegable que mundo va a entrar nuevamente en una recesión, al igual que en 2009, y lo que resta conocer es si va a ser más profunda o no. Se estima que el PIB global puede llegar a contraerse -1,5% en 2020,

liderado por la Zona Euro con una caída de -4,7%, seguido por EE.UU. con -2,8% y América Latina con un descenso de -2,7%. Por su parte, la zona de Asia Pacífico recorta su crecimiento de 5,5% a 2,8% poniendo un freno al área más dinámica de la economía mundial.

Nuestro país resulta un capítulo aparte, ya que a pesar de ser una de las economías que menos recortó su proyección de crecimiento a partir del COVID-19, ya venía de una estimación bastante magra para 2020. Argentina ingresa en un entorno de elevada fragilidad ya que sería el tercer año consecutivo de recesión y al mismo tiempo la caída más importante de toda América Latina. Se espera que el segundo trimestre del año sea un período muy duro para el continente y para el mundo en general.

En este escenario, y con una cuarentena ya activa, el gobierno decidió implementar varias medidas con el objetivo de reducir al mínimo el impacto del parate económico. Argentina tiene en estos momentos un tercio de los trabajadores en puestos informales, y el 9,7% de desocupados, siendo la parte de la población más vulnerable.

Las medidas adoptadas pueden resumirse en:

- Otorgamiento de un pago extraordinario de \$3.000 para jubilados/as que cobren una única prestación mínima. También se otorgará un pago extraordinario de la AUH equivalente al monto de un beneficio mensual (\$3.103). En total esto representaría una inyección de aproximadamente \$26.000 millones.
- Otorgamiento de líneas de crédito por un total de \$350.000 millones destinados a los sectores vinculados con la producción y el abastecimiento de alimentos e insumos básicos¹.
- Aumento en el gasto de salud, teniendo en cuenta una mejora en el diagnóstico del COVID-19 y compras de equipos hospitalarios.

¹ La porción más importante (\$325.000 millones) estará destinada a sostener el capital de trabajo por hasta 180 días con una tasa preferencial del 24%. El Banco Nación, por su parte, inyectará \$25.000 en créditos para productores de alimentos, higiene personal y limpieza y productores de insumos médicos.

- Incremento del presupuesto para inversión en obra pública por \$100.000 millones.
- Incremento del suministro de productos esenciales, restringiendo la exportación de suministros y equipos médicos, y apoyo a la I+D en el sector farmacéutico.
- Controles de precios de alimentos y suministros médicos.

Sumado a eso, el gobierno decidió implementar por única vez en el mes de abril el pago de un Ingreso Familiar de Emergencia de \$10.000 para:

- Trabajadores/as informales.
- Monotributistas sociales
- Monotributistas de las categorías A y B.
- Trabajadores/as de casas particulares.

Según las estimaciones del gobierno, el ingreso alcanzaría a 3,6 millones de hogares, por lo que el monto total sería de aproximadamente \$36.000 millones de pesos, a desembolsarse durante abril -con la posibilidad de repetirse en mayo si la cuarentena se extiende-.

El túnel

Si hay una característica que distingue a las últimas semanas agitadas de otros episodios de estrés global, es la velocidad con que la profesión ha intentado explicar y dar un diagnóstico sobre el impacto económico del COVID-19. En los pocos días que han transcurrido desde la proliferación del virus, ya han sido publicados [libros enteros](#) que estudian las consecuencias económicas de la crisis. Sin embargo, hay un eje rector de todas las acciones de política globales que apunta a no minimizar los efectos económicos de la actual crisis sanitaria mundial.

Hoy en día hay un consenso de que al shock de oferta que significó a la interrupción de las cadenas globales de valor y el confinamiento del factor trabajo siguió un shock de demanda, derivado de las políticas de

aislamiento e inmovilidad, apalancadas -con mayor o menor énfasis- por buena parte de los gobiernos del mundo.

