

INFORME DE COYUNTURA MENSUAL

53° | Noviembre 2020

 itegaweb.org | germanabdala.com.ar

 www.facebook.com/itegaok

 consultas@itegaweb.org

 @itegaok



Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

CLAVES DE LECTURA

La creciente brecha cambiaria que está sufriendo la Argentina es un síntoma de desconfianza en la capacidad operativa que mantienen las autoridades para manejar la política económica, para decirlo en lenguaje bélico (muy de moda en estos tiempos) **hay una enorme duda respecto al “poder de fuego” que mantiene la administración para encauzar la economía hacia un sendero compatible con los objetivos perseguidos por el gobierno.** El principal problema que genera una brecha elevada es que vacía el mercado oficial e impacta en las reservas. En efecto, **desde marzo 2020 se han perdido unos USD 2.000 millones de reservas.**

Por el lado de la actividad, en septiembre la economía comenzó a revertir la situación de estancamiento presentada en los dos meses previos. A pesar de que la economía se contrajo un -4,5% anual, el indicador desestacionalizado advierte un repunte de 2,8% respecto a agosto, siendo el quinto mes de incremento consecutivo. Asimismo, el tercer trimestre finalizó con un crecimiento sin estacionalidad del 8,5%. Sin embargo, en lo que va del año la economía registra una caída anual de -10%.

Sin dudas el mercado laboral fue uno de los sectores más perjudicados por la pandemia, que ya venía muy golpeado en los últimos años. Los datos del INDEC para el segundo trimestre reflejan con contundencia la gravedad del asunto. De acuerdo al organismo, **la tasa de desempleo en el segundo trimestre de 2020 ascendió a 13,1%. Los datos más desalentadores, sin embargo, fueron las caídas de la tasa de actividad y la tasa de empleo: se ubicaron en 38,4% y 33,4% respectivamente.**

En materia fiscal, dos aspectos importantes a destacar son que, por un lado, volvieron a mejorar los ingresos, de la mano de la recuperación de los recursos tributarios que crecieron 45% en relación al mismo período del año anterior. Por otro, el gasto, que venía reduciéndose, volvió a incrementarse de manera significativa (72% anual), debido fundamentalmente a erogaciones asociadas con la pandemia (IFE, ATP, subsidios energéticos, entre otras).

Ahora bien, **al analizarlo en términos trimestrales, la brecha en las variaciones anuales comenzó a acercarse luego de generar una diferencia de casi 80 puntos porcentuales durante el segundo trimestre, pasando a un diferencial de 38 p.p. en el tercer trimestre.**

Por último, al analizar el presupuesto del 2021 advertimos que los gastos de capital más que se duplican respecto a 2020. Posiblemente esto implique un margen para hacer frente a una transición más gradual que la esperada hacia el programa fiscal post-pandemia, o bien un bono extra para transitar el año electoral.

El drama de la brecha cambiaria

La creciente brecha cambiaria que está sufriendo la Argentina es un síntoma de desconfianza en la capacidad operativa que mantienen las autoridades para manejar la política económica, para decirlo en lenguaje bélico (muy de moda en estos tiempos) **hay una enorme duda respecto al “poder de fuego” que mantiene la administración para encauzar la economía hacia un sendero compatible con los objetivos perseguidos por el gobierno.**

Lo anterior no implica necesariamente una crítica a las autoridades económicas. Es decir, cuando nos referimos a desconfianza, no estamos adhiriendo a la idea de que determinado funcionario o conjuntos de funcionarios no “generan confianza en los mercados”. Si así fuera la solución sería simple, bastaría con un cambio de gabinete, en nuestra opinión el problema es otro, y es más profundo, porque lo que está en cuestión son las capacidades estatales para transitar este período.

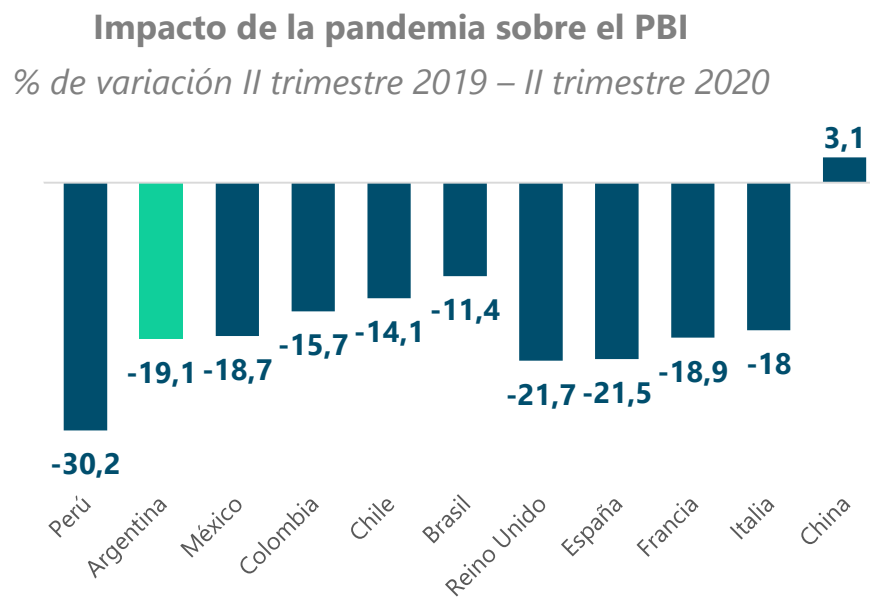
Partir de este concepto es importante, independientemente de la vía que elija el Gobierno para intentar solucionar el problema ninguna política económica será efectiva, sino se restaura la creencia de que el Gobierno tiene la sartén por el mango.

