



INFORME DE COYUNTURA

N° 33

Pablo Manzanelli* y Daniela Calvo**

CIFRA - Centro de Investigación y Formación de la República Argentina

24 de Septiembre de 2020

* Coordinador de CIFRA-CTA. Investigador y docente del área de economía de FLACSO y UNQ.

** Investigadora del área de economía de FLACSO.

1. Introducción

La coyuntura económica mantiene una situación sumamente crítica por los efectos de las dos pandemias que atraviesa el país, es decir, la resultante de la verdadera “pesada herencia” del gobierno anterior (una economía en caída libre, con un nivel de vencimientos de la deuda insostenible, un régimen de alta inflación, con elevados niveles de desocupación, pobreza e indigencia, entre otras cuestiones) y la que tiene lugar por los efectos del COVID-19 que azota a las economías de todos los países del mundo independientemente de la estrategia adoptada para enfrentarla. Si bien es innegable que se advierten algunos signos de reactivación obvios ante la profunda recesión que supuso la cuarentena en abril, la profundidad de la crisis y el hecho de que se superponga sobre una anterior, la incertidumbre sobre la resolución de la pandemia, y la contracción del empleo y los salarios reales le ponen límites objetivos al nivel y sostenibilidad de la misma.

El debate económico debería estar dirigido a cómo resolver estas problemáticas acuciantes de la economía real; sin embargo, en la actualidad cobró especial relevancia la situación de las divisas en un contexto en el que las cuentas externas no parecen estar estranguladas. Prueba de ello es el histórico superávit comercial que registró la economía argentina en los primeros ocho meses del año ya que alcanzó a casi 11.000 millones de dólares y, según las proyecciones del presupuesto, se extenderá por encima de los 17.000 millones en el año. En el mismo sentido incide la exitosa restructuración de la deuda pública cuyo nivel de aceptación fue prácticamente total (por encima del 99% con las cláusulas de activación colectiva) puesto que sus resultados involucran una reprogramación de los vencimientos que alivia la situación externa para los próximos años. Si bien el nivel de quita podría haber sido superior, en la medida que la restructuración de la deuda bajo ley nacional implicó una reducción inferior a la de ley extranjera, es de todos modos significativa en este crítico contexto: se estima que la quita nominal alcanzó al 21,0% en la deuda pública en moneda extranjera, lo que equivale a un ahorro neto de 39.505 millones de dólares.

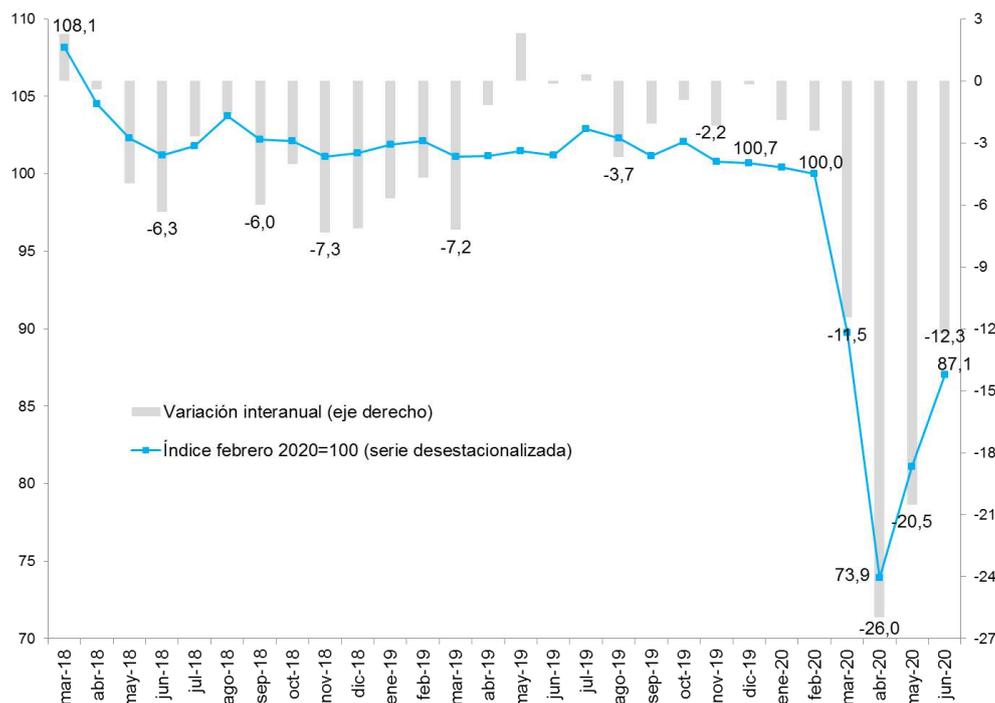
A pesar de estas señales positivas por el lado de la balanza comercial y los vencimientos de la deuda, la tendencia a la reducción de las reservas internacionales, que en lo que va del gobierno se redujeron en 1.300 millones de dólares, terminó presionando el tipo de cambio ante un escenario de escasas reservas netas para enfrentar la demanda de divisas y, fundamentalmente, las expectativas devaluatorias que se expresan en la brecha con el tipo de cambio informal. Se trata, por consiguiente, de una pugna social y política por la forma que adoptará la salida de la crisis más que por que se hayan verificado los límites estructurales por el lado del sector externo.

En ese marco el gobierno avanzó con un conjunto amplio de medidas para restringir las maniobras especulativas que abarca tanto el incremento de hecho del dólar ahorro como un conjunto importante de restricciones a las estrategias especulativas de las empresas. Se desplegó, por ende, una política económica que aborda la cuestión indiscriminadamente en términos sociales al afectar al mismo tiempo a sectores medios y a grandes empresas, lo que se convierte en un “caldo de cultivo” para la desestabilización y erosiona la capacidad del gobierno para conformar un bloque social alternativo a la salida devaluacionista y a la que provenga de las negociaciones con el FMI. Dado que no es apremiante la situación cambiaria en el corto plazo, la regulación debería estar enfocada en las maniobras especulativas de la cúpula empresarial y, al mismo tiempo, habría que impulsar mecanismos alternativos para canalizar el ahorro a la inversión como podría ser el lanzamiento de bonos de empresas estatales con un nivel de interés superior al que ofrece el sistema financiero y con seguro de cambio. De todos modos, no son errores de diagnóstico los que determinan la dirección de las medidas del gobierno sino las contradicciones inherentes al Frente de Todos que avanza en el marco de las discrepancias internas que surgen de su naturaleza en tanto se trata de un frente de carácter nacional.

2. Brotes amarillos: la leve reactivación económica

En el marco de lo que se avecina como una de las crisis económicas más profundas de la historia del país (las proyecciones siguen estando en línea con la de 2002), la tendencia a partir de mayo muestra cierta reactivación tras la apertura de buena parte de las actividades. Al respecto, vale decir que tras la caída que se registró entre febrero y abril, donde se acumuló una reducción del 26,1% en la serie desestacionalizada, la recuperación alcanzó a 17,9% entre este último mes y junio (Gráfico 1). De todos modos, la economía aún muestra importantes caídas interanuales y se encontraba en junio en un nivel inferior al de la pre pandemia.

Gráfico 1. Evolución y variación interanual del Estimador Mensual de Actividad Económica, Marzo 2018/Junio 2020 (índice Feb-20=100 y porcentajes)



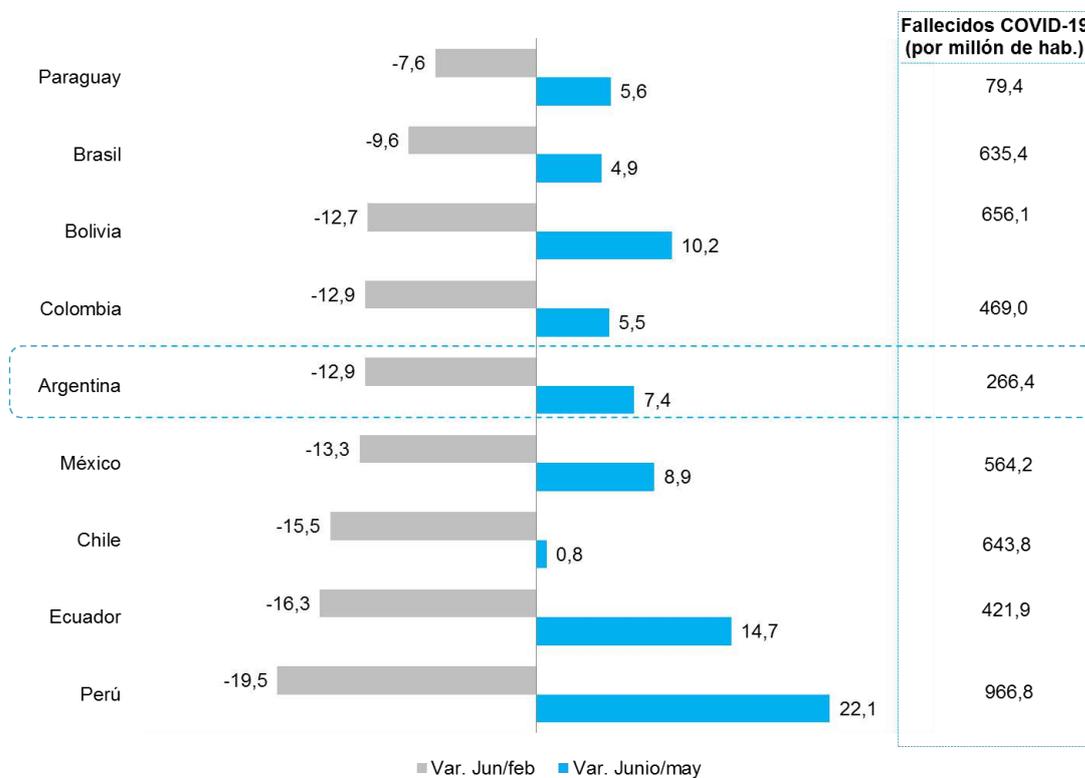
Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

La caída del nivel de actividad durante la pandemia es relevante en términos comparativos con otros países, aunque se podría afirmar que Argentina está a “mitad de tabla” entre las principales economías de América Latina, ya que, la caída de la actividad entre febrero y junio se ubicó en 12,9% que es inferior a las caídas de México, Chile, Ecuador y Perú, pero igual o superior a las de Colombia, Bolivia, Brasil y Paraguay (Gráfico 2).