Las principales economías han aplicado paquetes de rescate monetarios, con un recorte de tasas e inyección de USD 700 mil millones en el caso de la Fed² y de € 750 mil millones en el caso del BCE; y fiscales, como los USD 1,3 billones en el caso de Estados Unidos, incluyendo importantes programas de transferencia de ingresos, que fueron imitadas por gran parte de los países del globo, incluyendo a países de la región como Brasil y Chile. Las políticas, en este contexto, van precipitándose día a día.

En el segundo trimestre de 2020, el orden de magnitud de la caída de EE.UU. y la Unión Europea no tendrá precedentes desde la Gran Depresión, exhibiendo variaciones que superan el dígito. Si bien se espera que sea la política monetaria la que logre, en el corto plazo, evitar mayores interrupciones en los balances de empresas e individuos -que extiendan en el tiempo la recesión- a partir del tercer trimestre del año debería ser la política fiscal la que haga las veces de trampolín del crecimiento global. Incluso algunos círculos no descartan la aplicación de un nuevo *Plan Marshall*.

¿Pero esto será realmente así? Más allá de que aún no fue posible visibilizar una coordinación global en cuanto a la estrategia de contención a instrumentar -algunos países están aplicando una estrategia de *mitigación* y otros de *supresión*- lo cierto es que, si bien hay una creencia de que este shock tendrá escasa duración, los efectos en plazos más extendidos de tiempo dependerán del tipo de solución que la humanidad encuentre a esta crisis sanitaria global sin precedentes. Sin ir más lejos, **algunos estudios preliminares sostienen que las medidas de aislamiento social se podrían extender por entre 12 y 18 meses** si lo que se busca es evitar severas consecuencias para la salud pública³.

² El 23 de marzo, la Fed amplió su programa de flexibilización cuantitativa (QE), ampliando de modo prácticamente irrestricto el volumen de compra de activos con el objetivo de sostener el precio de los papeles de deuda privada.

³ Ver <https://bit.ly/34628gs>

¿Qué ocurrirá en Argentina mientras tanto? En general, hay un consenso de que nuestro país tiene un menor espacio para aplicar medidas de política económica contracíclicas, debido a las dificultades económicas que ha atravesado en los últimos años -básicamente, alta inflación y problemas de sostenibilidad de la deuda-, que impidieron que el país creciera sostenidamente.

En los últimos días, el gobierno lanzó un paquete de ayuda fiscal y crediticia del orden de 2,6% del PIB (ver sección de actividad). Los cálculos preliminares arrojan que esta primera andanada de políticas implicaría que el resultado fiscal primario cierre el año con un déficit de mínima del -2%, tomando en cuenta el aumento del gasto, pero también la caída de la recaudación derivada de un menor nivel de actividad.

Si bien puede que en las próximas semanas haya más novedades en cuanto a políticas paliativas, este paquete luce conservador al lado de los que están lanzando los países de Europa continental -por el momento, los más afectados por el virus- e incluso EE.UU., aunque también es cierto que por el momento Argentina se está viendo menos golpeada por la pandemia, debido a las rápidas medidas particularmente restrictivas que fueron tomadas por el gobierno.

Argentina, en medio de un proceso de restructuración de deuda y con un riesgo país por encima de los 4.000 p.b., no tiene crédito a disposición que le permita financiar el mayor déficit. A pesar de las muestras de voluntad negociadora del ministro Guzmán y el apoyo explícito del FMI, es probable que esta situación se sostenga en los próximos meses, aunque el reloj de los vencimientos con privados y con organismos internacionales siga corriendo. En este escenario, el principal desafío del gobierno será lograr capear la tormenta sin desestabilizar la economía en el intento. Este es el punto en el que se cruza el frente fiscal con el externo.

Y es que, en este aspecto, al gobierno se le abren dos frentes distintos, uno vinculado con los stocks y otro con los flujos de moneda extranjera. En relación a lo primero, debe tomarse en cuenta que entre organismos y deuda ley local, en mayo habrá vencimientos en moneda extranjera con privados del orden de los USD 5.300 millones de dólares -incluyendo Club

de París- **¿Estará dispuesto el gobierno a consumir más de una décima parte de sus reservas para mantener la deuda *performing*? ¿Qué ocurrirá en agosto, cuando vencen otros USD 5.200 millones de LETES que ya fueron reperfiladas con el mismo sector?** ¿Recurrirá el gobierno a la estrategia de pago mínimo -USD 4.300 millones de deuda ley extranjera- para extender un poco más en el tiempo la negociación? En este ejercicio, el manejo de los USD 44.000 millones de reservas internacionales que tiene Argentina es clave.