¿Quién puede tirar la primera piedra?

En este marco, la política económica que se ha desplegado durante 2020 ha estado signada por una doble encerrona: por un lado, la pandemia impone condiciones tremendamente excepcionales en el funcionamiento económico que repercuten en una caída profunda de la actividad económica, fenómeno que no es una excepcionalidad de nuestro país (ver gráfico).

Lo que sí es una particularidad local son las condiciones de inicio, mientras Argentina venía de dos años de recesión consecutivos y sumados a los años de estancamiento que los precedieron, la mayoría de los países, al momento del shock de la pandemia, registraban tasas

de crecimiento anuales positivas. Pero, además, nuestro país a diferencia de otras economías ingresó a la pandemia con los mercados de deuda cerrados desde 2018, habiendo consumido el financiamiento disponible de los organismos multilaterales de crédito, en default (incluso la deuda en moneda local) y en pleno proceso de renegociación de la deuda soberana. Cuando destacamos la precariedad de las condiciones iniciales, no lo hacemos con el fin de recurrir a la idea de “pesada herencia” para culpar al pasado de las penurias del presente; por el contrario, lo hacemos porque solo tomando dimensión de la fragilidad estructural de nuestra economía es que resulta posible dar cuenta de la complejidad del momento.



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a Institutos de Estadísticas de cada país.

Para enfrentar la pandemia, Argentina no hizo nada distinto a lo que está haciendo el resto del mundo: aumentar pronunciadamente el déficit fiscal y expandir rápidamente la liquidez doméstica para estimular el crédito privado. Por otro lado, el Gobierno puede mostrar logros muy importantes y que vistos en perspectivas lo serán más, como la negociación con acreedores privados y la restauración de un diálogo constructivo con el FMI.

Es un dato objetivo que ninguna economía, y menos una como la Argentina, puede retirar abruptamente estos estímulos sin poner en riesgo

el tejido social. Otras economías han logrado financiar sus déficits fiscales emitiendo deuda a gran escala, pero nuestro país no cuenta hoy con esa posibilidad: la restructuración de la deuda en moneda extranjera es muy reciente y la inflación es todavía elevada para garantizar el atractivo de los bonos domésticos. De modo tal que Argentina necesitará seguir emitiendo y al hacerlo generará una demanda latente de activos dolarizados. **Estas son las condiciones que las actuales autoridades heredaron y, más allá de los errores o aciertos que se pudieron haber cometido, negar su importancia no resiste ningún análisis.**

En las últimas semanas el Gobierno ha empezado a dar señales de lo incómodo que le resulta el financiamiento monetario, cancelando adelantos transitorios con el BCRA y comunicando que seguirá en este sendero en los próximos meses, en la medida en que así lo permita su programa financiero.

¿Por qué es importante la brecha?

Muchas veces se le atribuyen a la brecha cambiaria algunos efectos no probados: los precios no se fijan al valor del tipo de cambio paralelo, ni necesariamente este último es un predictor de corto plazo del valor del tipo de cambio oficial. Sin embargo, esto no significa que la brecha no produzca efectos macroeconómicos complejos.

En los periodos de alta inestabilidad en los tipos de cambios alternativos se genera incertidumbre respecto de la cotización futura del dólar oficial, lo cual es susceptible de afectar la fijación de precios. Esto se da porque los paralelos muchas veces se toman como un indicador del precio futuro del tipo de cambio, cuestión que se basa en la experiencia histórica donde en general las unificaciones cambiarias han tenido lugar desde abajo hacia arriba (es decir, más cerca de la cotización de los paralelos).

Dicho esto, el principal problema que genera una brecha elevada es que vacía el mercado oficial e impacta en las reservas. En efecto, en un contexto de brecha como la actual la resistencia a liquidar divisas al tipo de cambio oficial es directamente proporcional a la apetencia por adquirirlas. De esta

manera se multiplican los compradores, y normativamente se va reduciendo a quienes tiene posibilidad de acceder al mismo ("endureciendo el cepo"), a la par que desaparecen los vendedores, quedando solamente los que legalmente están obligados a hacerlo en dicho mercado y el Banco Central. **El resultado de este proceso es que desde marzo 2020 se han perdido unos USD 2.000 millones de reservas.**

De esta manera, una opción a considerar es gestionar las reservas y contar con que estas sean suficientes en primer lugar hasta la liquidación de la cosecha, y después hasta la elección de medio término del año que viene para que disipe la incertidumbre. Probablemente de optar por este camino, tendría lugar un endurecimiento progresivo del cepo. Esta es una apuesta riesgosa: una brecha que crece sin límite no permite anticipar cual es la velocidad crucero de la caída en las reservas.

Si se asume que las reservas no son suficientes para esta estrategia, las soluciones de esquina son dos: devaluación o desdoblamiento. Algunos países enfrentaron las tensiones cambiarias que impuso la pandemia con una devaluación, entre ellos varios "flotadores" de la región, como Brasil, Chile, Colombia y México. Pero estos países tienen un *pass through* bajo y por lo tanto las devaluaciones no son tan recesivas como en Argentina.

En nuestro país una devaluación afectaría los ingresos reales y la actividad, y lo haría en un contexto de pandemia. Además, el tipo de cambio real alto que hoy tiene la Argentina puede imprimir dinámicas problemáticas a la inflación.

En el último mes, el Gobierno se movió entre los puntos intermedios que están entre la devaluación y el desdoblamiento: primero endureció el cepo, después empujó una devaluación (fiscal, con la baja en las retenciones) y finalmente se acercó al terreno del desdoblamiento flexibilizando el Contado con liqui.

