



INFORME DE COYUNTURA

N° 34

Pablo Manzanelli, Daniela Calvo y Cecilia Garriga*

CIFRA - Centro de Investigación y Formación de la República Argentina

Diciembre de 2020

* Se agradecen los comentarios y aportes de Eduardo M. Basualdo, Mariano A. Barrera y Mariana González, y se los eximen de cualquier responsabilidad sobre los contenidos, errores u omisiones del presente informe.

Introducción

La economía argentina, así como la del resto del mundo, atraviesa una crisis de una profundidad inédita que está en pleno desarrollo. Prueba de ello es que en los primeros tres trimestres de 2020 el PIB cayó 11,8% respecto a igual período del año anterior y la pérdida de empleo alcanzó a 2,2 millones de personas en el tercer trimestre del año. Sin embargo, lo que resulta imprescindible tener en cuenta en el balance económico del primer año del nuevo gobierno son dos particularidades que tiene la Argentina para enfrentar la pandemia actual.

La primera es una clara desventaja como resultado de la verdadera “pesada herencia” que se recibió del gobierno de Cambiemos, es decir, una crisis económica significativa que se inició en 2018, con desequilibrios en la balanza de divisas y restricciones presupuestarias derivadas del monumental endeudamiento externo que incubó el gobierno anterior, con un régimen de alta inflación luego de las sucesivas devaluaciones, y con un cuadro social signado por la reducción del empleo, salarios deprimidos, incremento en la pobreza e indigencia, entre otras cuestiones.

La segunda no obedece a una desventaja sino a lo contrario, aunque con especificidades que deben ser consideradas. Se trata de la naturaleza política del Frente de Todos, la coalición de gobierno que dio por terminada la segunda experiencia de la valorización financiera que implementó la alianza Cambiemos bajo la conducción económica del capital financiero internacional (2016-2019). Al respecto, es insoslayable mencionar que el Frente de Todos no es un retorno del kirchnerismo que terminó su mandato en 2015, sino una alianza de sectores nacionales no sólo diferentes sino que incluso algunos de ellos con intereses contrapuestos. En efecto, a partir del acuerdo de Alberto Fernández y Cristina Fernández de Kirchner convergieron allí no sólo las representaciones de la clase trabajadora y los pequeños y medianos empresarios (es decir, el denominado “campo popular”) sino también la de los grupos económicos locales que forman parte de los sectores dominantes.

Pues bien, la profundización de la crisis que produjo la pandemia aceleró las contradicciones al interior del Frente de Todos, como lo demostraron tanto las presiones devaluatorias como diversas políticas que en las apariencias expresan posiciones dubitativas de la política económica pero que en realidad guardan correspondencia con las contradicciones insalvables de su naturaleza política. Tal el caso de la renegociación con quita de la deuda con el sector privado, la sanción del aporte extraordinario a las grandes fortunas, la declaración como servicio público a las telecomunicaciones y la nueva ley de movilidad jubilatoria que contrastan con la frustrada expropiación de Vicentín, la errática política del Banco Central en el manejo de las reservas y la brecha cambiaria y la moderación del sector público para la fijación de los salarios estatales y para impulsar en general la recuperación salarial como lo demuestra, por caso, el incremento de 28% del salario mínimo, vital y móvil.

Bajo este marco analítico es que en este informe se analiza el impacto de ambas pandemias en el nivel de actividad económica, cuya contracción inédita estuvo explicada por los componentes que deben impulsarse para sostener la reactivación económica y una necesaria redistribución del ingreso (el consumo privado y la inversión). Al mismo tiempo estuvo atenuada por el papel del gasto público para enfrentarla, que no denota el ajuste consumado que plantean diversos sectores ni es lo suficientemente expansiva en relación al colapso económico y social. Posteriormente se examina la evolución de los precios que exhiben una significativa desaceleración respecto a los niveles de fin del gobierno anterior, pero que sigue siendo elevada si se considera la abrupta caída de la demanda impulsada por la grave crisis del empleo y los salarios. Por último, se pasa revista a la situación del sector externo, concluyendo que la corrida cambiaria se originó en el vaciamiento que llevó a cabo el sector de oleaginosas y cereales, además de una serie de grandes grupos económicos y conglomerados extranjeros que “precancelaron”

sus deudas, en el marco de las omisiones del gobierno para su regulación. Es decir, una fiel expresión de la disputa por la hegemonía en el interior de la coalición de gobierno.

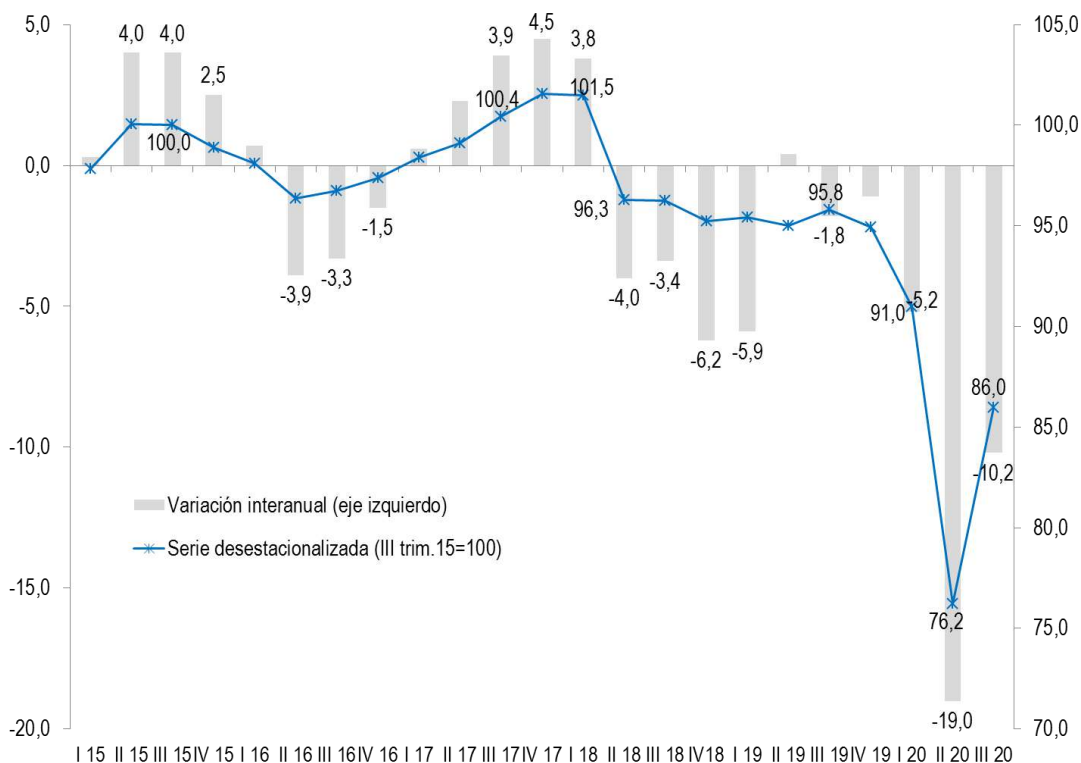
1. El nivel de actividad económica y el papel del gasto público

La economía argentina transita una de las crisis más profundas de la historia como consecuencia de las dos pandemias: la económica que tuvo lugar durante el gobierno de Cambiemos y la del Covid-19 que colapsó a la economía mundial. En el Gráfico 1 se advierte que la situación más acuciante en este sentido fue durante el segundo trimestre del año cuando el PIB cayó 19% respecto a igual período del año anterior (y 16,3% en relación al primer trimestre de 2020 en la serie desestacionalizada).

Durante el tercer trimestre, en el marco de cierta flexibilización del aislamiento social impuesto para enfrentar la pandemia, el producto bruto tuvo una recuperación del 12,8% respecto al segundo trimestre del año en la serie desestacionalizada aunque sigue por debajo del nivel prepandemia (-5,5% respecto al primer trimestre); en tanto que la variación interanual se ubicó 10,2% por debajo del tercer trimestre de 2019, acumulando una caída de 11,8% entre los primeros 3 trimestres de 2020 respecto a igual período del año anterior.