Asimismo, cabe apuntar que la recuperación de junio respecto a los niveles de mayo es generalizada en las economías latinoamericanas aunque tiende a ser superior en aquellas donde la pandemia tuvo mayores implicaciones, como es el caso de Perú y Ecuador. Un caso especial es Chile que no solo es uno de los países con mayor cantidad de fallecidos/as por COVID-19 en relación a su población (643,8 por millón de habitantes al 15 de septiembre de 2020) sino que es el país que muestra las menores señales de reactivación tras la profunda recesión que experimentó esa economía durante la pandemia.

Por su parte, Argentina, que tuvo una menor cantidad de personas fallecidas por COVID-19 aunque en franco ascenso (266,4 por millón de habitantes al 15 de septiembre) también está a “mitad de tabla” en lo que concierne a la reactivación de su actividad económica. Al respecto, cabe señalar que desde el punto de vista sectorial las actividades que más contribuyeron a la recuperación entre abril y junio fueron el comercio mayorista y minorista y la industria manufacturera.

Gráfico 2. Variación del nivel de actividad económica en países seleccionados de América Latina entre Febrero/Junio 2020 y Fallecimientos por COVID-19 por millón de habitantes al 15 de septiembre (porcentajes y cantidad por millón de habitantes)



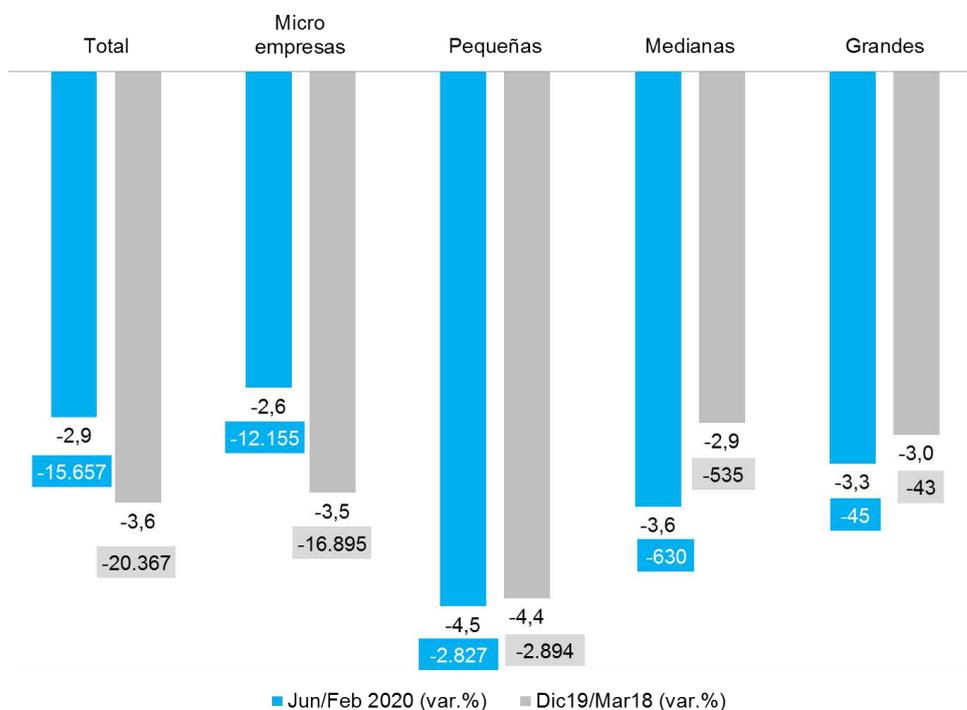
Fuente: elaboración propia en base a CEP XXI y la Universidad John Hopkins

Por su parte, tanto en julio como en agosto se advierten luces y sombras en los escasos indicadores publicados hasta el momento. Entre los “brotes verdes” se encuentran los despachos de insumos para la construcción (que aumentaron 13,6% interanual en julio según el índice Construya aunque en agosto ya se ubica en 2,3%), la producción de hierro primario (expansión del 37,2% interanual para julio) y la fabricación de automóviles (que de una caída del 34,5% interanual en junio se pasó a una del 16,2% en agosto), pero en otros indicadores se observa la permanencia de la depresión (tal el caso de los patentamientos de autos, el despacho de cemento, la faena de carne, la producción de laminados no planos en caliente, la demanda industrial de energía, etc.). De hecho, como se verá posteriormente la expansión mensual de la industria en julio es muy inferior a la de mayo y junio.

Está claro que tras la profunda recesión que implicó los primeros meses de la cuarentena en el marco de la pandemia, es inevitable que se advierta una recuperación en el nivel de actividad en los meses en los que comenzó a liberarse buena parte de las actividades productivas. Es decir, el interrogante no es si hay reactivación o no. Sino, más bien, que la misma alcance una magnitud tal como para recuperar los niveles previos de actividad económica y que sea sostenible en el tiempo. Al respecto cabe señalar que existe un límite preciso que es que la economía argentina atravesó dos pandemias: una de carácter económica durante la gestión de Cambiemos (tal como se observa en el Gráfico 1 entre marzo de 2018 y diciembre de 2019 el nivel de actividad cayó 6,8%) y otra de naturaleza sanitaria durante el gobierno actual. Esto hizo que la economía argentina transite este crítico momento en el marco de los intentos de resolución de la considerable crisis previa, es decir, dos crisis superpuestas que encienden interrogantes sobre la magnitud y la sostenibilidad de la recuperación económica ya que eso depende del carácter que adopte la política económica ante la salida de la crisis y, en última instancia, del estado de las relaciones de fuerzas sociales.

Sobre los límites objetivos para la reactivación vale la pena revisar la dimensión de la destrucción neta de empresas durante ambas crisis ya que se trata de un indicador del stock de capital reproductivo con que cuenta la economía argentina.

Gráfico 3. Variación de la cantidad de empleadores/as según tamaño de empresa y momentos de la crisis económica (pre y post pandemia), 2018-2020 (porcentajes y cantidades)



Nota: Se definió como microempresas a las que tienen hasta 10 ocupados/as, pequeñas entre 11 y 50, medianas entre 51 y 500 y grandes a las que tienen más de 500 ocupados/as.

Fuente: elaboración propia en base a AFIP

Según los datos que releva la AFIP de la cantidad de empleadores/as registrados/as en el sistema de seguridad social se advierte que desde marzo de 2018 a junio de 2020 hay 39.000 empresas menos, lo que equivale al 7% de las firmas. Tal como surge del Gráfico 3, de ese total más de 20.300 cayeron durante la crisis que se desató entre marzo de 2018 y diciembre de 2019, en tanto que en la crisis ocasionada por el COVID-19 el cierre de empresas alcanzó a 15.600 en términos netos (datos correspondientes al período febrero-junio de 2020). El resto de las firmas que cerraron corresponde a los primeros meses de 2020. Cabe señalar que ambas crisis afectaron a las empresas sin discriminar su tamaño, aunque en volumen la mayor destrucción neta se registró en las micro y pequeñas que explican entre el 96-97% del total en los períodos analizados.

Asimismo, desde el punto de vista de la demanda agregada (Gráfico 4) se pone en evidencia la profunda caída de la inversión que no es muy distinta entre ambas crisis ya que en la crisis de la valorización financiera de Macri la formación bruta de capital cayó 31,8% (datos correspondientes a la variación porcentual entre el cuarto trimestre de 2019 y el mismo período de 2017) en tanto que en el segundo trimestre de 2020 la contracción interanual de la inversión fue del 38,4%. Así, la tasa de inversión sobre el PIB en precios constantes (12,7% en el segundo trimestre de 2020) se encuentra en apenas un nivel que tiende a reponer el desgaste del stock de capital existente. Por su parte, como resulta esperable, todos los componentes de la demanda agregada se reducen en el segundo trimestre de 2020, siendo destacable la disminución de 22,3% interanual del consumo privado, que en la crisis anterior había caído el 11,3%. Se trata del componente con mayor incidencia en el PIB -de allí su importancia para la reactivación- aunque sus

reducciones la van disminuyendo: en el segundo trimestre de 2020 representó el 68,5% del PIB, en tanto que en el mismo período de 2017 explicaba el 74,5%.