Un párrafo aparte merece la política de tasas de interés del Banco Central, que se ha vuelto más contractiva en las últimas semanas para estimular, al menos en alguna medida, el *carry trade*. Dada la dinámica de la brecha, la

tasa de interés es hoy un instrumento no solo problemático en un contexto de tensión financiera en los balances de las empresas sino también poco efectivo: la ganancia en pesos se dolarizará ex post a un tipo de cambio financiero cuya evolución no sigue ningún fundamento macro, y por lo tanto la tasa de interés necesaria para frenar la corrida tiene un techo imposible de calcular. Es por esto que, por el momento, el BCRA avanza de modo parsimonioso con el endurecimiento monetario.

El desdoblamiento formal, tampoco es una panacea ni tiene garantizado el éxito. Por el contrario, sería un experimento cambiario nuevo en Argentina, que implicaría intentar gestionar de modo algo más ordenado la convergencia entre el oficial y los paralelos. La principal ventaja respecto de la situación actual sería la posibilidad de intervenir de modo más avezado en las cotizaciones paralelas, a costa de perder reservas. Sin embargo, si este esquema falla, la devaluación del oficial podría incluso acelerarse respecto de lo que ocurriría siguiendo con el statu quo.

Ahora bien, independientemente de cuál sea el camino elegido por el Gobierno para intentar solucionar el problema (administrar el tipo de cambio oficial y ganar tiempo, cerrar la brecha desde abajo hacia arriba, desdoblar o una combinación de ellos), **sino se restaura la certeza de que el Gobierno “está en control” difícilmente el sendero escogido tenga éxito.**

En la última semana del mes se ha logrado una baja significativa en la brecha cambiaria, en la medida en que se mejoró la oferta de activos dolarizados. **Si el Gobierno logra estabilizar las reservas internacionales, la primera parte del trabajo duro estará hecha.**

Fusilados por la cruz roja¹

¹ El análisis a continuación proviene de nuestra última Nota de Economía, que realiza un estudio pormenorizado de la situación laboral, en términos de empleo e ingresos. La pueden consultar [aquí](#).

Sin dudas el mercado laboral fue uno de los sectores más perjudicados por la pandemia, que ya venía muy golpeado en los últimos años. Los datos del INDEC para el segundo trimestre reflejan con contundencia la gravedad del asunto. De acuerdo al organismo, **la tasa de desempleo en el segundo trimestre de 2020 ascendió a 13,1%. Los datos más desalentadores, sin embargo, fueron las caídas de la tasa de actividad y la tasa de empleo: se ubicaron en 38,4% y 33,4% respectivamente.**

Los indicadores revelan que muchas de las personas que no pudieron ir a trabajar durante el trimestre perdieron sus puestos de trabajo, al menos transitoriamente, y que pasaron a la inactividad porque las mismas restricciones a la movilidad impedían o dificultaban la búsqueda de otro trabajo. **De la comparación con el segundo trimestre de 2019, surge que 2,5 millones de personas habrían perdido su trabajo.**

Un sencillo cálculo permite dimensionar el impacto de la pandemia más cabalmente. Si la tasa de actividad para el II trimestre de 2020 fuera la misma que en el II trimestre 2019, es decir **si todas las personas que perdieron su puesto de trabajo hubieran buscado un nuevo empleo en caso de que la pandemia lo hubiese permitido, la tasa de desocupación se habría ubicado en torno al 30%.**

El impacto de la pandemia fue muy dispar entre las distintas categorías ocupacionales: mientras los puestos de trabajo asalariado registrado cayeron -4,5% (y explican el 10,5% de la caída total), el trabajo asalariado no registrado se redujo en un -43,3% (y explica el 53% de la caída total). El cuentapropismo, por su parte, se redujo en un -28,2% y explica el 29,4% de la caída total. Es decir, **por cada puesto de trabajo asalariado registrado perdido, se perdieron 5 no registrados y casi 3 cuentapropistas.**

Variación del empleo según modalidad ocupacional

Valores expresados en miles.

	II-19	II-20	Var. Abs.	Var. relativa	Part. en la caída
Personas Ocupadas	12.073	9.546	-2.527	-20,9%	100,0%
Asalariadas	8.946	7.341	-1.605	-17,9%	63,5%
Registradas	5.860	5.594	-266	-4,5%	10,5%
No registradas	3.086	1.747	-1.339	-43,4%	53,0%
No asalariadas	3.115	2.205	-910	-29,2%	36,0%
Cuentapropistas	2.632	1.890	-742	-28,2%	29,4%
Patrón	410	248	-162	-39,5%	6,4%
Trab. familiar s/r	72	67	-6	-7,8%	0,2%

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a EPH-INDEC.

Los salarios, en cuarentena.

A partir de la situación generada, los salarios del empleo registrado han visto postergada la tan esperada recuperación. En el sector del empleo asalariado registrado, luego de los incrementos de suma fija dispuestos a principios de año, la irrupción de la pandemia y el freno de la actividad económica impidieron la reanudación de las negociaciones paritarias, mecanismo institucional que ya venía muy golpeado en los últimos años de la gestión macrista.