Como resultado de las dos pandemias la economía argentina contabilizó, prácticamente, 10 trimestres de caída del PIB, situándose en la actualidad 15,3% por debajo del primer trimestre de 2018 y es un 14% inferior al producto bruto del tercer trimestre de 2015.

Gráfico 1. Variación interanual y evolución de la serie desestacionalizada del PIB, 1er trim. 2015-3er trim. 2020 (porcentajes y número índice III trim.15=100)

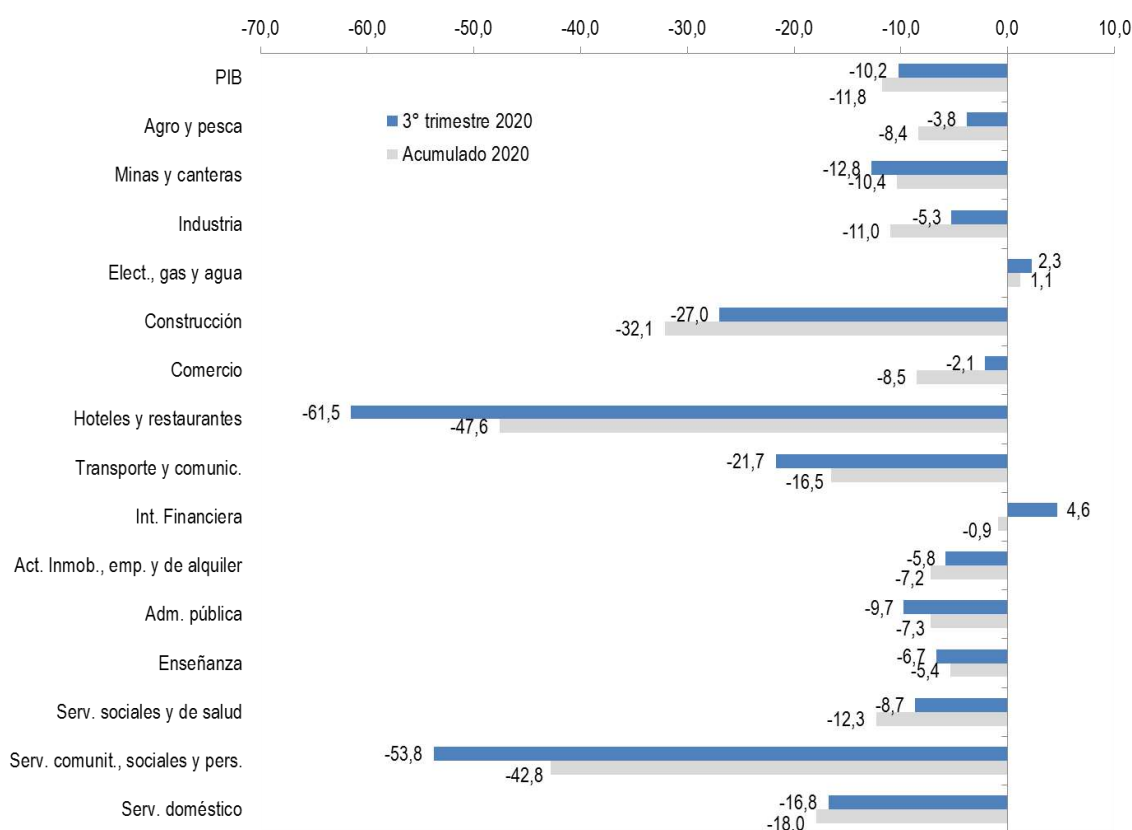


Fuente: elaboración propia en base a INDEC

El análisis sectorial permite advertir que entre las actividades más golpeadas por la pandemia del coronavirus se encuentran hoteles y restaurantes; servicios comunitarios, sociales y personales; la

construcción; transporte y comunicaciones; y el servicio doméstico. La crisis se desparramó por todo el tejido productivo con la excepción de electricidad, gas y agua y, en menor medida, la intermediación financiera (Gráfico 2). Por su parte, entre los sectores que experimentaron superiores niveles de reactivación durante el tercer trimestre se destacan la industria manufacturera y las actividades comerciales.

Gráfico 2. Variación interanual del PIB según sectores de actividad, Primeros 3 trimestres 2020 (porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

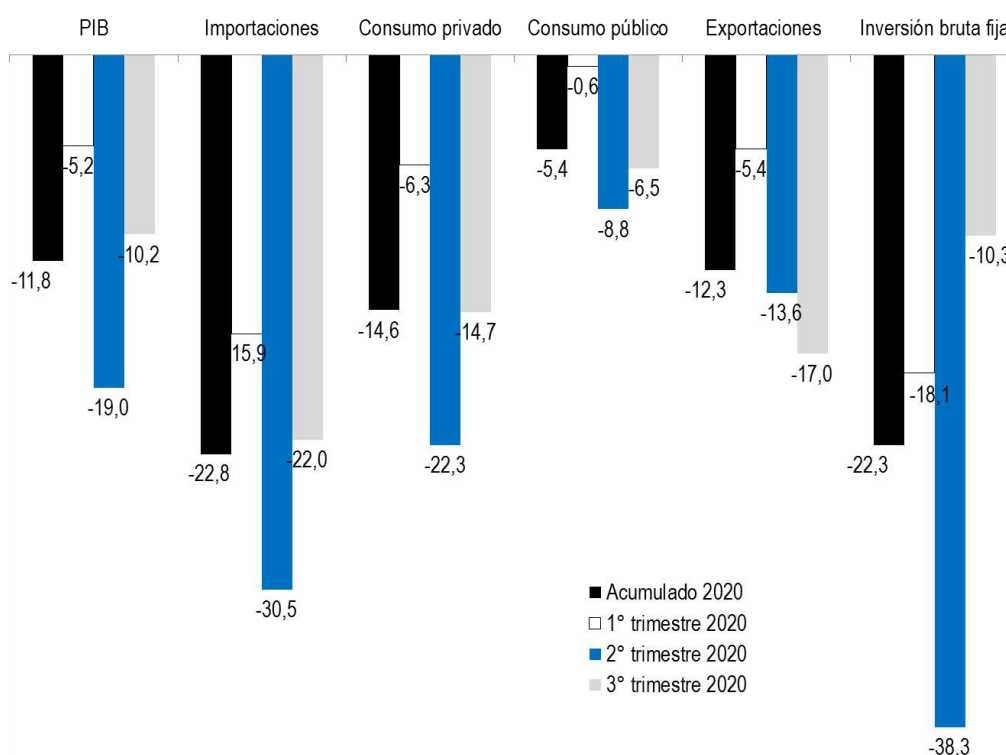
Por el lado de la demanda agregada, las evidencias que aporta el Gráfico 3 indican que los componentes que acumulan una mayor contracción interanual son el consumo privado (-14,6% en los primeros 3 trimestres del año respecto a igual período del año anterior) y la inversión bruta interna fija (-22,3%). Vale decir que se trata de los componentes que resultan por distintas razones vitales para lograr una recuperación económica que resulte compatible con una necesaria redistribución del ingreso. La consolidación de la inversión requiere de una fuerte participación estatal no solo a través de la inversión pública y las empresas estatales sino también con el impulso de una activa política industrial que promueva la inversión privada.

Además de la reducción del consumo privado y la inversión también fue relevante la caída de las exportaciones (-12,3%), aunque fue inferior a la de las importaciones (-22,8%). Cabe señalar, en este caso, que las exportaciones fueron el único componente de la demanda agregada que empeoró su performance en el tercer trimestre respecto al segundo, lo cual es un indicador de los límites que establece la crisis mundial para la recuperación por esta vía.

Por último, vale decir que el consumo público es el componente de la demanda agregada que menos se resintió en el acumulado de 2020 (-5,4%) pero igualmente se advierten contracciones no desdeñables en

el segundo y tercer trimestre. Al respecto, es importante aclarar que en las cuentas nacionales el consumo público no es equivalente al gasto público ya que la estimación de la demanda agregada en el PIB consiste en identificar la demanda final de cada uno de los componentes. Así, en el consumo final del sector público (gobiernos nacional y subnacionales) no se incluyen las erogaciones en materia de remuneraciones, jubilaciones, transferencias (como es el caso de la asignación universal por hijo o en la pandemia el Ingreso Familiar de Emergencia –IFE–), entre otras, que en realidad se incluyen en el consumo privado¹. En cambio, el consumo público está integrado por el gasto de consumo final individual del gobierno general (servicios de salud pública, de educación pública y de protección y seguridad social) y el gasto de consumo final colectivo del gobierno (servicios de administración de Gobierno, de justicia, de seguridad y de defensa).