Del lado de los flujos la situación no es más holgada. La estrategia “caso por caso” que el gobierno viene implementando con los vencimientos de la deuda en pesos estuvo orientada a lograr un equilibrio fino entre reconstruir la curva de pesos, garantizar la sostenibilidad de los intereses de la deuda y no sobrecargar la agenda de emisión de moneda doméstica del BCRA. **De acá a fin de año quedan vencimientos en esa moneda del orden del 30% de la base monetaria, pero a esa potencial emisión deberá sumarse el impulso fiscal orientado a paliar los efectos del COVID-19. Es decir que la emisión va a comenzar a filtrarse “por encima de la línea” en las cuentas públicas.**

Ahora bien, ¿cuáles serían los efectos de esta mayor emisión monetaria? En un contexto como el actual, el principal riesgo tiene que ver con el impacto sobre la brecha cambiaria. Como venimos sosteniendo en los últimos informes, en plazos relativamente extendidos de tiempo el tipo de cambio paralelo puede volverse un buen predictor del oficial, anticipando una devaluación y desestabilizando el nivel de los precios domésticos.

Uno de los canales a través de los cuáles es esperable que esto ocurra es el comercio exterior: una brecha lo suficientemente elevada acelera los pagos de importaciones y retrasa la liquidación de exportaciones, secando la plaza cambiaria. Aquí reside, en presencia de un control de cambios, el principal canal a través del cual puede operar la política macroeconómica.

Es probable que luego del doble shock que significó la caída en el precio del petróleo y la pandemia del COVID-19, haya una mayor probabilidad de que se interrumpa el sendero decreciente de las tasas de interés y se busque impulsar el crédito a través de un mayor control directo sobre el

spread bancario. Al mismo tiempo, es posible que se incremente la frecuencia de la intervención, incluso en el mercado de futuros de dólar.

A menos que se termine dando un escenario recesivo de proporciones, es probable que eventualmente, y como esquema temporal en tanto se transita la pandemia y se resuelve el problema de la deuda, se recurra a ajustar el torniquete cambiario de modo tal que, por ejemplo, las importaciones no esenciales terminen estando sujetas a algún tipo de control de cantidades. El escenario es acuciante, las herramientas son escasas por lo que en estos meses se pondrá a prueba al máximo la pericia de las autoridades económicas del nuevo gobierno.

El empleo, lo más golpeado (ahora y en los últimos años)

La complejidad de lidiar con esta pandemia es doblemente desafiante para el gobierno argentino, ya que además del problema sanitario tiene que definir cómo maneja la cuestión social, y en particular el problema de la elevada fragilidad que presenta el mercado laboral, el sector más golpeado durante la gestión de Cambiemos.

En efecto, **las recientes publicaciones de las estadísticas laborales provenientes tanto del SIPA como la EPH muestran un claro deterioro del empleo, tanto en lo que respecta al incremento del desempleo como a la calidad de los puestos de trabajo creados en estos años.**