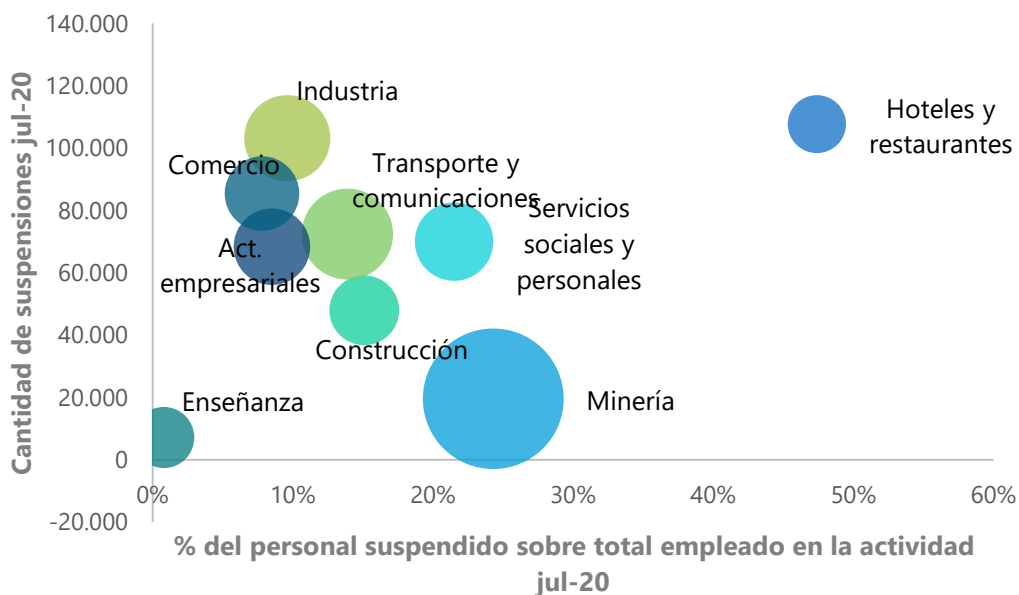
El saldo acumulado a julio es un leve incremento del salario real en los primeros meses del año, que no alcanza para igualar el salario de julio 2019. Cabe aclarar que las suspensiones con rebaja salarial, otra medida implementada para preservar los puestos de trabajo, no se incluyen en el cálculo del RIPTE. Frente al cuadro de incertidumbre en la evolución de los precios, el resultado para el 2020 puede ser negativo incluso para los sectores que mantuvieron su empleo. **Por otra parte, entre los puestos de trabajo con suspensión, en el empleo público y en las categorías de empleo informal, el panorama es un mayor deterioro del poder adquisitivo.**

En julio, hubo 592 mil trabajadoras y trabajadores en relación de dependencia suspendidos en el sector privado. Representa el 10,2% del total del trabajo asalariado registrado privado y es un 24,6% menor que en abril, cuando hubo 785 mil suspensiones. La CGT acordó con la UIA que, durante el plazo que se extienda la suspensión, el ingreso no deberá ser inferior al 75% de la remuneración neta que hubiera correspondido si hubieran prestado servicios.

En el gráfico a continuación se observa la cantidad de suspensiones y el porcentaje del personal suspendido según sector de actividad. El tamaño de las burbujas representa la remuneración promedio del sector en 2019. El sector más afectado, tanto en cantidad de suspensiones como en porcentaje del personal suspendido, es hoteles y restaurantes. Este sector, además es el de menor remuneración promedio entre los sectores considerados. Las y los trabajadores del sector se ven entonces doblemente afectados: de quienes no perdieron el empleo, la mitad vio reducido sus ingresos.

Suspensiones e ingreso promedio por sector.

Susp. julio 2020 y remuneración prom. en 2019 (tamaño de la burbuja).



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía en base a MTEySS.

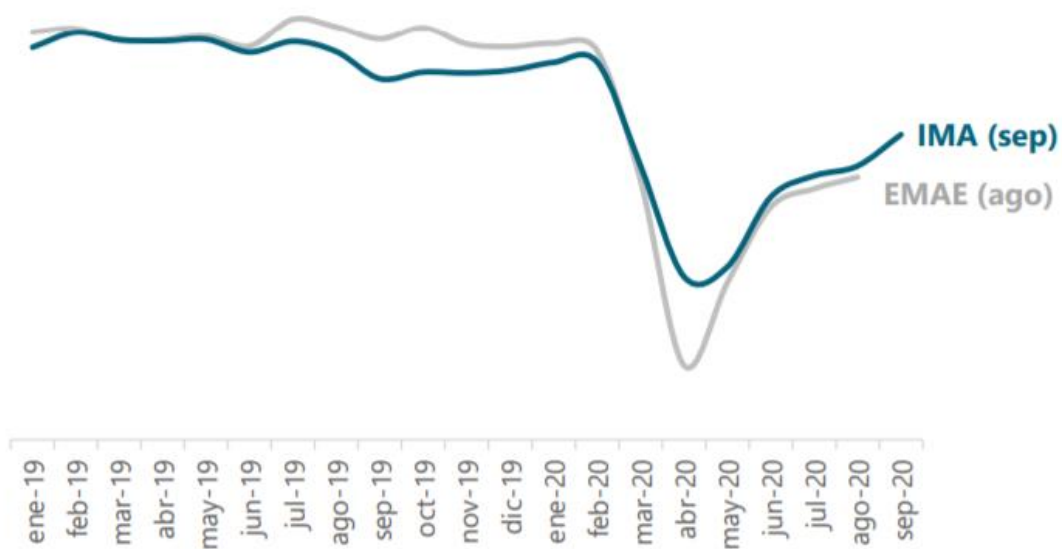
De flujos a stocks, ¿la economía levanta?

En septiembre de 2020 la economía comenzó a revertir la situación de estancamiento presentada en los dos meses previos. A pesar de que la economía se contrajo un -4,5% anual, el indicador desestacionalizado advierte un repunte de 2,8% respecto a agosto, siendo el quinto mes de incremento consecutivo. Asimismo, el tercer trimestre finalizó con un crecimiento sin estacionalidad del 8,5%. Sin embargo, en lo que va del año la economía registra una caída anual de -10%.