Gráfico 3. Variación interanual del PIB según componentes de la demanda y oferta agregada, Primeros 3 trimestres 2020 (porcentajes)



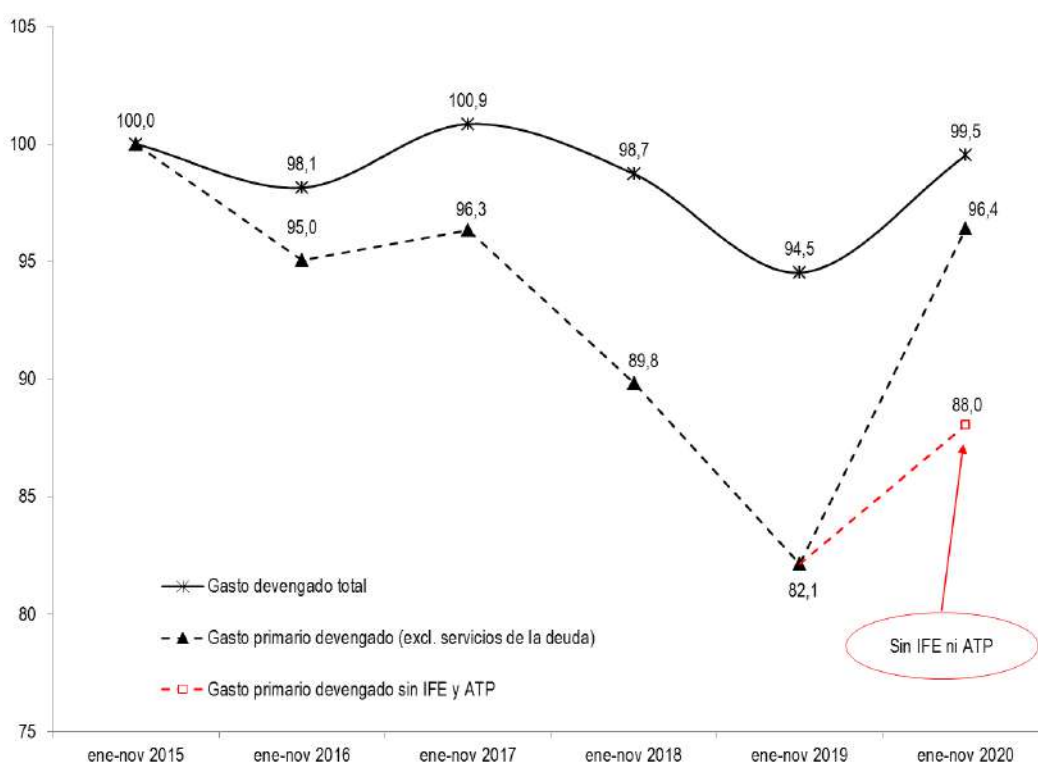
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Para alcanzar una visión aproximada de las características generales que asume la política gubernamental en el marco de la pandemia en el Gráfico 4 se puede apreciar el análisis de la evolución y composición del gasto devengado por el sector público en los primeros 11 meses de 2020 comparado con el mismo período desde 2015 a la actualidad. En este caso se consideran, por lo tanto, todos los componentes del gasto público y no solo los que considera las cuentas nacionales (el consumo final del sector público), lo que resulta de interés para evaluar la respuesta del gobierno nacional ante la pandemia (es decir que se excluye el papel de los gobiernos subnacionales).

¹ El INDEC considera al IFE como una transferencia corriente a los hogares que permiten financiar gastos de consumo, salvo los pagos efectuados a monotributistas (productores), que se consideran otros subsidios a la producción. En cambio, el salario complementario en el marco de la ATP, en donde el Gobierno abona parte del salario del empleado en relación de dependencia del sector privado, se registra como un subsidio a la producción. Al respecto, véase INDEC, “Preguntas frecuentes sobre las cuentas nacionales durante la emergencia sanitaria”, Informe especial #RespuestaCOVID-19, Notas al pie N° 4, Julio de 2020.

Así, desde el punto de vista de la evolución cabe señalar que en los primeros 11 meses de 2020 el gasto total creció 5,3% en términos reales respecto al mismo período del año anterior, ubicándose prácticamente en el mismo nivel que en 2018. Sin embargo, esa cifra contiene el menor pago de servicios de la deuda que pasó de representar el 19,1% al 9,8% del gasto de la administración pública nacional entre los primeros 11 meses de 2019 y mismo período de 2020. Descontando los pagos de la deuda, el gasto primario se expandió 17,4% en términos reales entre los primeros 11 meses de 2020 y mismo período de 2019. De esta manera, se retorna a los niveles de gasto de 2017 pero el mismo resulta 3,6% inferior de la situación de 2015. Como es obvio, en el marco de la crisis de la pandemia de coronavirus los incrementos de las erogaciones públicas se explican fundamentalmente por el IFE y los ATP. Al respecto, se constata que si se excluye a ambos el gasto primario creció 7,2% en términos reales entre los períodos considerados de 2020 y 2019, siendo 2% inferior al nivel de 2018 y en este caso 12% menor al de 2015.

Gráfico 4. Evolución del gasto devengado total y primario (con y sin IFE y ATP) de la Administración Pública Nacional en pesos constantes, Primeros 11 meses 2015-2020 (número índice 2015=100)



Nota: El presupuesto devengado es la obligación de pago generada por el Estado cuando recibe los bienes o servicios pactados. De allí que difiere del gasto publicado por el Ministerio de Economía.

Fuente: Elaboración de Mariano A. Barrera en base al Ministerio de Economía (Presupuesto Abierto), INDEC (IPC 2016-2020) y CIFRA (IPC Provincias 2015)

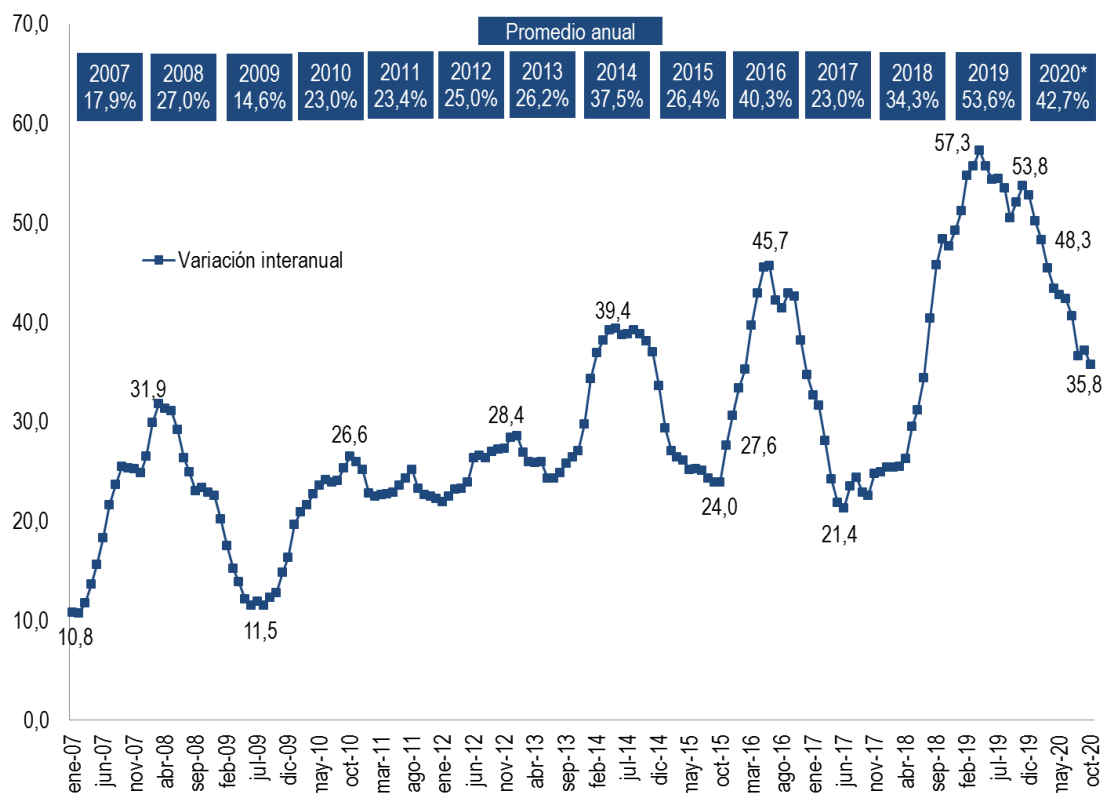
Ensayando una conclusión de estas evidencias empíricas, se puede avizorar que en la generalidad de los casos la política que se llevó a cabo en términos del gasto devengado no es ni un ajuste consumado como se plantea desde diversos sectores ni ha habido una emisión de dinero descontrolada ya que la expansión del gasto fue acotada teniendo en cuenta la crítica situación que produjeron las dos pandemias mencionadas anteriormente.