Gráfico 4. Variación porcentual del PIB según componentes de la oferta y demanda agregada, 2015-II trim. 2020 (porcentajes)



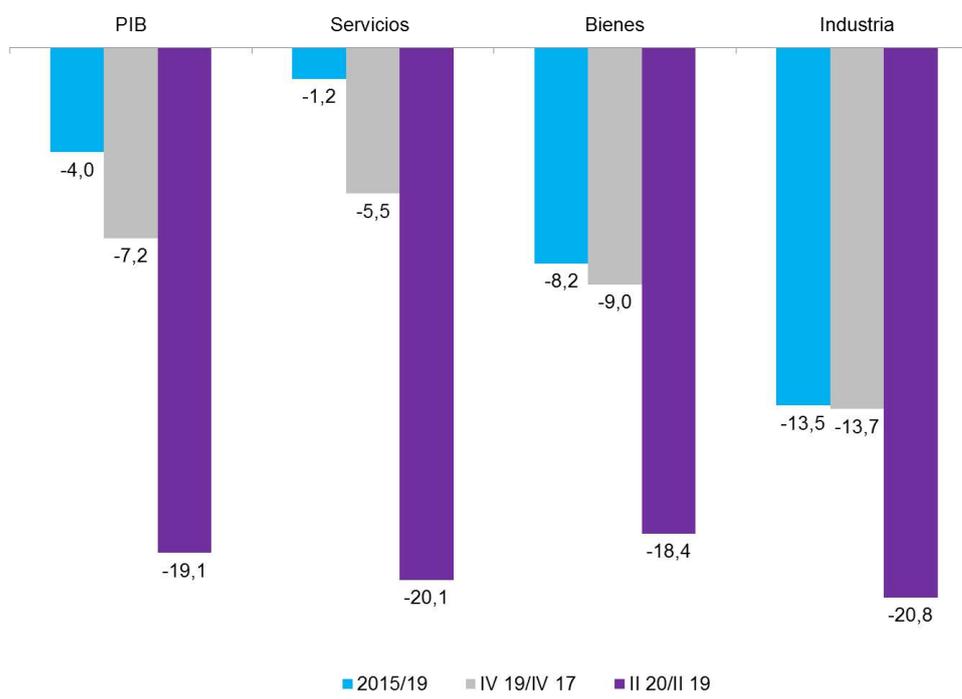
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

3. La profundización de la larga crisis industrial

En la generalidad de los casos la crisis afectó a buena parte del entramado empresarial y a los distintos sectores de actividad aunque con distintas intensidades. Desde un punto de vista agregado es interesante advertir que si bien el PIB cayó 19,1% en el segundo trimestres de 2020, el impacto fue similar en las actividades de servicios (-20,1%) que en la producción de bienes, aunque en este último sector la contracción fue inferior (-18,4%). Dentro de la producción de bienes, el valor agregado industrial experimentó un descenso de 20,8% interanual en el segundo trimestre, aunque a diferencia del resto de los sectores esa contracción se superpone sobre una larga crisis sectorial que fue especialmente profundizada por el sesgo anti-industrial de la gestión de Cambiemos¹. Así, el valor agregado manufacturero pasó de exhibir una tasa anual acumulativa de -1,5% para el periodo 2011-2015 a -3,6% para los años 2015-2019. Como se constata en el Gráfico 5 la caída entre punto del PIB industrial fue de 13,5% entre 2015 y 2019, con un deterioro similar en la crisis que se desató a partir de marzo de 2018.

¹ La desindustrialización en esa etapa se debe por lo menos a tres cuestiones principales. En primer lugar, la reinstalación de un régimen económico similar al desplegado durante 1976-2001 donde la inversión se desvió desde la esfera productiva a la esfera financiera (Basualdo, 2020). En segundo término, a una acelerada apertura comercial en un contexto de caída de la actividad fabril y, en tercer lugar, al profundo ajuste fiscal, monetario y de ingresos que afectaron el principal aliciente para el crecimiento sectorial: el consumo público y privado (Manzanelli y Calvo, 2020).

Gráfico 5. Variación porcentual del PIB según sectores de actividad, 2015-II trim. 2020 (porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

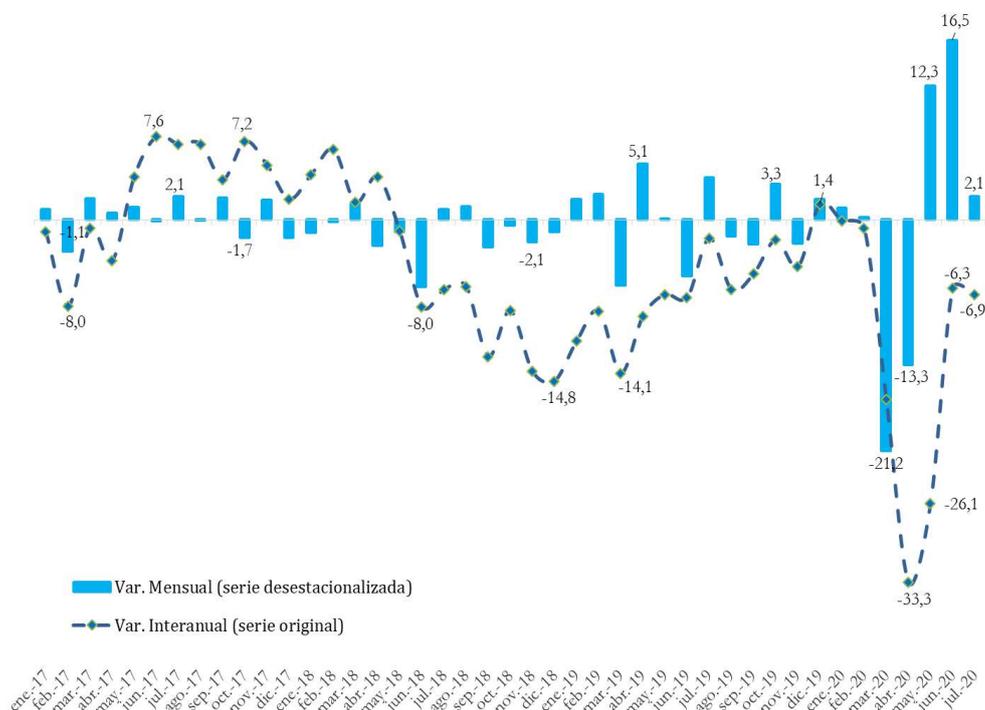
El aislamiento social preventivo y obligatorio (ASPO) implicó en un principio la paralización de todas las actividades industriales con excepción de aquellas destinadas a la fabricación de bienes considerados como esenciales. Como sucedió en el resto del mundo, la actividad industrial se redujo abruptamente con su peor pico de caída interanual durante el mes de abril (-33,3%, ver Gráfico 6) en un contexto donde sólo un tercio de los locales industriales pudo operar con normalidad².

Desde ese piso y a partir de la paulatina apertura de actividades, desde mayo se registró una recuperación en la industria en tanto que se observa una disminución en el ritmo de caída. Esta performance también se expresó en el uso de la capacidad instalada: mientras en abril fue de tan solo el 42%, en julio se incrementó hasta llegar al 56,8%. De todas maneras, durante julio el nivel de actividad fabril fue 6,9% inferior al registrado durante el mismo mes de 2019, incluso la caída interanual es levemente más profunda que la registrada en junio (-6,3%).

Las altas tasas de crecimiento mensuales en la serie desestacionalizada durante mayo (+12,3%) y junio (+16,5%) en relación a julio (+2,1%) responden a varias causas. En primer lugar, a que la mayoría de las empresas pasaron de estar cerradas a comenzar a producir luego del estricto aislamiento de abril. Esto implica una base de comparación muy baja. En segundo lugar, algunas firmas aumentaron fuertemente su producción buscando recomponer stocks y una vez cumplido este objetivo retornaron a niveles de producción más moderados en el marco de la fuerte crisis y la incertidumbre por la duración de la pandemia. Por último, se debe tener en cuenta que desde el 1/7 al 17/7 el AMBA –que concentra una porción significativa de la industria- regresó a una fase más estricta de aislamiento, que si bien tuvo un menor grado de cumplimiento que las anteriores, puede haber interrumpido las mejoras registradas en los meses previos.

² Relevamiento especial del INDEC a 1700 locales.

Gráfico 6. Variación interanual (serie original) y mensual (serie desestacionalizada) del Índice de Producción Industrial (IPI), Enero 2018-Julio 2020 (porcentajes)



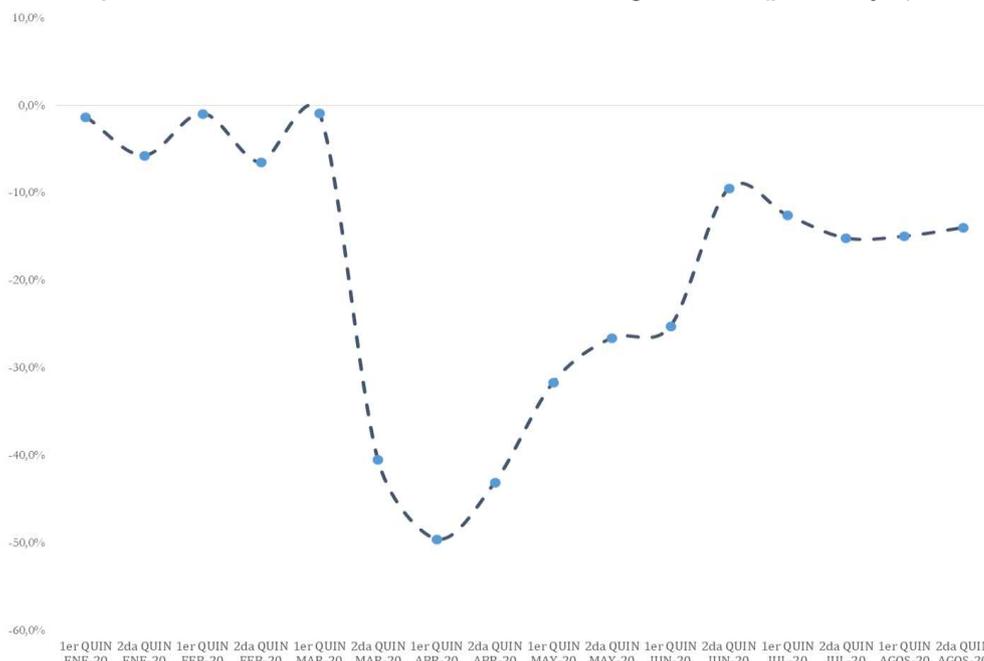
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Es esperable que en los próximos meses se observe una recuperación lenta. En la actualidad la mayoría de las industrias están funcionando, si bien aún no es posible obtener información oficial sobre el desempeño de agosto, cabe señalar que el consumo de energía eléctrica informado por CAMMESA, que posee una alta correlación con el Índice de Producción Industrial, anticipa que el desempeño de agosto será similar al de julio dado que no hubo movimientos en las variaciones interanuales (Gráfico 7).