La dinámica de septiembre refleja un cambio en la tendencia de la mayoría de los componentes del IMA. Mientras la demanda de energía residencial, las cantidades exportadas e importadas y las ventas minoristas se mantienen en terreno negativo, otros componentes comienzan a mostrar crecimiento en términos interanuales. Dentro de este último grupo se destacan los préstamos comerciales en término reales (57,3%), despachos de cemento (10%) y la recaudación de la seguridad social en términos reales (3,3%).

Índice Mensual de Actividad (IMA) y EMAE

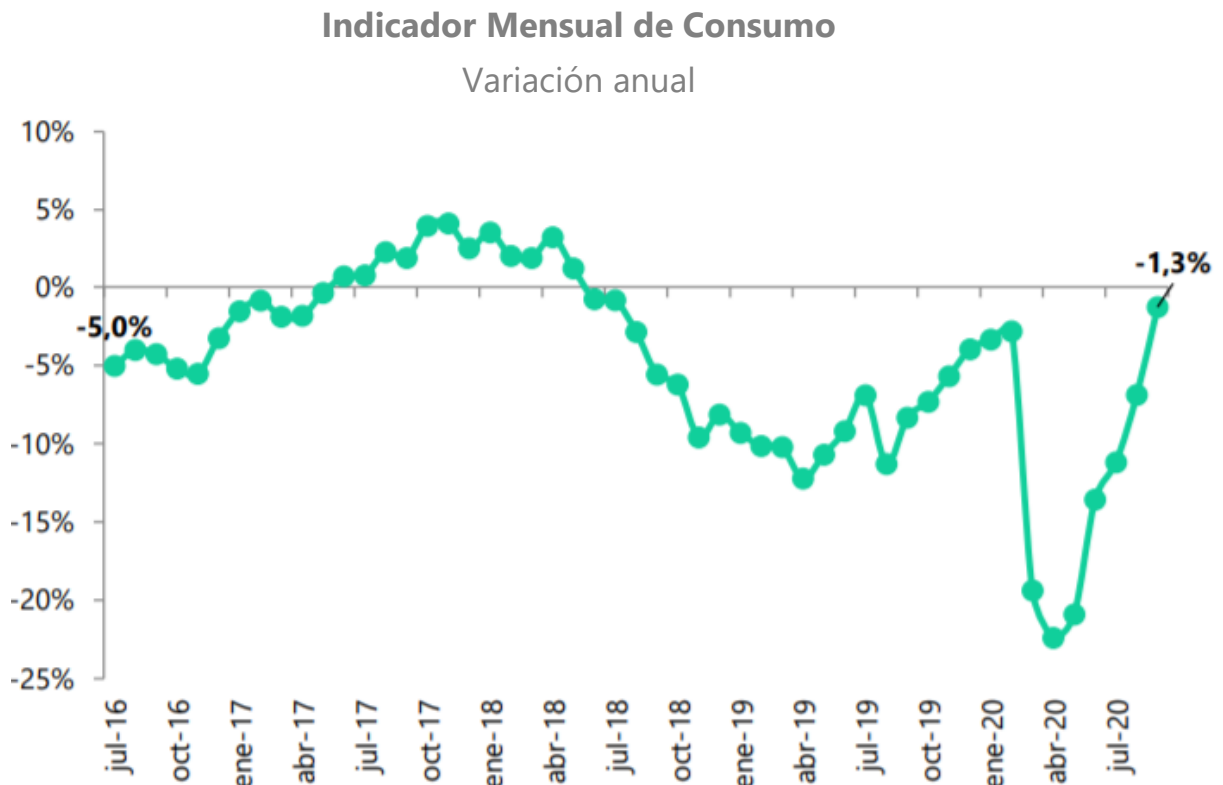
Índice base 100 = Diciembre 2018



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía e INDEC.

El consumo presenta un comportamiento similar. Mientras que nuestro Indicador Mensual de Consumo (IMC) se contrajo un -1,3% anual, la serie sin estacionalidad arrojó una suba de 6,7%, recuperando

gran parte de la caída ocasionada por la pandemia. En lo que va del año, el IMC acumula una baja de -11,5%.



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.

Los resultados a nivel desagregado fueron mixtos, pero implicaron una mejora sustancial respecto de los meses previos. La venta de autos nacionales acumuló tres meses en alza. Asimismo, de acuerdo con CAME las ventas minoristas se contrajeron -10,1% anual, con bajas en todos los rubros. Por otro lado, el IVA Neto se redujo -15,1% anual, y continúa mostrando un pobre desempeño. Las importaciones registraron una baja cercana al -13,8% respecto del mismo mes de 2019. Finalmente, el crédito real emprendió la cuarta suba consecutiva: +14,5% anual.