2. La desaceleración de los precios en un régimen de alta inflación

La inflación promedio del año en los primeros 11 meses fue de 42,7%, aunque se advierte una marcada desaceleración en el margen. De hecho la variación interanual de noviembre se redujo a 35,8% cuando en enero había alcanzado el 52,8% respecto al mismo mes del año anterior (Gráfico 5).

Se trata de otra de las pesadas herencias del gobierno anterior que no sólo no la redujo como postulaba hacerlo en el marco de un significativo ajuste monetario y fiscal sino que la aumentó considerablemente durante su mandato en el marco de las sucesivas devaluaciones que expresaron la consumación de la valorización financiera con la fuga de capitales al exterior que se aceleró a partir de marzo de 2018. De allí que la inflación promedio anual del último año del gobierno de Cambiemos fue de 53,6% en 2019, nivel similar a la variación interanual registrada en diciembre de ese año (53,8%). Esos niveles son más del doble de la inflación promedio anual de 2015 que fue de 26,4%. Esto constituyó un nuevo escalón en los niveles de inflación desde que la misma se aceleró a partir de 2007, con la gravedad adicional de que su expansión durante el gobierno de Macri no se sustentaba en la puja distributiva y la expansión de la demanda sino en las consecuencias de la especulación financiera y los aumentos en las tarifas de servicios públicos y precios regulados.

Gráfico 5. Variación interanual y promedio anual del índice de precios al consumidor, Enero 2007-Noviembre 2020 (porcentaje)



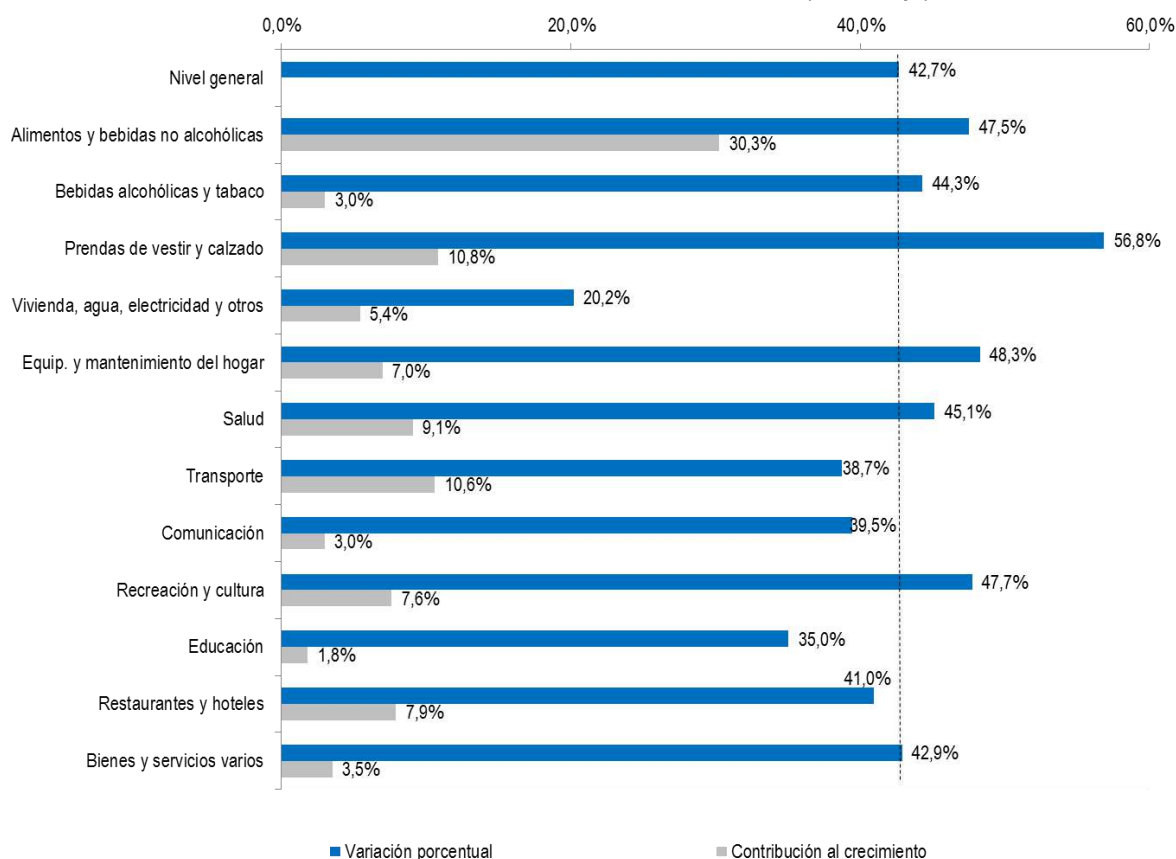
*El promedio anual de 2020 corresponde al período enero-noviembre respecto a igual período del año anterior.
 Nota: el promedio anual corresponde a la comparación del promedio de un año respecto del promedio del año anterior, en tanto que la variación interanual en este caso es la comparación de un mes de un año respecto al mismo mes del año anterior.
 Fuente: elaboración propia en base al IPC Provincias de CIFRA (2017-2015) y al IPC INDEC (2016-2020)

En ese marco, es indiscutible que la desaceleración de los aumentos de precios en 2020 fue significativa alcanzando el 35,8% interanual en noviembre, aunque su ritmo de desaceleración tiende a amesetarse a partir de octubre. Más allá de las expectativas devaluatorias en el marco de la brecha cambiaria, se trata de una inflación que está en línea con la variación del tipo de cambio oficial que creció 35,7% en términos nominales entre noviembre de 2020 y mismo mes del año anterior, en tanto que los salarios nominales

corrieron por detrás. Ello ocurre, vale remarcarlo, a pesar de la aguda contracción del PIB y el consumo privado y en un escenario en el que la expansión de dinero para atender las urgencias de la pandemia fue en buena medida esterilizada por el Banco Central a través de la emisión de Leliq y Pases.

Para avanzar en el examen de este proceso cabe realizar un análisis desagregado de la evolución de precios según las divisiones de la canasta. En el Gráfico 6 se advierte que el componente que más subió los precios en los primeros 11 meses de 2020 respecto a igual período del año anterior es el de prendas de vestir y calzado (56,8%), explicando el 10,8% del aumento de la canasta general. Se trata de un sector cuya producción estuvo fuertemente resentida por la pandemia dado sus elevados niveles de informalidad y las medidas de confinamiento que lo afectaron; de allí que es probable que la dinámica de los precios se asocie a problemas por el lado de la oferta en un contexto de cierta reactivación de la demanda. En el siguiente escalón se ubica el rubro de equipamiento y mantenimiento del hogar (48,3%) cuya incidencia (7%) es menor a la textil por tener una ponderación relativamente baja en la canasta total. El dato más relevante se registra en el rubro alimentos y bebidas que aumentó 47,5% sus precios, siendo responsable del 26,9% del incremento general de los precios. Si se desagrega esta categoría para la región del Gran Buenos Aires se observa un incremento muy importante en precios de frutas y verduras (arriba del 70%) y carne y sus derivados (cerca al 50%).