El nivel de producción industrial no sólo está supeditado a las condiciones de aislamiento que imponga la realidad sanitaria sino obviamente a las variaciones en la demanda doméstica e internacional, ambas deprimidas. Tal como consta en el Gráfico 8, en términos comparativos con algunos países del mundo la actividad industrial local durante el segundo trimestre del corriente año mostró una performance promedio: mientras la caída de la industria nacional fue de 22,1%, la de Brasil fue 21,8% y la de Alemania 22,8%. Las industrias de Italia y España exhibieron mermas mayores (-29,3% y -26,5% respectivamente), en tanto que las de Estados Unidos y Chile fueron menores (-15,7% y -9,2%, respectivamente).

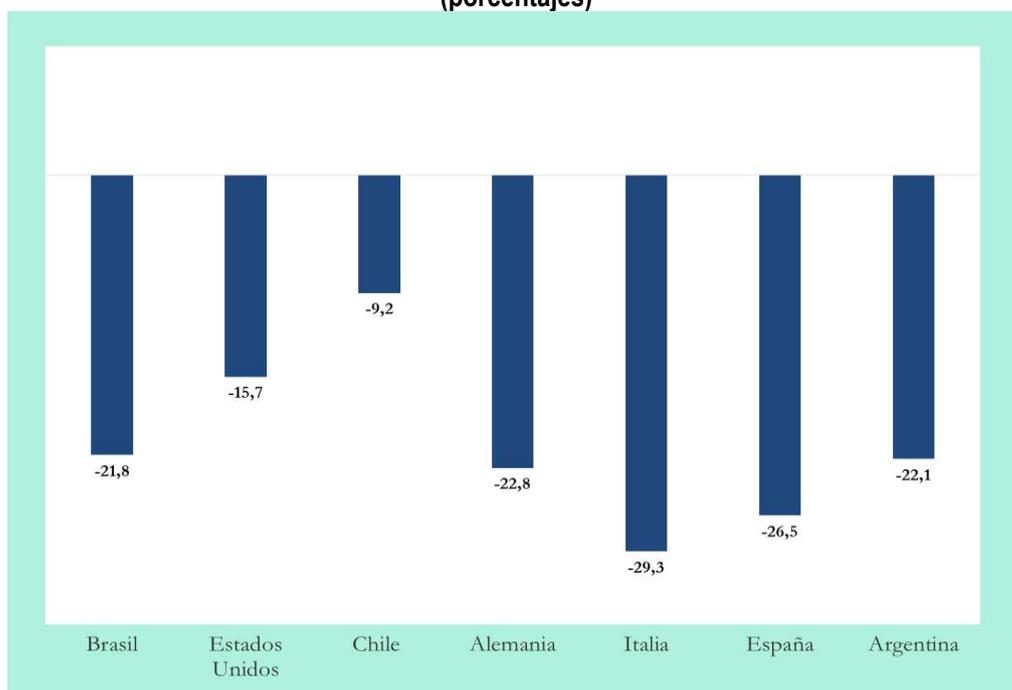
Al analizar el desempeño sectorial se observa un comportamiento heterogéneo entre actividades. Algunos sectores que en junio mostraron incrementos interanuales (alimentos y bebidas y muebles y colchones), durante julio volvieron a exhibir caídas aunque de menor intensidad. Por otro lado, dos sectores continuaron presentando un crecimiento interanual: tabaco y química. El primero de ellos es un claro ejemplo del caso de las industrias que mostraron altas tasas en junio debido a la recomposición de stocks (durante este mes las plantas productoras de cigarrillos operaron a un inédito 97% de su capacidad instalada). En el caso de sustancias químicas, los mayores aumentos se registraron en productos químicos básicos y materias primas plásticas y caucho sintético.

Gráfico 7. Demanda neta de energía eléctrica por parte del sector industrial, promedios móviles quincenales, variación interanual enero 2020-agosto 2020 (porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a CAMMESA

Gráfico 8. Desempeño manufacturero, variación promedio del segundo trimestre del 2020 (porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a CEP XXI.

Asimismo, seis de los dieciséis sectores que releva el IPI continuaron recortando caídas interanuales: madera, papel, edición e impresión, refinación de petróleo, minerales no metálicos, metales básicos y vehículos. Para este último rubro la Asociación de Fábricas de Automotores adelantó que para agosto la producción de vehículos registró una suba de 21,2% con respecto a julio y un descenso de 16,2% con relación al mismo mes del año pasado. Asimismo Ford, Mercedes Benz y Toyota anunciaron que durante agosto iniciarían un retorno a un segundo turno de producción.

Si bien la caída interanual acumulada a julio de 2020 es de -13,4%, no es tan elevada en comparación a la registrada durante el mismo mes del año pasado (-9,5%) cuando no existía crisis mundial por efecto de la pandemia del COVID-19. En este sentido, la amortiguación en la profundidad de la crisis y la leve pero paulatina recuperación responden a la asistencia del gobierno para mitigar el impacto del aislamiento social. Entre las políticas más destacables se encuentran el Programa de Asistencia al Trabajo y la Producción (ATP)³ y la línea de créditos al 24%. En el caso de esta última alcanzó a 102 mil empresas por un monto de 410.000 millones de pesos según el BCRA.

Por su parte el ATP lleva cuatro rondas de pago (la quinta está próxima a salir) en las que participaron al menos una vez 338 mil firmas. Del total de las empresas a las que se les otorgó el salario complementario durante estas cuatro etapas, las firmas manufactureras representan el 11,9%. Este porcentaje ubica a la industria en el tercer puesto de mayores sectores beneficiados por el Programa. Por encima se encuentran comercio (28,9%) y otros sectores (21%). Sin embargo, cabe señalar que en valores absolutos las empresas fabriles receptoras de tal beneficio pasaron de 30 mil en la primera ronda a poco más de 14 mil para la cuarta.

Cuadro 1. Porcentaje de empresas por sector sobre el total de firmas en las que al menos un trabajador/a recibió un salario complementario (porcentaje)

Sectores	ATP 1	ATP 4	Promedio
Total	100%	100%	100%
Comercio	32,3%	26,9%	28,9%
Otros sectores	20,1%	13,9%	21,0%
Industria	13,0%	11,5%	11,9%
Turismo y gastronomía	8,4%	14,4%	10,6%
Transporte y logística	6,1%	7,6%	6,5%
Servicios profesionales, científicos y técnicos	6,5%	7,4%	6,5%
Salud	5,0%	7,1%	5,4%
Construcción	4,6%	5,3%	4,8%
Recreación y cultura	1,5%	2,3%	1,8%
Enseñanza	1,3%	2,3%	1,5%
Información y comunicación	1,3%	1,3%	1,2%

Fuente: Elaboración propia en base a CEP XXI.

4. El impacto de la crisis en el empleo y los salarios

Antes de abordar el impacto de la pandemia en el empleo y los salarios no puede dejar de mencionarse que la foto previa mostraba una situación compleja: la tasa de desocupación promedio para el año 2019 era la más alta desde el año 2006 (9,8%). Las políticas del gobierno de Macri rompieron la tendencia a la baja en el desempleo que se venía registrando tras la salida de la crisis de fin de siglo (Gráfico 9). Asimismo la calidad del empleo durante la etapa macrista empeoró dado que aumentó la proporción de independientes y asalariados/as no registrados/as, a la vez que disminuyó el peso de los registrados/as. En el Cuadro 2 se observa que durante el período 2015-2019 se destruyeron de manera neta 83.072 puestos de trabajo asalariados, aunque esa cifra asciende a 253.848 en los del sector privado. Por el contrario, se exhibe un crecimiento en las modalidades ocupacionales que presentan una forma de registro más precaria: monotributistas (+11,6%), asalariados/as de casas particulares (+12,2%) y monotributistas sociales (+3,1%).