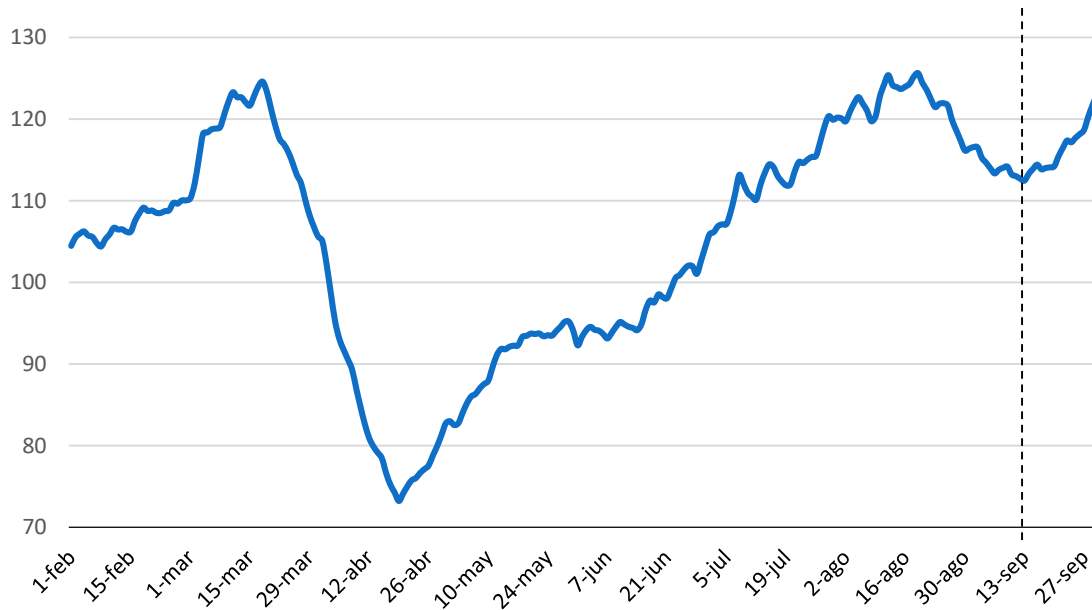
De acuerdo con el Índice Nielsen Express en septiembre el consumo masivo se redujo -2,5% interanual. En este periodo, la caída fue mayor en las provincias que en el AMBA, pues alcanzó un -2,8%, a diferencia de lo que había sucedido en el mes anterior donde la región del AMBA había sido más elevada. La categoría Almacén volvió a contraerse, esta vez 3,1% lo que muestra las dificultades que están teniendo los argentinos para abastecerse en productos de consumo masivo básicos. El crecimiento del

consumo de productos de limpieza fue de 3%, explicado por la higiene que exige el covid. En tanto, el consumo de lácteos, frescos y congelados subió 6,8% en septiembre.

Asimismo, la demanda en segmentos como línea blanca y maquinaria agrícola hicieron que la producción de acero crudo repuntara en septiembre y desacelerara su caída (de -22,2% en julio a -11,9% en agosto). Este cambio de rumbo en el consumo no solo se trasladó a la actividad económica sino también a la industria. Por ejemplo, el índice adelantado de actividad industrial del CEP XXI cerró con una suba del 1,2% interanual en septiembre, y sectores como el automotriz y el de cemento registraron variaciones interanuales positivas de dos dígitos (+16,1% y +10,1% respectivamente).

Actividad Industrial

Media móvil 31 días



Fuente: CEP XXI sobre la base de CAMMESA e INDEC.

Como podemos observar, a partir de la mitad del mes de septiembre el Índice presentó un altibajo hasta llegar a finales del mes a los niveles pre-pandemia que se había visto a principios de agosto. Nuevamente, esto se explica en gran medida por el aumento en bienes durables de la economía, donde se encuentran los electrodomésticos, autos, motos y materiales para la construcción.

Veníamos observando que la movilidad aumentaba mes a mes durante junio–agosto, pero esto no se traducía en la actividad o el consumo. Es decir, la oferta volvía nuevamente a la normalidad, pero la demanda continuaba estancada. ¿Qué paso el último mes? La oferta continua con su ritmo de retorno a la normalidad, con mayor cantidad de gente en sus puestos de trabajo y mayor apertura de locales comerciales, pero la demanda sigue en duda. Si bien el Estado comenzó a reducir la ayuda directa a través del ATP e IFE, también parece observarse que las familias comenzaron a volcar sus stocks (ahorro) a demanda de bienes durables como alternativa de ahorro frente a la imposibilidad de acceder al mercado de cambios oficial y la no convalidación de precios del dólar informal. Resta saber, de cara a los próximos meses, si este componente es lo suficientemente fuerte como para apuntalar la demanda y sostener la recuperación de la actividad económica.

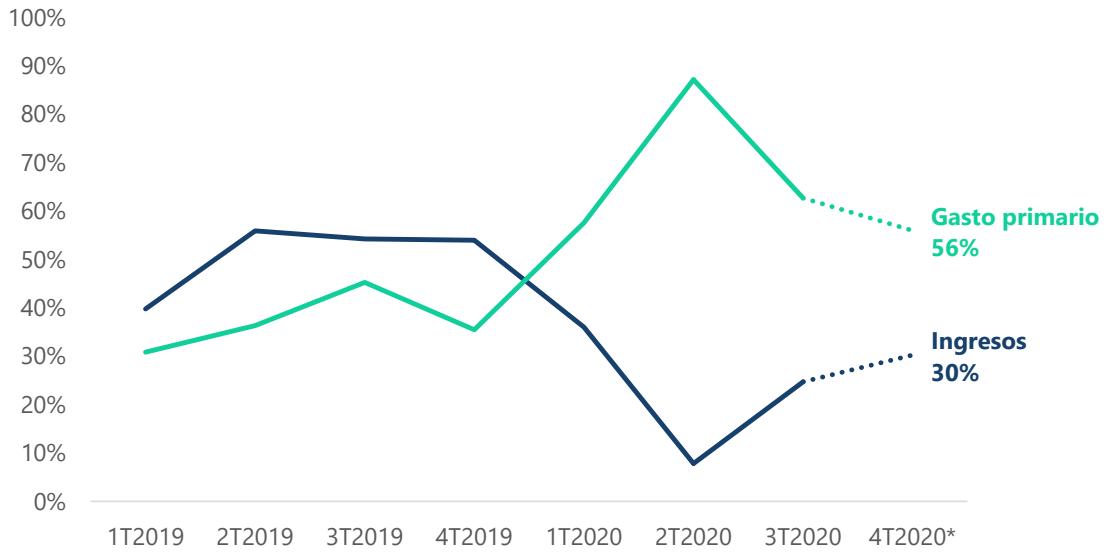
Resultado fiscal: una brecha que se achica