Gráfico 6. Variación porcentual y contribución al crecimiento del índice de precios al consumidor según divisiones de la canasta, Primeros 11 meses 2019-2020 (porcentaje)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

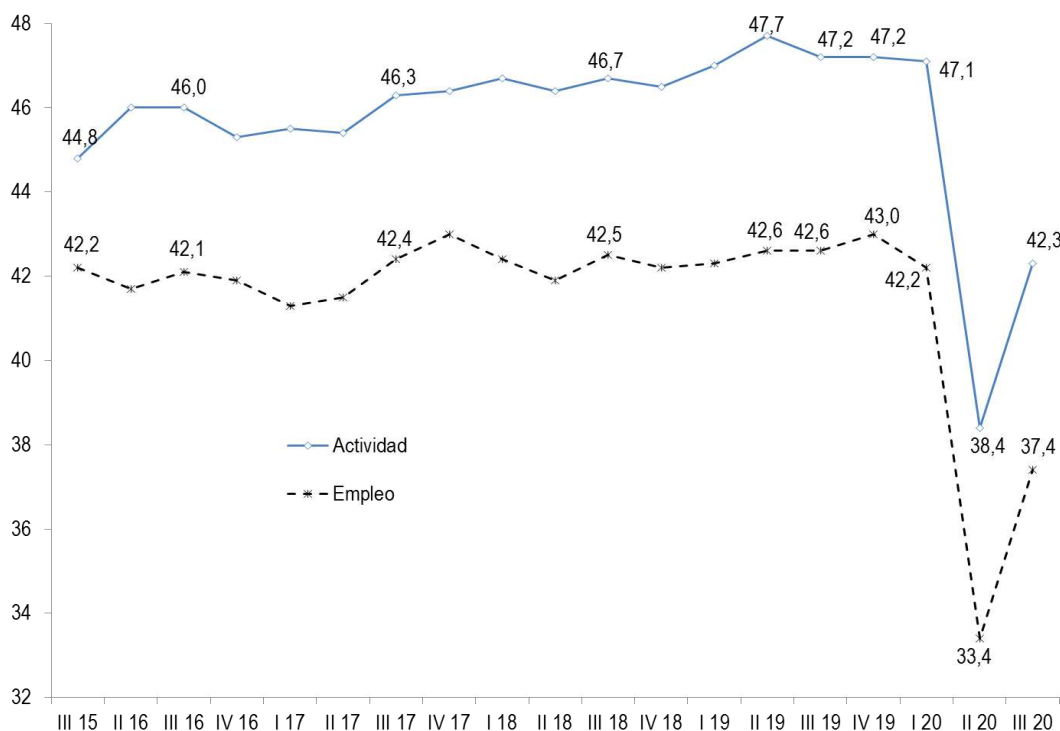
Otro componente importante en la canasta es el transporte dado que si bien los aumentos están por debajo del nivel general (38,7%), por su peso en la canasta contribuyó en un 10,6% al aumento general de los precios. Dentro de este rubro se destaca la expansión de adquisición de vehículos que tuvo

incrementos cercanos al 70% en tanto que el transporte público apenas supera el 15% debido a las regulaciones tarifarias. En el mismo sentido el componente vivienda, agua y electricidad es el que mostró un menor incremento relativo (20,2%) por efecto del cambio en la política económica respecto a las tarifas de los servicios públicos que se registró este año.

3. La crisis del empleo y los salarios

Probablemente el efecto más significativo y pernicioso de la crisis que está transitando la economía argentina se encuentra en el deterioro del mercado de trabajo y la reducción del poder adquisitivo de los salarios. Tras la aguda contracción durante el segundo trimestre de 2020 de la tasa de empleo –medida como el porcentaje de la cantidad de personas ocupadas sobre la población total–, los datos del tercer trimestre permiten advertir cierta recuperación aunque lejos de la situación inicial de la prepandemia. A tal punto esto es así que la tasa de empleo pasó del 33,4% en el segundo trimestre al 37,4% en el tercer trimestre del año, cuando en los mismos períodos del año anterior se ubicaban en 42,6% de la población total (Gráfico 7).

Gráfico 7. Tasas de actividad y empleo en el total de aglomerados urbanos, 3er trim. 2015-3er trim. 2020 (porcentajes sobre la población total)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Haciendo proyecciones sobre la población total del país, ello equivale a que casi 4 millones de personas perdieron el empleo en el segundo trimestre de 2020 respecto a igual período del año anterior, en tanto que en el tercer trimestre la comparación interanual arriba a 2,2 millones. Esto pone en evidencia, por un lado, que la recuperación económica en el marco de la flexibilización del confinamiento social aumentó considerablemente la cantidad de personas ocupadas toda vez que buena parte de los empleos destruidos en el segundo trimestre obedecían a empleo informal y trabajadores y trabajadoras cuentapropistas². Por el otro, también evidencia el profundo legado de la pandemia: una verdadera crisis de empleo.

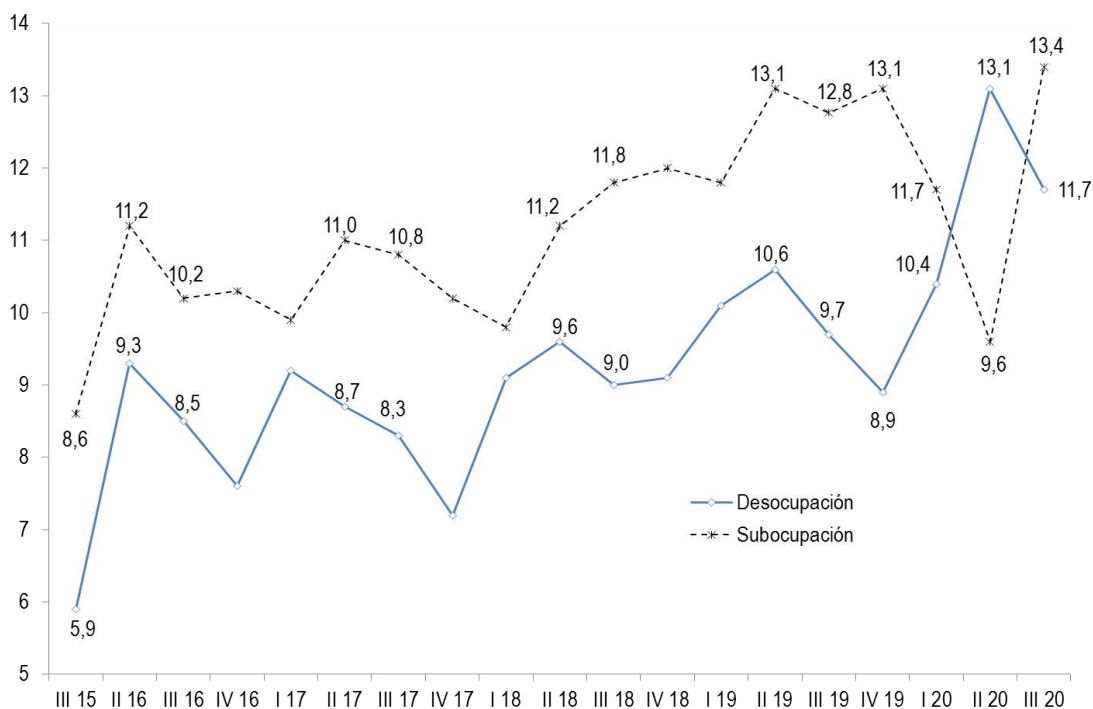
² Según el INDEC la caída de la ocupación está explicada fundamentalmente por la pérdida de asalariados no registrados, que cayeron 30,7% en el tercer trimestre de 2020 respecto al primer trimestre del mismo año. Serían 1,5 millones de asalariados no

Por su parte, la caída de la tasa de actividad –medida como el porcentaje de la población económicamente activa (PEA) sobre la población total– refleja que buena parte de las y los trabajadores que perdieron su empleo no salen a buscar activamente otro trabajo debido a que, y esta afirmación se despliega a manera de hipótesis, la fuerte caída en la demanda de empleo en un contexto sanitario difícil desestimula esta búsqueda.

Esto es particularmente importante para medir el impacto en las tasas de desempleo y subempleo ya que las mismas no están calculadas sobre la población total (como es el caso de la tasa de actividad y empleo) sino sobre la PEA que, como se afirmó previamente, se redujo considerablemente. Asimismo, cabe recordar que la población desocupada está compuesta por las personas que, no teniendo ocupación, están buscando activamente trabajo y están disponibles para trabajar.