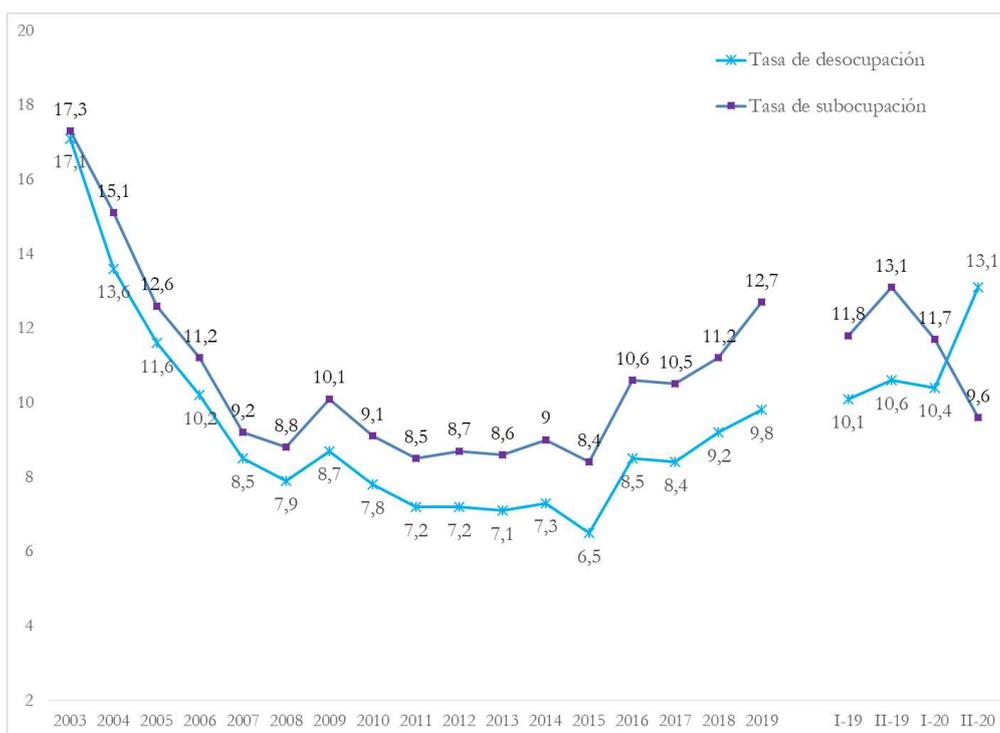
Al asumir la nueva gestión en diciembre pasado el nuevo gobierno decretó la emergencia ocupacional junto con la obligación de pago de doble indemnización en caso de que la o el empleador decida terminar con la

³ Dentro de este programa se crearon dos instrumentos, por un lado el pago del salario complementario y por otro un crédito a tasa cero para las y los trabajadores independientes formales (monotributistas y autónomos)

relación laboral. Una vez iniciada la pandemia a esta medida se le sumó la prohibición de despidos y suspensiones sin justa causa o por falta o disminución de trabajo⁴. Sin embargo, se dejó abierta la posibilidad de realizar suspensiones sólo en el caso de que se pacten individual o colectivamente y se homologuen por la autoridad de aplicación⁵.

A pesar de las medidas gubernamentales tendientes a proteger el empleo, tal como se exhibe en el Gráfico 9 se registró un incremento en la desocupación en el marco de la pandemia. A tal punto que el valor del segundo trimestre de este año (13,1%) es el más alto de la serie desde 2004 (13,6%). Si se proyecta esta tasa a nivel nacional la misma representa un total de 2,3 millones de personas sin empleo y que lo buscan activamente. Sin embargo, dado que la tasa de desempleo se mide como el porcentaje de desocupados/as sobre la población económicamente activa, este valor hubiera sido superior -en torno a los 3 millones- si no se hubiese registrado una caída en la tasa de actividad (la misma pasó del 47,1% en el primer trimestre del año al 38,4% en el segundo) que refleja una disminución en la búsqueda activa de empleo por parte de la población en el contexto de cuarentena. En este marco de incremento del desempleo y teniendo en cuenta que el mercado de trabajo argentino tiene bajos niveles de registro es que se comprende la importancia del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) como instrumento de contención social. El mismo lleva tres rondas de pago a casi 9 millones de personas.

Gráfico 9. Tasas de desocupación y de subocupación, 2003-2020 (% sobre PEA)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En términos regionales se advierte un comportamiento heterogéneo: las tasas de desocupación durante el segundo trimestre de 2020 aumentaron fuertemente en la región Pampeana y Cuyo con respecto al mismo periodo del año anterior (en la primera se incrementó de 11% a 16,7% y en el caso de la segunda, de 6,3% a 11,4%) en tanto que el Gran Buenos registró el menor incremento (pasó de 11,9% durante del segundo trimestre de 2019 a 13,2% para el mismo periodo de 2020).

⁴ Esta medida lleva dos prórrogas (Decretos 329/2020, 487/2020 y 624/2020) y la última vence a fines de septiembre.

⁵ A cambio se les otorgada a los y las trabajadoras una compensación monetaria no remunerativa (Art. 223 de la Ley de Contrato de Trabajo).

En cuanto a la tasa de empleo la misma cayó del 42,2% al 33,4% entre el primer y segundo trimestre del año, un nivel comparable al de 2002. Esto implica que el número de ocupados pasó de 19 a 15 millones en ese período. En cuanto a los niveles subocupación, que registra la cantidad de personas que trabaja menos de 35 horas semanales de manera involuntaria, desde el inicio de la pandemia tendieron a bajar de 11,1% durante el primer trimestre del corriente año a 9,6% (Gráfico 9).

De las 4 millones de personas que dejaron de estar ocupadas durante el segundo trimestre de este año, la mayoría no posee contrato registrado. Como es esperable, las y los asalariados registrados se encontraron en una situación de mayor protección. Si bien las fuentes no son comparables entre sí, cabe apuntar que los datos de empleo registrado del Ministerio de Trabajo muestran que entre febrero y junio se perdieron 185 mil puestos de trabajo del sector asalariado registrado, lo que equivale a una reducción del 1,2%. Las caídas se concentraron en las y los asalariados de casas particulares (-3,3% que representan 16.340) y en las y los empleados registrados en el sector privado (-2,8% que reflejan una destrucción neta de poco más de 167.000 puestos de trabajo), en tanto que en el sector público se mantuvieron sin variaciones. En cuanto a las y los trabajadores independientes, las mayores bajas ocurrieron en el sector monotributista (-5,1%, 82 mil puestos de trabajo) y autónomo (-4%, 16 puestos de trabajo) (Cuadro 2).

Cuadro 2. Variación en la cantidad de trabajadores/as registrados/as en el sistema previsional según modalidad ocupacional (sin estacionalidad), marzo-junio 2020

Modalidad ocupacional	Gobierno M. Macri		Crisis COVID-19							
	En cantidad	En %	En cantidad				En %			
	dic'19 / nov'15	dic'19 / nov'15	abr'20 / mar'20	may'20 / abr'20	jun'20 / may'20	jun'20 / feb'20	abr'20 / mar'20	may'20 / abr'20	jun'20 / may'20	jun'20 / feb'20
Asalariados/as										
Asal. privados/as	-253.843	-4,1%	-102.150	-19.667	-5.646	-167.643	-1,7%	-0,3%	-0,1%	-2,8%
Asal. públicos/as	116.593	3,8%	-4.460	-5.161	-2.003	-1.161	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,0%
Asal. de casas part.	54.178	12,2%	-7.533	-9.505	3.165	-16.340	-1,5%	-2,0%	0,7%	-3,3%
TOTAL ASALARIADOS/AS	-83.072	-0,8%	-114.143	-34.333	-4.484	-185.144	-1,2%	-0,4%	0,0%	-1,9%
Independientes										
Ind. Autónomos/as	-9.778	-2,4%	-6.650	-6.288	3.354	-15.988	-1,7%	-1,6%	0,9%	-4,0%
Ind. Monotributo	168.060	11,6%	-26.304	-61.573	33.335	-82.468	-1,6%	-3,9%	2,2%	-5,1%
Ind. Monotributo Social	10.961	3,1%	-2.642	5.280	-3.427	-7.735	-0,7%	1,5%	-1,0%	-2,1%
TOTAL INDEPENDIENTES	169.243	7,6%	-35.596	-62.581	33.262	-106.191	-1,5%	-2,7%	1,5%	-4,4%

Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Trabajo (SIPA).

Resulta interesante remarcar, también, que durante el mes de junio se consolidó una mejoría en todas las modalidades ocupacionales registradas. Para el caso de los sectores monotributistas, autónomos y asalariados/as de casas particulares se registró por primera vez desde febrero un incremento mensual (2,2%, 0,9% y 0,7% respectivamente) asociado a la paulatina apertura de las actividades. Asimismo se observa una desaceleración en el ritmo de caída del trabajo asalariado en empresas privadas desde el mes de mayo: la variación fue de -0,1% en el mes de junio⁶, representando una baja de poco menos de 6 mil puestos de trabajo, valor considerablemente menor al registrado durante los meses anteriores, especialmente con respecto a abril (baja de 102 mil puestos de trabajo)⁷.