El resultado fiscal de septiembre mostró un déficit financiero de \$212.000 millones (casi 1% del PBI). Dos aspectos importantes a destacar son que, por un lado, volvieron a mejorar los ingresos, de la mano de la recuperación de los recursos tributarios que crecieron 45% en relación al mismo período del año anterior. Por otro, el gasto, que venía reduciéndose, volvió a incrementarse de manera significativa (72% anual), debido fundamentalmente a erogaciones asociadas con la pandemia (IFE, ATP, subsidios energéticos, entre otras).

Ahora bien, **al analizarlo en términos trimestrales, la brecha en las variaciones anuales comenzó a acercarse luego de generar una diferencia de casi 80 puntos porcentuales durante el segundo trimestre, pasando a un diferencial de 38 p.p. en el tercer trimestre.** Esperamos para el cuarto trimestre que se mantenga esta dinámica, aunque con una reducción de la brecha menos pronunciada para ubicarla en 26 p.p.

Comienza a reducirse la brecha de gastos e ingresos

En porcentaje de variación anual nominal



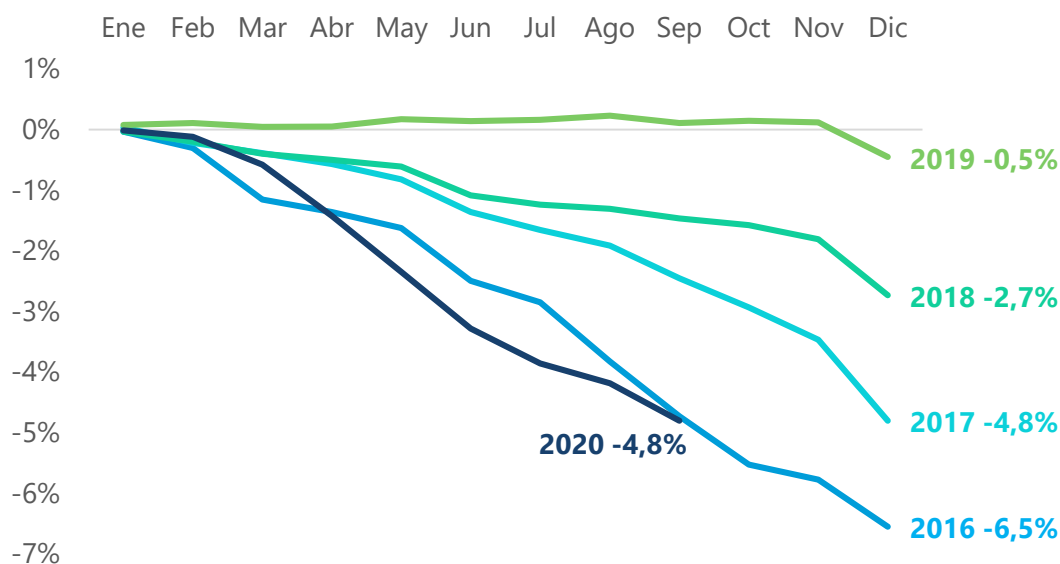
Nota: (*) Dato proyectado.

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.

Pese a la mejora del último trimestre, en los primeros nueve meses del año, y principalmente a causa de la pandemia, el déficit primario ya alcanzó al 4,8% del PIB, asemejándose a las dinámicas que se observaban en 2016. Si tenemos en cuenta las perspectivas para los próximos meses, **es esperable que el cierre del año arroje un déficit primario entorno al -6,5% del PIB.**

El resultado primario en perspectiva

En porcentaje del PIB



Nota: series elaboradas en base a metodología actual.

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.

2021: ¿el boom de la infraestructura pública?

Con nueve meses del año recorridos, podemos volver sobre el presupuesto 2021 para evaluar cuál parece ser la dinámica esperable tomando en cuenta una proyección de 2020 al que solo le resta un trimestre.

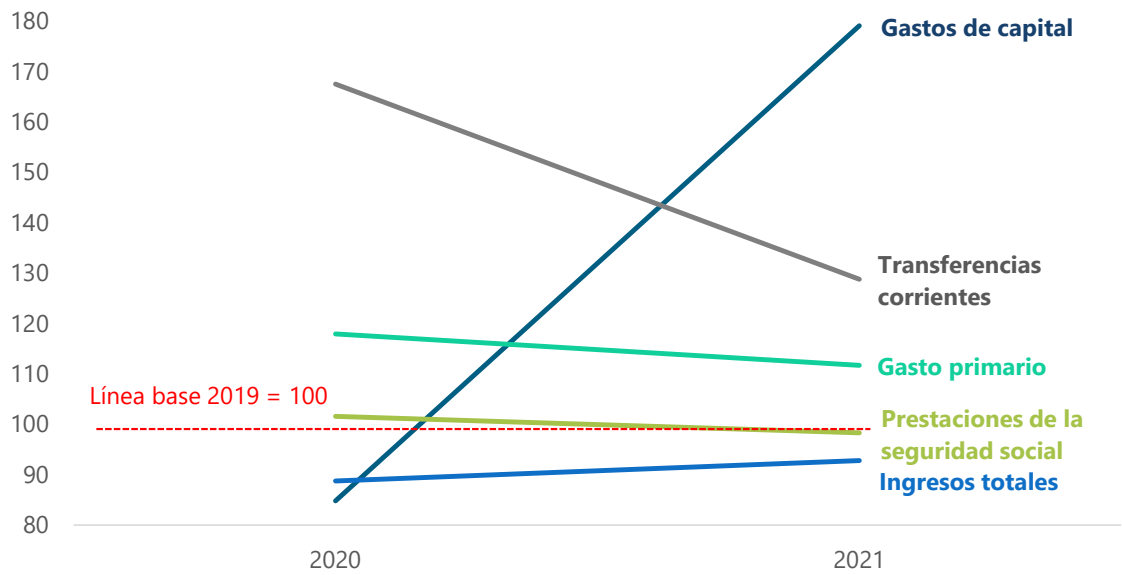
Como analizamos el mes pasado, si tomamos como base el nivel de 2019 podemos identificar si cada uno de los componentes del presupuesto en 2021 retorna al nivel previo a la pandemia o mantiene un efecto expansivo.