En efecto, tal como se constata en el Gráfico 8 la tasa de desocupación trepó al 13,1% en el segundo trimestre de 2020 y a 11,7% en el tercero, superando en 2,5 y 2 puntos porcentuales a los respectivos trimestres de 2019. Si se hace el ejercicio analítico de incorporar como personas desocupadas a la disminución observada en la PEA entre el segundo y tercer trimestre de 2020 respecto a igual período del año anterior, y a su vez se mantiene fija la tasa de actividad de esos trimestres de 2019, se hubiera registrado una tasa de desocupación de 29,3% y 19,4% en el segundo y tercer trimestre de 2020, respectivamente. Esto pone en evidencia la gravedad del asunto, independientemente de que se trate de un ejercicio de “desempleo hipotético”.

Gráfico 8. Tasas de desocupación y subocupación en el total de aglomerados urbanos, 3er trim. 2015-3er trim. 2020 (porcentajes sobre la población económicamente activa)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Tal como lo evidenció recientemente un informe de CIFRA³, también se advierte una caída en el poder adquisitivo del salario en 2020, que se suma a las caídas registradas durante el gobierno de Cambiemos,

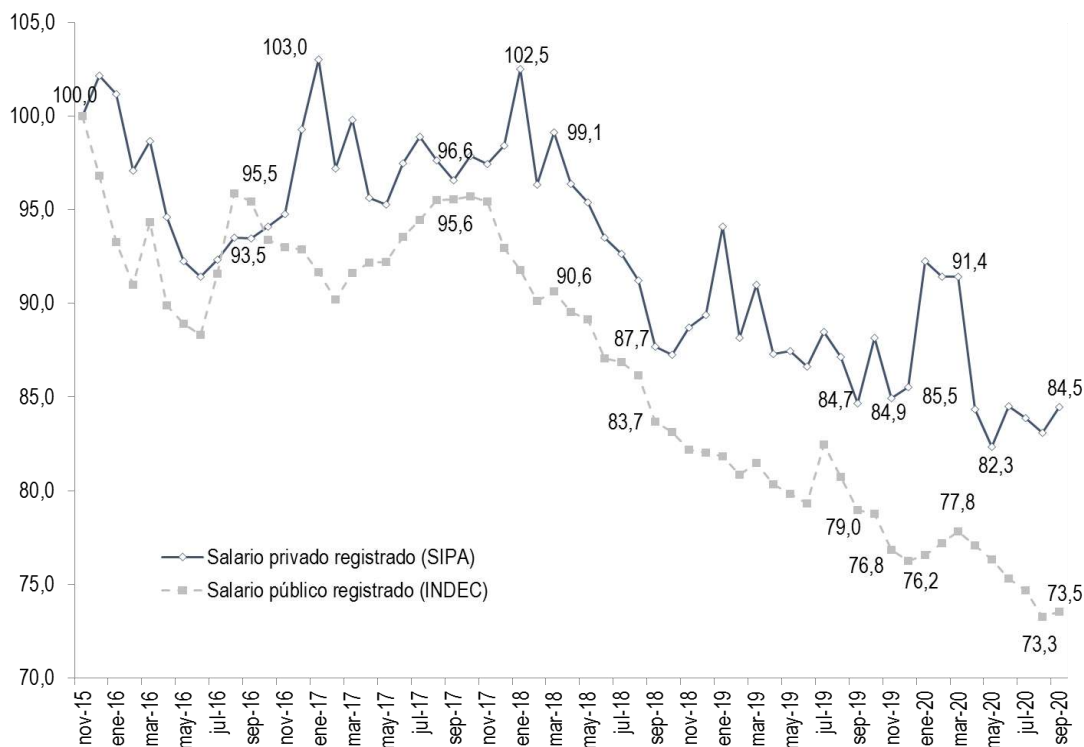
registrados menos. Los no asalariados se redujeron en 4,5% en el mismo período, revirtiendo la situación del segundo trimestre cuando habían caído más del 30%, y los asalariados registrados disminuyeron 3,7%.

³ M. González y C. Garriga, “Informe sobre empleo y salarios registrados”, CIFRA, Diciembre 2020. Cabe señalar que a diferencia de la estimación que se hace en ese informe, en el actual se considera como número índice noviembre de 2015=100 en lugar del año 2015=100. De allí las leves diferencias en el cálculo.

particularmente a partir de 2018. Al respecto, cabe apuntar que en noviembre de 2019 el salario real de las y los trabajadores registrados en el sector privado era 15,1% inferior al del mismo mes de 2015, en tanto que los del sector público registraron una merma superior que alcanzó a 23,2% (Gráfico 9).

Una vez asumido el nuevo gobierno se dispuso un aumento por decreto de 3.000 pesos en enero y un aumento adicional de 1.000 pesos en febrero para todas y todos los empleados en relación de dependencia del sector privado y para las y los de menores ingresos del sector público. Esos incrementos debían ser luego absorbidos por las negociaciones paritarias. Sin embargo, esta recuperación se detuvo en el marco de la crisis desatada por la pandemia y la persistencia, a pesar de la desaceleración, de un régimen de alta inflación en conjunto con el congelamiento del salario nominal en varios sectores y las reducciones salariales a raíz de suspensiones (acuerdo CGT-UIA). Así, los salarios reales de las y los trabajadores privados formales, que tocaron un piso en mayo (17,3% inferior a noviembre de 2015) se ubicaron en septiembre de 2020 15,5% por debajo de noviembre de 2015. Por su parte, los salarios reales del sector público fueron 26,5% inferiores en septiembre de 2020 a los niveles de noviembre de 2015. Cabe aclarar que este nivel salarial refleja el promedio de los salarios públicos en los niveles nacional, provincial y municipal e incluye tanto a la administración pública, como a las y los trabajadores de la enseñanza, la salud, y a la seguridad y defensa.

Gráfico 9. Evolución del salario real de los trabajadores registrados en el sector privado y en el público, Noviembre 2015-Septiembre 2020 (número índice noviembre 2015=100)



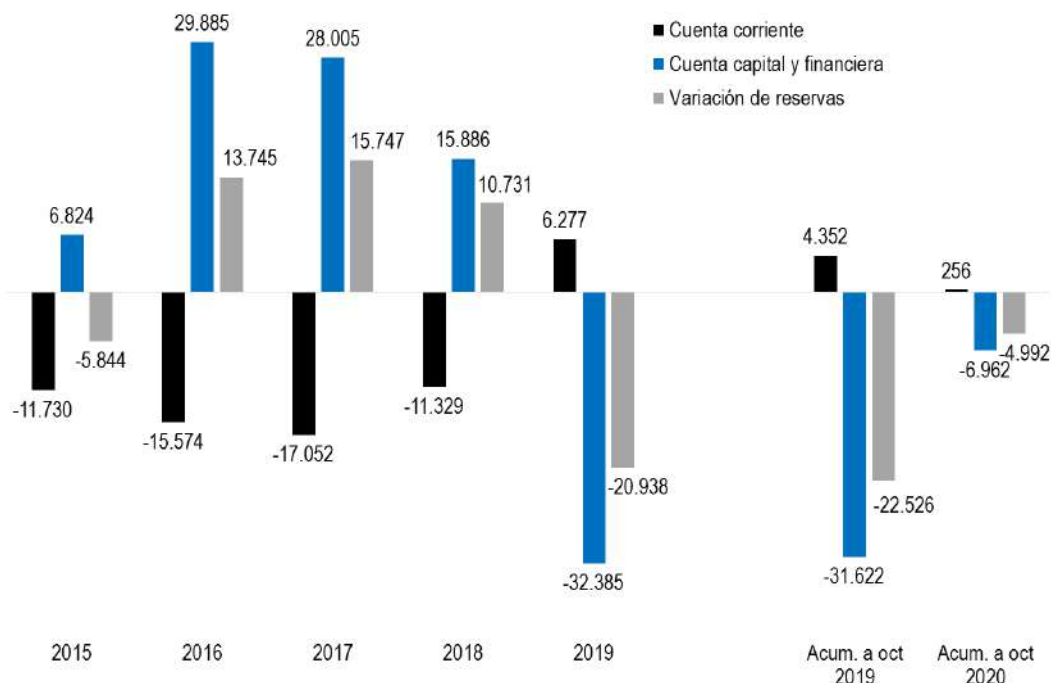
Fuente: elaboración propia en base a INDEC y MTEySS.