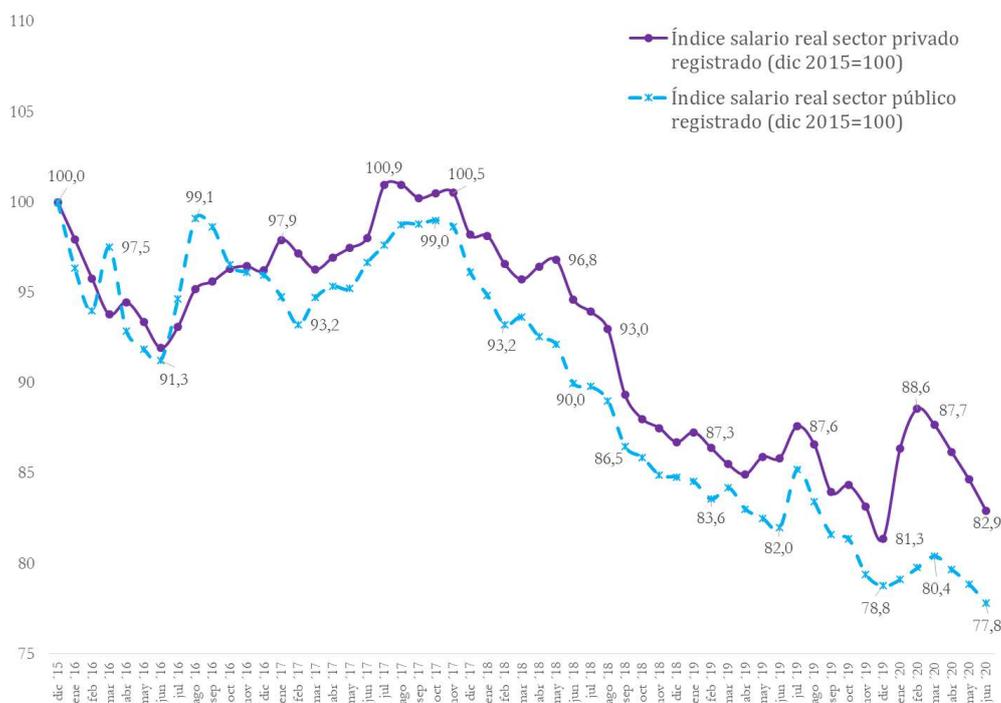
⁶ Los datos de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) anticipan que para el mes de julio también se registrará una desaceleración de la pérdida de empleo en el sector privado registrado: en empresas de más de 10 trabajadores/as del total de aglomerados relevados cayó 0,1%, valor similar al mes anterior.

⁷ En términos comparativos con el resto de los países del mundo, la situación del mercado de trabajo muestra contrastes de relevancia. El Ministerio de Trabajo constató que en el empleo asalariado registrado en empresas privadas Argentina es el país que presenta la menor tasa de pérdidas de trabajo (-2,5%) entre febrero y mayo de 2020 ya que en Canadá fue de 19,2, 13,8% en Estados Unidos, 12,2% en Chile y de 7,5% en Brasil.

La incipiente estabilización del empleo privado registrado no sólo responde a las medidas de prohibición de despidos sino también a la asistencia del Estado Nacional en las diferentes vías otorgadas por el Plan ATP cuyo objetivo es, justamente, sostener el trabajo registrado. En este contexto, el mecanismo de ajuste han sido las suspensiones. Durante junio éstas últimas crecieron 740% interanual al presentar una proporción de 8,1 trabajadores/as suspendidos/as por cada 100 según datos del Ministerio de Trabajo. No obstante, este valor es ligeramente menor al de mayo (8,8). Muchas de las mismas han tenido lugar en el marco del acuerdo firmado por la UIA y la CGT en el que se establecieron suspensiones colectivas y se acordó el pago de al menos el 75% del salario neto.

En lo que concierne a la evolución de las remuneraciones cabe recordar, en primer lugar, que durante el gobierno de la Alianza Cambiemos se registró una pérdida en el poder adquisitivo del salario tanto para las y los trabajadores del sector privado como público⁸. En el caso de los primeros, la merma registrada entre diciembre de 2015 y el mismo mes de 2019 fue de -18,7%. El mayor ajuste se dio en los ingresos percibidos por las y los trabajadores estatales quienes perdieron -21,2 % de su salario real durante el mismo periodo (Gráfico 10).

Gráfico 10. Evolución de los salarios reales del sector público y privado, Diciembre 2015-Junio 2020 (índice dic'15=100)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Una de las primeras medidas implementadas por el gobierno de Alberto Fernández fue decretar el incremento de salarios a cuenta de futuras paritarias. El mismo fue de 3 mil pesos en enero y 4 mil de febrero en adelante tanto para las y los trabajadores del sector privado como del sector público nacional (aunque para este segmento fue sólo para aquellos/as con una remuneración bruta menor a 60 mil pesos al 31/12/2019). Estos incrementos llevaron a que el salario real del sector privado aumente en febrero un 2,5% interanual, aunque continuó 11,4% debajo del nivel de diciembre de 2015. En el caso del sector público los

⁸ En el caso del salario de empleados por el sector público cabe señalar que comprende a las distintas jurisdicciones y pertenece tanto a la administración pública, como también al sistema de salud, educación, seguridad, entre otros. Cabe señalar que en el caso de la administración pública la caída del salario fue superior, alcanzando aproximadamente el 50% en el período analizado.

incrementos no lograron una recomposición suficiente: durante febrero su nivel se ubicó 4,5% por debajo del mismo mes de 2019 y 20,2% debajo del de diciembre de 2015 (Gráfico 10).

Una vez iniciada la pandemia el poder adquisitivo de ambos sectores comenzó a deteriorarse aún más. Para el caso del sector privado el valor de junio es 3,4% menor al registrado en el mismo mes de 2019 y -17,1% con respecto a diciembre de 2015. En cuanto al sector público, el salario real de junio se encuentra 5,1% debajo del mismo periodo de 2019 y -22,1% con respecto a diciembre de 2015.

Esta caída de las remuneraciones reales se inscriben en un contexto en el que son pocos los gremios que acordaron paritarias para este año y la mayoría de ellos pactaron incrementos por debajo del nivel de inflación, salvo el caso del sector de aguas y gaseosas en el que acordaron 50% de aumento más un bono de 10 mil pesos. A título ilustrativo, vale señalar que en la industria azucarera de Tucumán negociaron el 38%, la aceitera el 30% más una suma fija, el sector de camioneros/as 30%, trabajadores/as de la carne 28%, bancarios/as 26% más un bono, en la industria papelera el 26%, en la química el 24% más un bono, trabajadores/as del Puerto de Buenos Aires 30%, trabajadores/as del gas 30% más un bono de 28 mil, perfumistas 12% más un bono de 4 mil y metalúrgicos/as un bono de 30 mil pesos en 4 cuotas.

En suma, se puede concluir que la mayoría tienen congelados los sueldos o incluso reducidos en el marco de las suspensiones⁹ si es que conservaron sus empleos, y la minoría alcanzó acuerdos paritarios por debajo de la inflación que aún en este contexto se mantiene elevada. El índice de precios al consumidor entre diciembre de 2019 y julio de 2020 acumula 15,8% de incremento mientras que el crecimiento interanual para ese último mes fue de 42,4%.

5. El sector externo y la problemática del tipo de cambio

El problema principal de la economía argentina no está en el balance cambiario sino en la profunda crisis económica y su impacto en las condiciones de vida de los sectores populares. Sin embargo, en las apariencias la problemática del tipo de cambio cobró un creciente protagonismo que se sustenta más en las expectativas y/o presiones políticas por la devaluación de la moneda doméstica y la forma que adoptará la salida de la crisis que por la foto actual de la oferta y demanda de divisas. En este contexto, las presiones cambiarias se canalizan por diferentes vías como el denominado contado con liquidación o el dólar MEP (Mercado Electrónico de Pagos), el tipo de cambio informal, entre otras.

No se trata de una cuestión de menor importancia por las maniobras especulativas implícitas en la brecha cambiaria. De ahí que las medidas que implementó recientemente el Banco Central tienen por objeto reducir esa brecha tanto por el lado del incremento en la cotización de hecho del “dólar ahorro” como de las restricciones que se pusieron para el contado con liquidación¹⁰ y para el acceso a las divisas por parte de las empresas con vencimientos de deuda superiores a 1 millón de dólares mensuales.

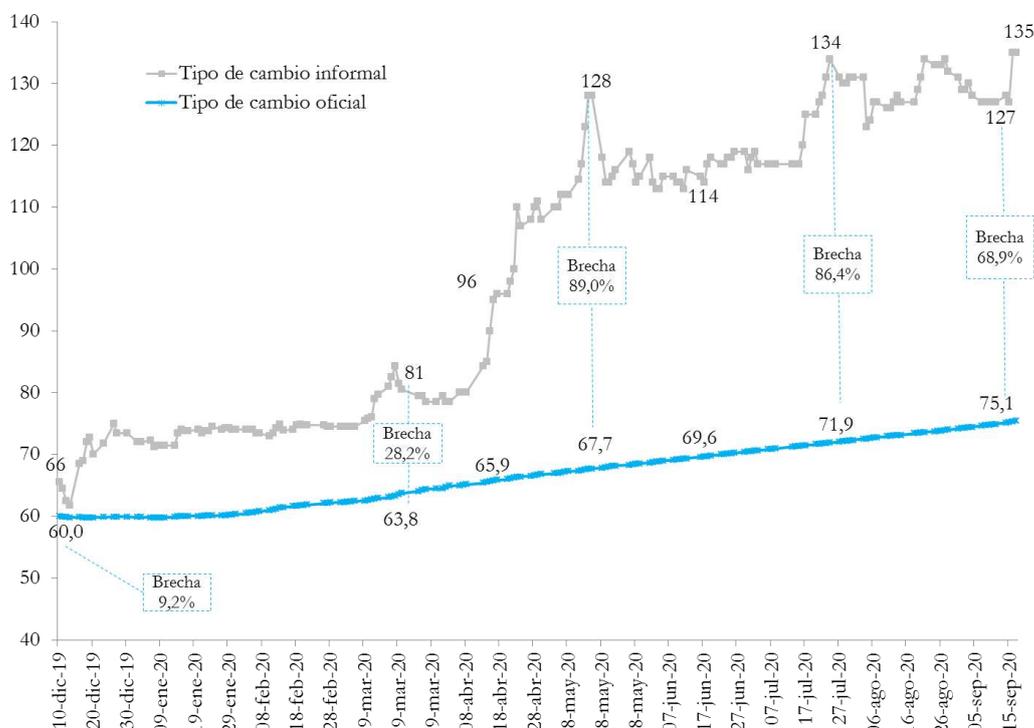
Independientemente de si estas eran las medidas acertadas para acortar la brecha cambiaria tal como se plantea en la introducción de este trabajo, cabe señalar al respecto que el salto de la misma no se produjo en los últimos días sino en el mes de abril: desde ese momento se ubicó por debajo del 90%, aunque con una tendencia hacia su reducción (el tipo de cambio informal era 68,91% superior al oficial el 15 de septiembre). Esto se explica no sólo por las diversas medidas implementadas para procurar reducir la brecha, sino también por las microdevaluaciones que viene haciendo el Banco Central las cuales superaron a las