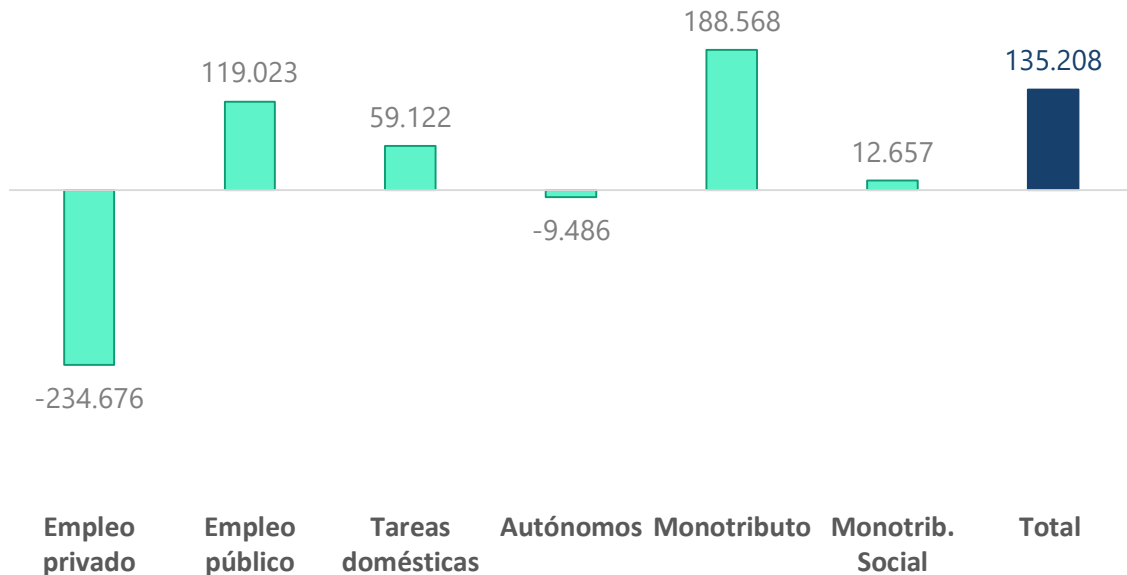
Al comparar el empleo total actual respecto de fines de 2015, se observa un incremento leve del 1,1% (unos 135.000 puestos de trabajo). No obstante, hay dos cuestiones importantes a destacar. En primer lugar, que en estos 4 años la población argentina creció (a razón de 1% anual aproximadamente), con lo cual el empleo total debería haber aumentado en unos 450.000 puestos de trabajo como para mantenerse en línea con ese crecimiento poblacional.

En segundo lugar, se observaron cambios significativos en la composición del empleo. Como se desprende del gráfico a continuación, **el empleo privado se redujo considerablemente, en casi -235.000 puestos de**

trabajo, que fueron más que compensados por la expansión del empleo público y los monotributistas, y en menor medida por el empleo doméstico.

La destrucción del empleo privado como punto de partida

Variación del empleo total entre dic-2015 y dic-2019 por componentes



Fuente: SIPA.

Estos últimos dos sectores presentan condiciones de contratación más frágiles y sueldos más bajos que el sector privado (entre 30% y 40% menos en relación al ingreso promedio de todas las ramas del empleo privado).⁴

Una lógica muy similar se observa al analizar la caída del empleo privado. Si bien fueron varias las ramas afectadas durante estos 4 años, la más golpeada por lejos fue la industria, en donde se destruyeron casi -170.000 puestos de trabajo.

El desplome de este sector no solo es relevante por su peso (casi 20% del total), sino también porque presenta bajas tasas de no registro y sueldos relativamente más altos que el resto (a septiembre de 2019, último dato disponible, el salario bruto promedio para los últimos 12 meses fue de

⁴ Una salvedad adicional es que resulta muy probable que parte del incremento en los monotributistas y en el empleo doméstico no hayan significado una creación genuina de puestos de trabajo, sino más bien la formalización de una persona que ya trabajaba pero que no se encontraba registrada en el SIPA.

\$50.600, casi 20% por encima del promedio del resto de los sectores del sector privado).

Por otro lado, los datos del INDEC muestran un incremento del desempleo (+1,7 p.p. entre diciembre de 2019 y 2017, no se cuentan con datos oficiales para antes de eso) sumado a una mayor presión por el lado de la demanda laboral. En efecto, los ocupados y los subocupados demandantes representan el 28,5% de la PEA, un incremento de 6,6 p.p. respecto de diciembre 2017.

La mayor demanda de trabajo se explica fundamentalmente por el efecto “trabajador adicional” que se observa en los hogares ante la fuerte caída en los ingresos del jefe/a de hogar, que obligan a buscar trabajo a otros integrantes de la familia.

En suma, lo que se desprende del análisis es que el mercado laboral sufrió un deterioro significativo durante estos años, y si bien en condiciones normales esto ya representaría uno de los principales desafíos para cualquier gobierno, en el contexto actual de cuarentena total resulta todavía más preocupante.