4. El sector externo: balanza de divisas y comercio exterior

Un último aspecto a considerar es la situación del sector externo, que estuvo especialmente convulsionado en el marco de las presiones devaluatorias evidenciadas sobre la ampliación de la brecha cambiaria, situación que se apaciguó, al menos momentáneamente, durante el último mes. Una primera aproximación a la situación del sector externo puede realizarse a partir del análisis del balance cambiario del Banco Central.

Tal como se observa en el Gráfico 10 para los primeros diez meses de 2020 el resultado de la cuenta corriente arrojó un saldo positivo de 256 millones de dólares en tanto que la cuenta capital y financiera demandó una salida de divisas por 6.962 millones de dólares. De esta manera la variación de reservas hasta octubre de 2020 registró un saldo negativo de 4.992 millones de dólares, que es 77% menor al registrado para el mismo periodo del año pasado.

Gráfico 10. Evolución de la cuenta corriente, cuenta capital y financiera y reservas internacionales del Balance Cambiario, 2015-octubre 2020 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

La trayectoria de las reservas durante 2020 se explica fundamentalmente por la evolución de los rubros “bienes” e “intereses” de la cuenta corriente, “préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito” y “formación de activos externos” de la cuenta financiera (Cuadro 1).

En cuanto a la evolución de la balanza comercial cambiaria (el mencionado rubro “bienes”) cabe señalar que la misma totalizó durante los primeros diez meses del año un ingreso de divisas por 7.115 millones de dólares, cuando en 2019 había alcanzado a 18.690 millones de dólares. Se observa, sin embargo, una caída ininterrumpida en este ingreso de divisas desde finales del tercer trimestre como consecuencia del incremento en el pago de importaciones. Por su parte, la salida de divisas para el pago de intereses acumuló 5.620 millones de dólares, cuyos pagos fueron efectuados mayormente por el gobierno nacional durante los primeros meses del año.

Por otro lado, la salida de divisas por “préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito,” que expresa las operaciones de endeudamiento y cancelación de capital por parte del sector privado, acumuló un gasto de divisas por 6.273 millones de dólares. Los mayores egresos para este rubro se concentraron en financiaciones locales y préstamos del exterior y títulos de deuda.

Por último, la “formación de activos externos” acumuló un total de 3.032 millones de dólares. A pesar del control de cambios su expansión comenzó a registrarse desde mayo al pasar de un promedio mensual de compras netas de activos externos de 95 millones de dólares, a 363 millones de dólares mensuales

durante el segundo trimestre y 486 millones de dólares para el tercer trimestre. Durante el mes de octubre se registró una baja en la adquisición de activos externos (201 millones de dólares) como consecuencia del endurecimiento de los controles cambiarios⁴. Cabe señalar que se trata de una tenencia de activos externos pero no necesariamente de fuga de capitales al exterior ya que los mismos pueden estar depositados en el sistema financiero y, de hecho, alimentar con los encajes las reservas estatales.

Cuadro 1. Evolución de los componentes principales de la cuenta corriente, cuenta capital y financiera y reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina*, 2015-octubre 2020 (en millones de dólares)

Totales netos (Ingresos - Egresos)		Acum. a oct 2019	1° trim. 20	2° trim. 20	3° trim. 20	oct- 20	Acum. a oct 2020
Cuenta corriente	Bienes	18.690	3.078	2.563	1.430	44	7.115
	Servicios	-4.877	-109	-170	-640	-286	-1.206
	Intereses	-8.719	-2.797	-1.308	-1.271	-244	-5.620
	Utilidades	-876	-26	-27	-39	-10	-102
	Total cuenta corriente	4.352	174	1.085	-508	-495	256
Cuenta financiera	Inversión directa	2.212	358	308	188	54	908
	Inversión de portafolio	-4.520	10	11	17	-4	34
	Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-5.662	-2.082	-1.851	-1.801	-539	-6.273
	Operaciones con el FMI y otros organismos	16.027	-642	876	-173	-122	-60
	Formación de Activos Externos del Sector privado no Financiero	-26.879	-285	-1.089	-1.457	-201	-3.032
	Otros rubros	-12.896	1.338	-146	683	-491	1.384
	Total cuenta financiera	-31.717	-1.304	-1.891	-2.542	-1.302	-7.039
	Total cuenta capital	95	40	13	15	9	77
Ajuste por tipo de pase y valuación	11	-198	473	1.173	266	1.724	
Variación de Reservas Internacionales	-22.526	-1.287	-320	-1.863	-1.522	-4.992	

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Debido a su importancia en la reducción de las reservas resulta especialmente interesante avanzar en el examen de las exportaciones de bienes. De acuerdo a los datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) del INDEC plasmados en el Cuadro 2, las exportaciones acumuladas a octubre de 2020 totalizaron 46.556 millones de dólares, las importaciones 34.385 millones y el saldo comercial 12.171 millones de dólares. Si bien las exportaciones, medidas en millones de dólares corrientes, son 14% inferiores a las registradas en el mismo periodo del año pasado, la abrupta caída de las importaciones como consecuencia del parate de la actividad (-19%) permitió que el saldo comercial acumulado hasta octubre de este año se ubique 8% por encima del registrado en el mismo periodo del año pasado.

Sin embargo, como es conocido la entrada de divisas efectivamente generada por el comercio exterior que se refleja en el balance cambiario no se relaciona con estos valores tal como se evidencia en el Cuadro 2⁵. Una primera cuestión a señalar al respecto es que las expectativas de devaluación

⁴ El BCRA dispuso a partir del 15/9/2020, además del cobro del impuesto PAÍS, un 35% extra en las compras para atesoramiento y gasto en tarjetas a cuenta del pago futuro del impuesto a las Ganancias. Asimismo, se excluyeron de la posibilidad de compra de divisas a aquellos/as empleados/as cuya empresa contratante haya sido beneficiaria del programa Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP), personas beneficiarias de algún plan o programa de ANSES o crédito otorgado en el marco del ATP y personas que hayan financiado algún saldo de la tarjeta de crédito a 12 meses o que hayan congelado las cuotas de sus créditos hipotecarios.

⁵ El registro de las operaciones en el Balance Cambiario del BCRA sigue el criterio de "caja". En cambio en los datos expuestos por el INDEC en el Intercambio Comercial Argentino se emplea el criterio de devengado, es decir, se computan todas las transacciones cursadas en el periodo independientemente de su cobro o pago.

fundamentadas por la brecha cambiaria generaron un inédito adelanto en el pago de importaciones durante este año con respecto a los periodos anteriores. Esto se constata al advertir que, a diferencia de los años previos, para los primeros 10 meses de 2020 las divisas empleadas para pagar importaciones registradas por el Banco Central (34.392 millones de pesos) han sido prácticamente idénticas a las estimaciones de importaciones realizadas por el INDEC (34.385 millones de dólares), mientras que en años previos las diferencias se ubicaron entre 6.000 y 22.800 millones de dólares.

Cuadro 2. Exportaciones, importaciones y saldo comercial según Intercambio Comercial Argentino y Balance cambiario, 2015- octubre de 2020 (en millones de dólares)

Periodo	ICA (INDEC)			Balance Cambiario (BCRA)			Diferencias	
	Expo	Impo	Saldo	Expo	Impo	Saldo	Expo	Impo
2015	56.784	60.205	-3.421	57.012	53.465	3.547	-228	6.740
2016	57.879	55.911	1.968	58.081	49.988	8.093	-202	5.923
2017	58.621	66.930	-8.309	58.600	54.572	4.028	21	12.358
2018	61.781	65.456	-3.675	50.998	42.675	8.323	10.783	22.781
2019	65.116	49.124	15.992	57.747	34.303	23.444	7.369	14.821
Acum. a oct 2019	53.848	42.583	11.265	46.716	28.026	18.690	7.132	14.557
Acum. a oct 2020	46.556	34.385	12.171	41.507	34.392	7.115	5.049	-7

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

En particular se advierte que el adelantamiento en el pago de importaciones obedeció fundamentalmente al sector de oleaginosas y cereales. Durante los primeros 10 meses de 2020 emplearon un total de 2.697 millones de dólares a la compra de divisas para importaciones, en tanto que en años anteriores el pago de importaciones se ubicó en promedio en 1.208 millones de dólares. Tal como consta en el Cuadro 3, mientras la mayoría de los sectores mantuvieron su participación en el uso de divisas para pagar importaciones, este sector la incrementó hasta llegar al 7,8%.