⁹ En algunos casos las empresas han aprovechado el contexto para reducir costos salariales como es el caso del grupo Techint cuya empresa Tenaris Siat perteneciente a las 200 firmas con mayor facturación del país abonó el mes pasado a las y los trabajadores un salario de bolsillo de 10 mil pesos por quincena.

¹⁰ Se estableció un “parking” de 15 días a la tenencia de los bonos que se utilizan para la transferencia de excedentes al exterior, la prohibición a los fondos de inversión del extranjero de vender en el país títulos valores con liquidación en moneda extranjera y de liquidar en pesos en el país los títulos valores adquiridos en el exterior o transacciones sobre ellos concertadas en el exterior.

ocurridas en la cotización del tipo de cambio informal. El problema de las microdevaluaciones es que tiende a incrementar las expectativas devaluatorias.

Gráfico 11. Tipo de cambio oficial e informal, Diciembre 2015-Agosto 2020 (pesos por dólar)



Fuente: elaboración propia en base a BCRA y Ámbito Financiero.

Gráfico 12. Reservas internacionales en millones de dólares, Diciembre 2019-Agosto 2020 (millones de dólares)

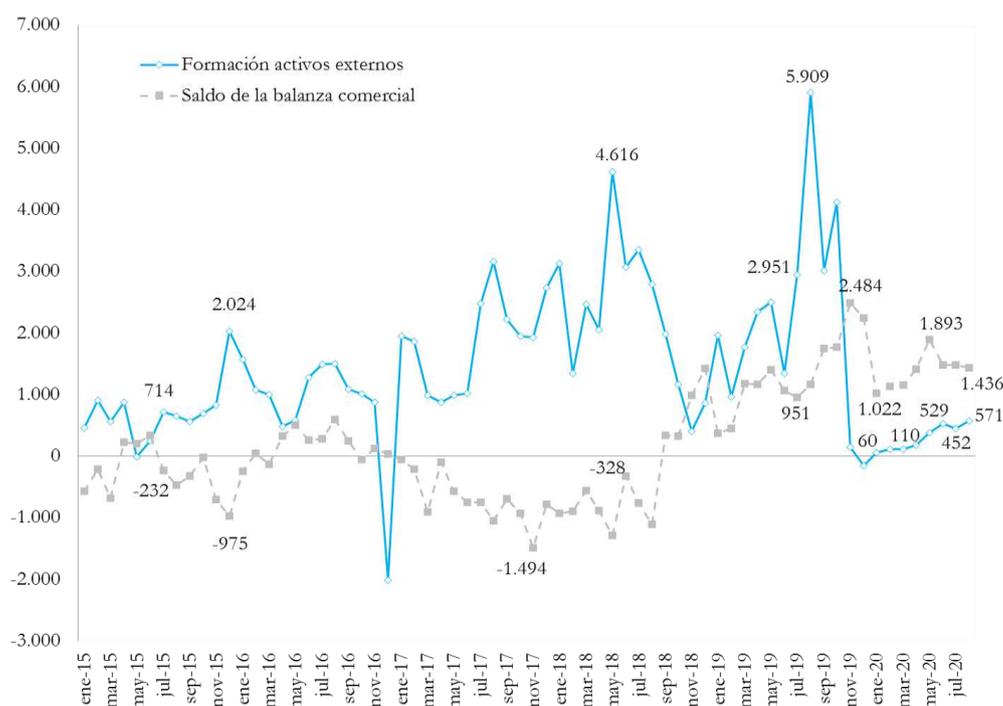


Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Todo ello se inscribe en un escenario en el que las cuentas externas no parecen estar sustancialmente más comprometidas que en la etapa pre pandemia, más aún después del canje de deuda que se analizará en el siguiente apartado. Tal es así que como consta en el Gráfico 12 las reservas internacionales al 15 de septiembre eran apenas 1.290 millones de dólares inferiores a las recibidas el 10 de diciembre de 2019. Lo propio cabe respecto a la comparación con el 19 de marzo, previo a la declaración del ASPO, cuando la reducción alcanzó a 1.430 millones de dólares. En términos más recientes vale mencionar que al 15 de septiembre se advierte prácticamente el mismo nivel de reservas que el registrado el 28 de mayo y la reducción de reservas respecto a los inicios de agosto fue de apenas 915 millones de dólares.

Por su parte, en el marco de cierta recuperación del nivel de actividad económica en mayo y junio, en un contexto signado por la expansión monetaria para paliar los efectos de la crisis y por la ampliación de la brecha cambiaria con el dólar informal, se advierte cierta expansión de la formación de activos externos a pesar de las restricciones cambiarias. Tanto es así que de un promedio mensual de compras netas de activos externos por 76 millones de dólares mensuales promedio entre noviembre y abril (siempre bajo el control de cambios) entre mayo y agosto se incrementó a 482 millones de dólares mensuales promedio (Gráfico 13).

Gráfico 13. Formación de activos externos y saldo de la balanza comercial en millones de dólares, Enero 2015-Agosto 2020



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Sin embargo, cabe señalar que ello ocurre en un escenario en el que se registra un importante superávit comercial que acumuló 10.984 millones de dólares entre enero y agosto de 2020 (Gráfico 13). Se trata de un crecimiento del excedente comercial de 42% respecto al registrado en el mismo período de 2019. Esto es resultado de la caída de las importaciones que es superior a la de las exportaciones. El gobierno espera, según lo apuntado en el presupuesto, que el saldo de la balanza comercial se incremente por encima de los 17.000 millones de dólares en 2020.

Es indudable que la merma de divisas que produjo la compra de dólares para atesoramiento no es desdeñable en un contexto donde las reservas internacionales netas (es decir, las que tiene disponibilidad el Banco Central como “poder de fuego”) rondan los 8.000 millones de dólares, pero las medidas anunciadas generan el efecto no deseado de, por un lado, magnificar un problema que no era de la envergadura que

impusieron los sectores que presionan por una nueva devaluación y, por el otro, ampliar las bases sociales de sustentación de las presiones devaluacionistas por estar dirigidas indiscriminadamente a los distintos sectores con capacidad de ahorro: los sectores medios y medio-altos y las grandes corporaciones.

6. Un balance preliminar del canje de la deuda: luces y sombras del acuerdo

Una de las principales novedades económicas, por su importancia estructural, es la restructuración de la deuda pública que despeja los vencimientos de la deuda en el corto plazo. No está de más mencionar que en la pesada herencia que dejó la segunda variante de la valorización financiera desplegada por el gobierno de Cambiemos resaltaba la carga insostenible de endeudamiento externo, que en los hechos ya había llevado a un nuevo episodio de cesación de pagos durante el gobierno anterior.

El proceso de restructuración tuvo dos capítulos diferenciados por el tipo de legislación. En primer lugar, se negoció la deuda con privados bajo ley extranjera que era la más dificultosa ya que los tenedores de bonos tienen la posibilidad de litigar en tribunales internacionales. Posteriormente, se restructuró la deuda bajo ley nacional sosteniendo las mismas condiciones financieras en los instrumentos ofrecidos que en la correspondiente a ley extranjera. Se postuló que de esa manera se fortalecía las emisiones futuras de deuda con ley local al no discriminarla en el proceso de negociación pero no se reparó en que la composición de la deuda bajo ley nacional era considerablemente distinta en materia de vencimientos de capital e interés.