Mientras los ingresos mejoran levemente respecto a 2020, no logran alcanzar el nivel de 2019, colocándose un 7% por debajo. **Esto quiere decir que, por el lado de los recursos públicos, no se espera una contribución a la reducción del déficit primario entre 2020 y 2021.**

Por otro lado, el gasto primario se reduce en términos reales, pero se mantiene un 12% por encima del nivel de 2019. En resumidas cuentas, **todo el esfuerzo de reducción del rojo fiscal se espera que ocurra por el lado de los gastos. Sin embargo, el presupuesto 2021 contiene dinámicas divergentes dentro de las principales partidas presupuestarias.**

El 2021 mantendrá la inercia de las políticas expansivas

En niveles reales de principales partidas presupuestarias, 2019= 100.



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.

Si bien se espera que un desarme de buena parte de las políticas de emergencia, el grueso de ellas contenidas en las transferencias corrientes tanto al sector privado como a los gobiernos subnacionales, el capítulo del presupuesto que destaca es sin duda el gasto de capital.

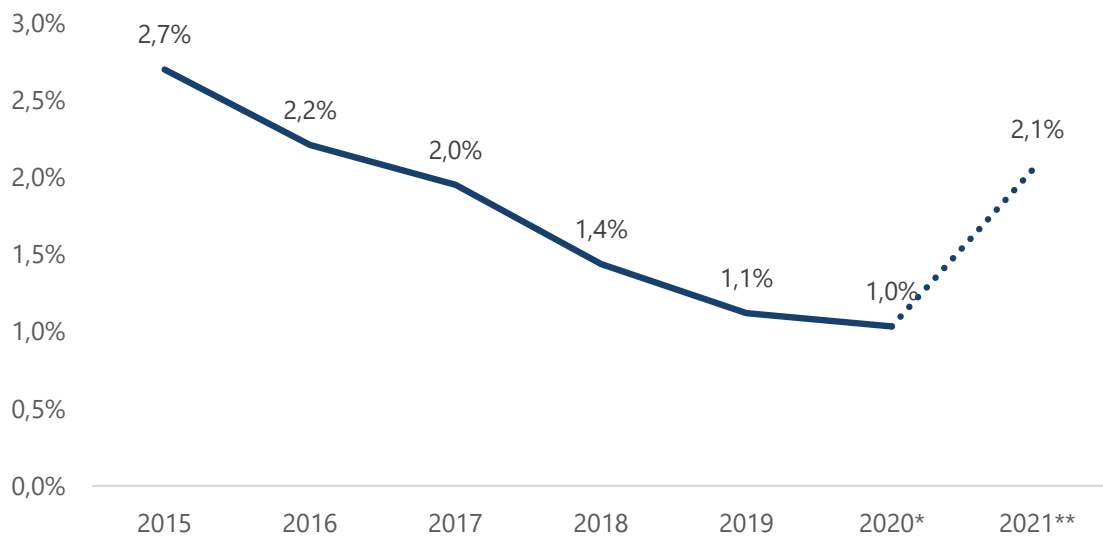
En el informe previo [comparamos](#) las proyecciones en términos reales tomando la información oficial para cierre de 2020 y presupuesto 2021. En ese análisis ya se evidenciaba una importante expansión del gasto de capital. Ahora bien, en este análisis se esperaba que dicha partida cierre 2020 con un crecimiento anual del 40% en términos reales, pero si observamos los primeros nueve meses de 2020 y hacemos una proyección más razonable de esta partida, lejos de ese incremento lo que cabe esperar es una caída real de 15%.

Para complementar este punto, basta considerar que entre enero y septiembre el gasto de capital acumuló \$188 mil millones y que las proyecciones oficiales plantean que esta partida alcanzará a \$460 mil millones en 2020, lo que implica ejecutar más de \$270 mil millones en el último trimestre del año.

En conclusión, lo que el presupuesto lleva implícito es más que una duplicación del gasto de capital para el año próximo, sea en relación con el PIB (de 1% en 2020 a 2,1% en 2021) como en términos reales

(creciendo un 111% para 2021). Posiblemente esto implique un margen para hacer frente a una transición más gradual que la esperada hacia el programa fiscal post-pandemia, o bien un bono extra para transitar el año electoral. De cumplirse la pauta presupuestaria, el año próximo el gasto en infraestructura pública volvería a los niveles previos a la llegada del macrismo.

El gasto de capital recuperaría el terreno perdido en 2021
Gasto de capital del Sector Público Nacional en porcentaje del PIB



Notas: (*) Proyecciones propias; (**) Proyecciones Presupuesto 2021

Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.