Cuadro 3. Requerimiento de divisas para el pago de importaciones por sector, 2016- octubre de 2020 (porcentaje)

Importadores	2016	2017	2018	2019	Acum. A oct 2020
Petróleo	8,7	7,8	7,6	9,0	7,7
Industria química, caucho y plástico	15,7	14,0	15,2	17,3	18,3
Industria Automotriz	23,8	25,1	16,9	13,6	14,8
Comercio	9,3	10,6	12,5	11,7	11,1
Oleaginosos y Cerealeros	2,0	2,4	2,6	4,0	7,8
Resto sectores	40,5	40,1	45,2	44,5	40,3
Total importaciones	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

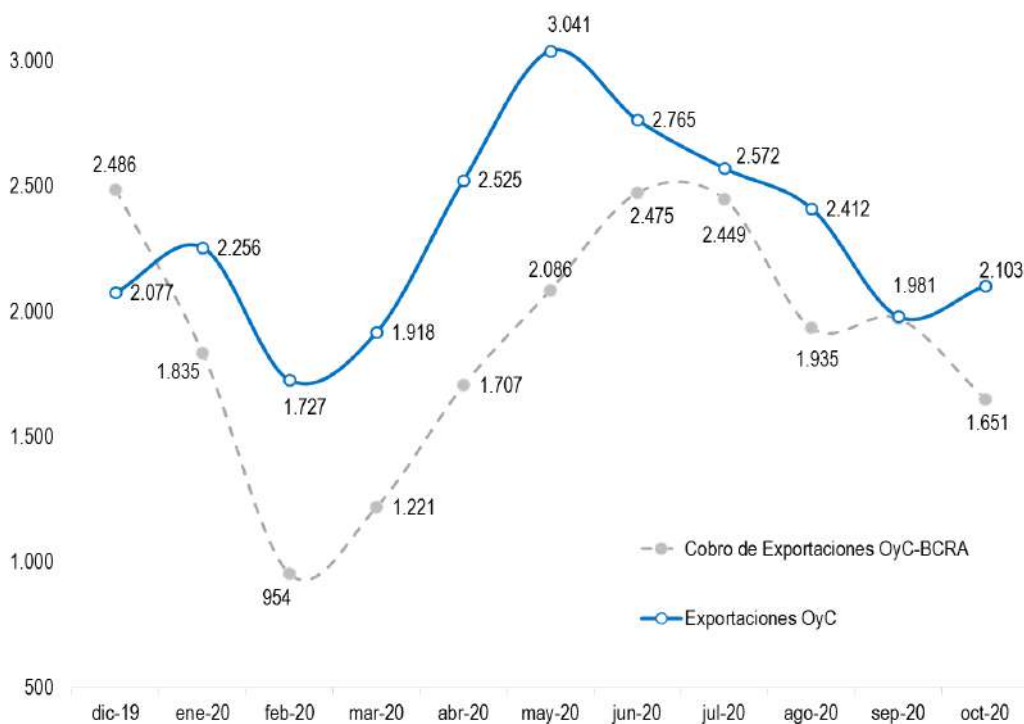
También se registraron diferencias entre las exportaciones realizadas por el país (46.556 millones de dólares de acuerdo al ICA) y los ingresos de divisas por cobros de estas exportaciones (41.507 millones de dólares de acuerdo al BCRA). Esta divergencia de 5.049 millones de dólares implica cancelaciones de deuda comercial como anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, es decir, son exportaciones cuyos ingresos de dólares no han sido liquidados en el mercado de cambios.

Cabe señalar que el gobierno de Macri había eliminado la obligación de liquidar divisas por exportaciones en noviembre de 2017 (su consecuencia se puede observar en el Cuadro 2 en las diferencias entre los registros del ICA y el BCRA durante 2018 y 2019) y que luego, a raíz de la crisis cambiaria iniciada en

abril de 2018, en septiembre de 2019 debió restituir la obligación de liquidación. Si bien actualmente se encuentra vigente dicha disposición, se observan divergencias fundamentalmente explicadas nuevamente por el comportamiento del sector de oleaginosas y cereales⁶.

Tal como se observa en el Gráfico 11, el ingreso de divisas en el mercado de cambios por parte de este sector ha sido sistemáticamente menor que las exportaciones realizadas durante este año. El total exportado de acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Economía hasta octubre de 2020 es de 23.298 millones de dólares en tanto que el ingreso de divisas de este mismo sector por este concepto es de 18.286 millones de dólares. La diferencia entre uno y otro de 5.012 millones de dólares explica en su totalidad la divergencia observada entre las exportaciones y los cobros de estas exportaciones para el total nacional mencionada previamente (5.049 millones de dólares).

Gráfico 11. Exportaciones (INDEC) y cobros de exportaciones (BCRA) del sector oleaginosos y cerealeros*, Diciembre 2019-Octubre de 2020 (porcentaje)



*Para obtener el valor de exportaciones de oleaginosos y cerealeros se sumaron las ventas externas de los capítulos 10,11,12,15 y 23 del Nomenclador Común del Mercosur publicados por el Ministerio de Economía y el INDEC.

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Ministerio de Economía y BCRA.

Esta dinámica no se replica en el resto de los sectores ya que los valores de las exportaciones y del cobro de exportaciones en los primeros 10 meses de 2020 son prácticamente iguales (23.259 millones de exportaciones totales sin oleaginosas y cereales y 23.221 millones de dólares de cobros de exportaciones totales sin el sector de oleaginosas y cereales). Es en este marco que el gobierno nacional dispuso una baja de retenciones⁷ momentánea de octubre a diciembre de 2020 con el fin de que este sector

⁶ Este sector explica el 50% de las exportaciones del país hasta octubre de 2020. Además es el proveedor de divisas cuya existencia permite que la balanza comercial se muestre superavitaria: el saldo comercial del total país acumulado hasta octubre sin Oleaginosos y Cereales hubiese alcanzado un déficit de 9.000 millones de dólares (Fuente: Ministerio de Economía).

⁷ El decreto 790/2020 dispuso una baja de retenciones para diversos sectores. En el caso del complejo sojero se dispuso una reducción del 33% en septiembre, al 30% en octubre, 31,5% en noviembre y 32% en diciembre; a partir de enero de 2021 se restituye la alícuota de 33%. Por su parte, para aceites la reducción pasó en octubre del 33% al 27% o 28% dependiendo del producto, que convergerá del 30% al 31% en enero de 2021. En el caso del biodiesel se redujo la alícuota del 30% al 26% en octubre, en enero de 2021 será de 29%.

incremente la liquidación de divisas. Sin embargo, al no tener el efecto esperado a principios de diciembre de 2020 el Ministerio de Agricultura determinó la obligación de cumplimentar los plazos de liquidación de divisas establecidos por el BCRA para mantener la inscripción en el registro de exportadores (Resolución 132/2020).

En conclusión, la corrida en el mercado cambiario (informal y en el contado con liquidación, entre otros) se originó en el vaciamiento que llevó a cabo este sector, y una serie de grandes grupos económicos y conglomerados extranjeros que “precancelaron” sus deudas, en el marco de las omisiones del gobierno para su regulación. Retomando los análisis de la introducción se trata de la disputa por la hegemonía en el interior de la coalición de gobierno dado que la crisis en el mercado cambiario que se experimentó en este año no fue impulsada por los fondos de inversión y el capital financiero internacional, que por el contrario acordaron con el gobierno la renegociación de la deuda privada externa y está en pleno desarrollo la negociación con el FMI, sino que la originaron los grandes grupos económicos y conglomerados extranjeros. Esto no quiere decir que los fondos de inversión no estén actuando en la actualidad en el mercado de cambios para girar al exterior sus inversiones existentes en el país en el marco de la ofensiva que desplegó el gran capital local para lograr una devaluación.