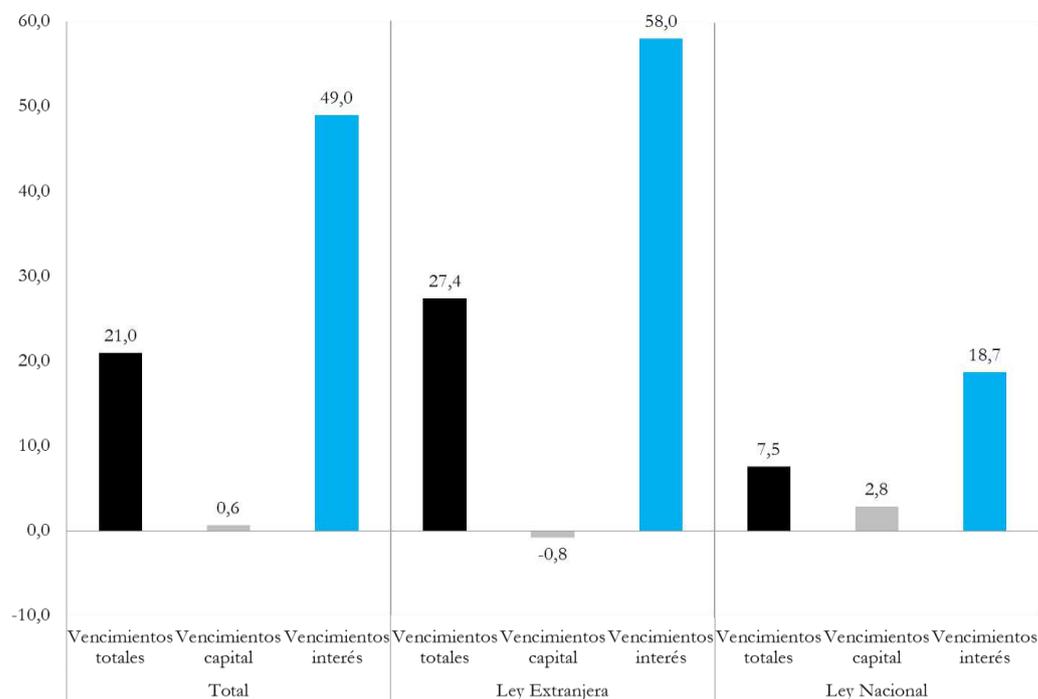
Al respecto, cabe señalar que al 31 de diciembre de 2019, el stock de la deuda total ascendía a 323.065 millones de dólares, de los cuales 129.078 millones son deuda intra-sector público, 73.399 con organismos internacionales, y 120.588 con el sector privado. De la deuda con el sector privado, la que tiene legislación extranjera alcanzaba a 66.238 millones de dólares (valor nominal del capital) y los vencimientos de intereses ascendían a 61.057 millones, de los cuales casi la mitad vencía en la década actual. En cambio, la deuda con privados bajo ley local que ingresó al canje alcanzaba a 49.733 millones de dólares pero los vencimientos de intereses eran significativamente menores que bajo ley extranjera: 18.132 millones de dólares. El resto de la deuda con el sector privado es la que quedó pendiente de restructuración tras el canje de 2005 y 2010 y parte de la deuda bajo ley nacional que se reconvirtió a bonos en pesos en los meses previos al canje de 2020. Puesto que la propuesta de canje involucraba una quita marginal del capital y una fuerte reducción de los intereses (que en promedio pasaron de 7% a 3%) los resultados fueron dispares en términos de la quita nominal implícita en la restructuración.

Tal como puede observarse en el Gráfico 14 el ahorro post canje respecto a los vencimientos recibidos alcanzó a 27,4%¹¹ en la deuda bajo ley extranjera y a 7,5% en la deuda en moneda extranjera con ley nacional. En el caso de la deuda con ley extranjera se advierte una fuerte reducción en los vencimientos de interés (58% nominal) en tanto que los vencimientos de capital aumentaron levemente ya que si bien diversos bonos tuvieron una quita del 3% y otros no tuvieron quita, la emisión del bono 2029 por los intereses corridos de los vencimientos impagos compensó las quitas de capital. En la deuda bajo ley nacional se advierte, en cambio, una quita nominal que alcanzó el 2,8% pero la reducción de intereses fue muy inferior al de ley extranjera (18,7%), por lo que se consumó una baja reducción de los vencimientos totales en moneda extranjera respecto a los vencimientos pre canje¹². De todos modos, cabe señalar que, por un lado, una parte de las Letes en dólares recibidas del gobierno anterior fueron canjeadas previamente por bonos en pesos, lo cual puede alterar, aunque levemente, el resultado final de la operación.

¹¹ Las leves diferencias con los resultados publicados por CIFRA obedecen a que en este caso se evaluaron los resultados finales anunciados por el Ministerio de Economía en lugar la hipótesis de la preferencia por los bonos cortos que se había estimado preliminarmente en aquella oportunidad. El informe de CIFRA "El canje de deuda con privados con ley extranjera. Un balance preliminar del principio de acuerdo" puede consultarse en <http://www.centrocifra.org.ar/publicacion.php?pid=155>.

¹² A una conclusión similar llegó la Oficina de Presupuesto del Congreso en el informe "Operaciones de deuda pública", Agosto de 2020 y en los diversos informes que publicaron en el marco de la negociación de la deuda los cuales están disponible en: <https://www.opc.gob.ar/categoria/informes/deuda-publica/>

Gráfico 14. Quita nominal de la deuda en moneda extranjera según tipo de legislación, 2020 (porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía

Restringiendo, entonces, el análisis a la comparación con la situación pre canje vale señalar que el resultado global de la restructuración involucra una quita nominal de 21,0% en la deuda en moneda extranjera producto de una reducción de 49,0% en los vencimientos de interés y 0,6% en los de capital. Ello equivale a un ahorro neto de 39.505 millones de dólares.

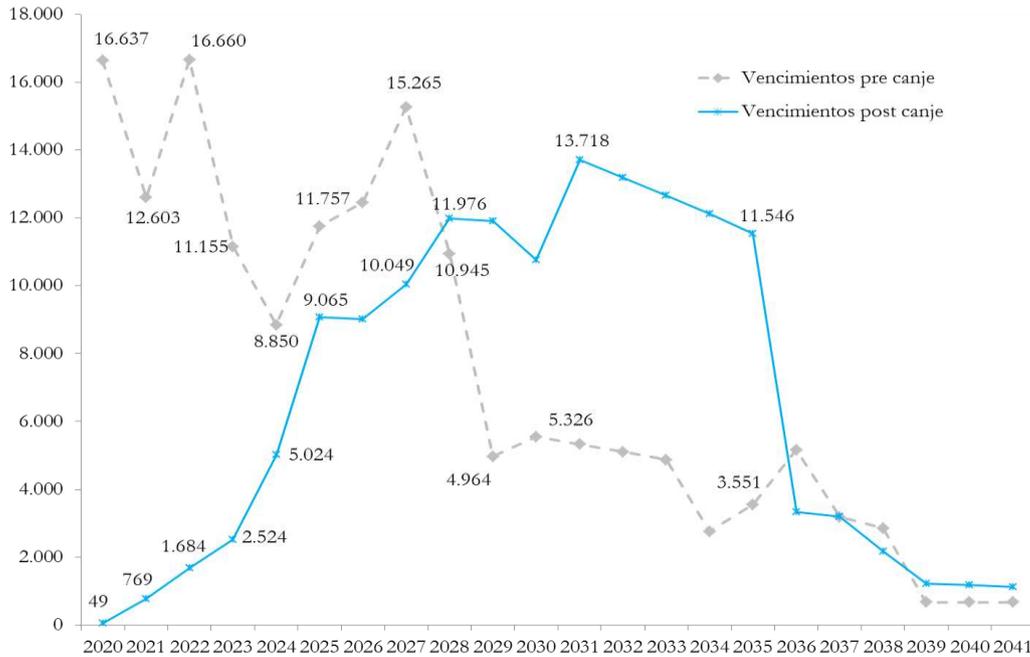
En efecto, si bien los resultados de la negociación actual distan de la quita alcanzada en el gobierno de Néstor Kirchner (donde se consumó una de las reestructuraciones más exitosas de la historia moderna que alcanzó una quita nominal del 46%), en un breve lapso de tiempo se arribó a un acuerdo relevante, con un elevado grado de aceptación de los acreedores (quedan involucrados más del 99% de los títulos) y de suma importancia en el crítico contexto actual, aunque el mismo podría haber sido superior si se hubiera adoptado una estrategia distinta para la restructuración bajo ley nacional.

En términos de la comparación del nuevo perfil de vencimientos totales de la deuda en moneda extranjera con la preexistente al canje cabe señalar que se advierte una importante disminución entre 2020 y 2027 y luego una carga de vencimientos significativa hasta 2035. Al respecto, en el Gráfico 15 consta los vencimientos totales de capital e interés de la deuda en moneda extranjera que incluye la deuda con el sector privado y la intra sector público, pero excluye la pendiente de restructuración con los organismos internacionales de crédito. Así, se advierte que la quita se concentra fundamentalmente en los años veinte, lo que despeja la carga de esta parte de la deuda no solo en la delicada coyuntura actual sino también en el mediano plazo. Entre 2020 y 2027 la disminución de los vencimientos totales en moneda extranjera alcanza a 67.200 millones de dólares, mientras que entre 2028 y 2035 el “desahorro” es de 54.815 millones de dólares con vencimientos anuales promedio de 12.000 millones de dólares. Esto no es solo porque se extienden los vencimientos de corto plazo sino porque se acortan los de largo.

Por lo tanto, la sustentabilidad del nuevo perfil de endeudamiento dependerá de la negociación con el FMI que impulsó la restructuración de la deuda privada antes de negociar la propia e, incluso, expresó su apoyo a

la primera propuesta del gobierno argentino. Es decir, encaró una revisión de su triste trayectoria anterior que habrá que ver si la completa dejando atrás las tradicionales condicionalidades que afectaron las condiciones de vida de las mayorías populares e impidieron el crecimiento económico a través de la exigencia de ajustes recesivos y una apertura exportadora inviable en cualquier contexto y más aún en un mundo convulsionado por los efectos económicos de la pandemia.

Gráfico 15. Vencimientos totales de los bonos a reestructurar en moneda extranjera y los que surgen de la oferta del canje, 2020-2041 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía