

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

La pandemia del COVID-19 desató una severa crisis económica de magnitud y duración aún inciertas. La economía argentina venía de dos años consecutivos de contracción y con importantes problemas estructurales a resolver (inflación, deuda y déficits externos y del sector público), muchos de ellos interrelacionados. Luego de las parálisis de las primeras semanas de la cuarentena (fines de marzo y principios de abril), la actividad económica debería ir recuperándose de la mano de la flexibilización en AMBA y, sobre todo, en el resto del país. Sin embargo, el posible endurecimiento de las medidas de distanciamiento social en AMBA siembra un manto de duda sobre la velocidad de recuperación de la actividad económica.

La falta de resolución de la renegociación de la deuda externa suma incertidumbre en un contexto internacional muy adverso para los países de la región. El gobierno prorrogó por quinta vez el tiempo de definición y el acuerdo parece más cercano. En caso de lograrlo, será el primer paso para normalizar la economía, aunque los nuevos desafíos exceden ampliamente ese capítulo. Hasta ahora la estrategia sanitaria se mostró exitosa para evitar el colapso del sistema pero el devenir de la enfermedad resulta incierto en el Hemisferio Sur.

## IMPACTOS DEL COVID-19 EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

La pandemia está provocando la más profunda crisis económica internacional desde el fin de la Segunda Guerra Mundial. El Banco Mundial (BM) publicó la semana pasada sus proyecciones para el año 2020: la economía global se contraería 5,2%, cifra notoriamente mayor que la caída de 2009 por la crisis *subprime* (-1%). El organismo prevé una contracción del PBI de la Eurozona de 9,1%, de 6,1% para Estados Unidos y una desaceleración del crecimiento de China de 6% en 2019 a solo 1% en 2020.

La intensidad de la crisis económica se mudó de continente en continente de la mano de la evolución de los contagios. En China, la crisis repercutió con fuerza durante febrero, cuando su producción industrial cayó más de 13%. En Europa, donde la curva de contagios ya parece estar actualmente controlada, los impactos se hicieron sentir con fuerza desde marzo. En Estados Unidos, más de 41 millones de personas solicitaron el subsidio por desempleo desde marzo, fenómeno que fue la contrapartida del fenomenal salto de la desocupación de 3,5% en febrero a 14,7% en abril (en mayo se ubicó en 13,3%), según datos del *Bureau of Labour Statistics*.

¿Sabías que la industria manufacturera se vio profundamente afectada por la pandemia durante abril en la mayoría de los países del mundo?

En efecto, las cantidades fabricadas tuvieron una

contracción de 31,2% interanual en Alemania, de 28,5% en Gran Bretaña, de 31,3% en Brasil, de 33,5% en Argentina, de 35,3% en México, de 37,1% en Francia, de 37,8% en España, de 43,7% en Italia y de 64,3% en India.

Desde el mes de abril, el cimbronazo económico se dejó sentir con más fuerza en los países de América latina. Entre las causas se destacan la caída de los precios internacionales de las materias primas (el caso del petróleo en México es paradigmático), la retracción de los flujos internacionales de capital y las consecuentes devaluaciones de las monedas, en paralelo a la agudización de la crisis sanitaria. Los últimos datos permiten vislumbrar cierta relación entre la crisis sanitaria y la caída de la economía. El cuadro 1 muestra para varios países latinoamericanos la estimación del PBI de principios de junio del BM y la cantidad de fallecimientos por millón de habitantes debido al COVID-19.



Cuadro 1. Variación estimada de PBI y muertos por COVID-19

País	Variación estimada del PBI en 2020	Fallecimientos
	En %	En personas por millón de habitantes
Perú	-12,0	244
Brasil	-8,0	238
México	-7,5	169
Ecuador	-7,4	239
Argentina	-7,3	22
Bolivia	-5,9	66
Colombia	-4,9	44
Chile	-4,3	234
Uruguay	-3,7	7
Paraguay	-2,8	2

Fuente: elaboración propia en base a datos de Banco Mundial y Worldometers (datos al 22/06/20).

En primer lugar conviene observar que la totalidad de estos países sufrirán el impacto en sus economías, aunque con una importante heterogeneidad al interior. También se destaca que, salvo Argentina que ya venía con una situación económica sumamente frágil, los países con mayor caída del producto estimada son los que sufren la peor situación sanitaria. En este grupo también se incluye Chile (con 234 muertos por millón de habitantes), aunque sus mecanismos anticíclicos actúan como resortes coyunturales que impedirían una mayor caída de la economía.

## ¿CÓMO NOS ENCONTRÓ EL COVID-19?

La pandemia encontró a Argentina con un nuevo gobierno y con una economía sumida en una fuerte crisis de la balanza de pagos desde abril de 2018 por el agotamiento de las

fuentes de crédito externo durante el gobierno anterior. Entre marzo de 2018 y febrero de 2020 (mes previo a la llegada de la enfermedad), el PBI se contrajo 7,5% y la cotización del dólar pasó de 20 pesos argentinos a 64, una suba de 220% en menos de dos años. El préstamo con el FMI había quedado suspendido en agosto de 2019 por la persistente dolarización de portafolios y la suspensión del pago de los vencimientos de la deuda pública (expresado con el término *reperfilamiento*).

El control de capitales impuesto después de las PASO permitió la estabilización del dólar oficial en \$60 desde septiembre, lo que puso un techo a la disparada inflacionaria. El congelamiento de tarifas de servicios públicos desde entonces contribuyó con esta dinámica, lo que permitió cierta recuperación en el poder adquisitivo de la población para principios de 2020. En efecto, para los primeros meses del año se dieron los primeros indicadores de recuperación del consumo: en febrero las cantidades vendidas en *shoppings* habían crecido 10,9% interanual y en supermercados 5,3%, según información de INDEC.

## IMPACTOS DEL COVID-19 EN LA ECONOMÍA ARGENTINA

El gobierno argentino tuvo una respuesta rápida frente a la crisis sanitaria: decretó el cierre de las fronteras y la cuarentena obligatoria en todo el país cuando había solo 100 casos. De hecho, la revista estadounidense *Time* incluyó al país dentro de los 10 países del mundo con mejor respuesta al COVID-19. Esta estrategia permitió evitar una temprana crisis sanitaria y ganar tiempo para preparar al sistema para el crecimiento de los casos y minimizar las pérdidas hasta la llegada de una vacuna.

Desde mediados de abril, el Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio (ASPO) comenzó a ser flexibilizado a través de la incorporación de más actividades económicas y regiones exceptuadas. Para tener un parámetro, un reciente informe del Ministerio de Desarrollo Productivo estimó que para los primeros días de la cuarentena, aproximadamente 43% del empleo privado formal (las actividades consideradas esenciales) estaba habilitado exceptuado del ASPO, mientras que para principios de junio ascendía a dos de cada tres trabajadores del sector privado. Cabe advertir que la mayor parte del país se encuentra en fase 5 (Distanciamiento Social, Preventivo y Obligatorio–DISPO) salvo el Área Metropolitana de Buenos Aires, Chaco y algunas otras ciudades del interior del país. La situación actual reviste una gran complejidad: avanzar con la reapertura de AMBA solo será posible si la evolución de la curva

de contagios no se dispara. Esta, además, es consecuencia del propio cumplimiento de la cuarentena, que disminuye por el agotamiento de la población (el aislamiento ya lleva casi tres meses), a la vez que por la creciente necesidad de retomar la actividad para una gran cantidad de trabajadores y empresarios que ven agotados tanto sus ahorros como sus reservas.

### *J) Nivel de actividad y ventas*

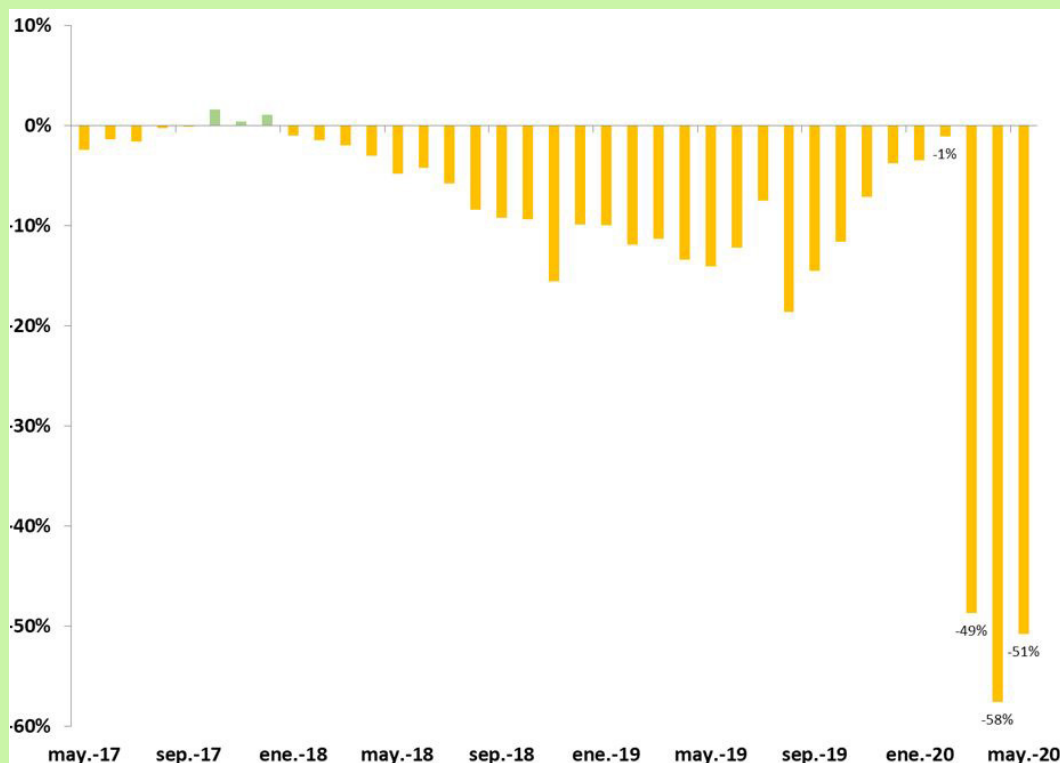
Los efectos económicos de la pandemia se hicieron sentir desde mediados del mes de marzo<sup>1</sup>. Desde el INSECAP consideramos útil, para analizar la situación actual, pensar el problema económico tanto desde el lado de la demanda como de la oferta. En relación con esta última, la producción industrial tuvo una caída interanual de 33,5% en abril, indicador que refleja las semanas más estrictas de la cuarentena en todo el país. Este valor esconde una inédita heterogeneidad, con sectores esenciales trabajando prácticamente al mismo nivel que el año pasado (como alimentos y bebidas, con solo 2% de caída) y otros virtualmente paralizados (como la industria automotriz, con un desplome de 87,9%). Una dinámica aún peor mostró la construcción, con una contracción de 75,6% respecto de abril de 2019, según información del INDEC.

El último dato disponible del Estimador Mensual de Actividad Económica (un indicador adelantado del PBI) arrojó una disminución interanual de 11,5% en marzo. La parálisis de la economía también se sintió fuerte en la actividad comercial. Según la Cámara Argentina de la Mediana Empresa (CAME), las ventas de los comercios minoristas cayeron 49% interanual en marzo, 58% en abril y 51% en mayo, como se observa en el gráfico 1 a continuación.



<sup>1</sup> El presente *newsletter* es elaborado con estadísticas socioeconómicas publicadas por fuentes de información que, en su gran mayoría, poseen entre uno y dos meses de rezago temporal. Por este motivo, aún no existe evidencia suficiente para conocer fehacientemente si los peores momentos de la crisis económica por el COVID-19 quedaron atrás o no.

Gráfico 1. Evolución de las ventas minoristas en % de variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a datos de CAME.

Ahora bien, el levantamiento de la cuarentena (por ejemplo, con la reapertura de los locales comerciales) no garantiza, por sí solo, el retorno de las ventas. El motivo fundamental es que la demanda del mercado probablemente continuará afectada tanto por el temor de los consumidores al contagio como por la propia crisis económica (que deprime el poder adquisitivo y destruye empleos). El efecto del temor de la población sobre el consumo quedó plenamente manifiesto en Estados Unidos, donde la caída de las ventas fue idéntica en estados vecinos, algunos con cuarentenas estrictas y otros sin restricciones.

## II) Acción del Estado y cuentas públicas

En este contexto, la respuesta económica del gobierno llegó en dosis a medida que pasaban las semanas y se articuló sobre dos pilares. El primero, sostener a la demanda a través de las transferencias de ingresos a los sectores más vulnerables y préstamos a monotributistas y autónomos. En paralelo, se creó el Programa de Emergencia de Asistencia al Trabajo

y la Producción (ATP) que incluye el pago por parte de la ANSES de una parte de los salarios de los trabajadores del sector privado afectado por la crisis, líneas de créditos a tasas subsidiadas y reducciones impositivas, entre otras. Con estas políticas, el gobierno busca compensar la caída de los ingresos de las empresas por la cuarentena y ganar tiempo a la espera de la recuperación económica.

¿Sabías que el Programa ATP cubre mayor porcentaje del salario para los trabajadores con menores sueldos? Por esa característica de su diseño (cubre el piso de un Salario Mínimo Vital y Móvil),



el Estado paga alrededor del 70% de los sueldos de los trabajadores de las microempresas, de los jóvenes y de las mujeres, grupos tradicionalmente caracterizados por sus menores ingresos relativos.

Al momento, el paquete total de medidas representa alrededor de 3% del PBI argentino, cifra que contrasta con los programas implementados en varios países desarrollados (como Alemania y Estado Unidos), con fondos aplicados superiores al 20% de sus PBI. En Argentina, la principal dificultad actual radica en cómo financiar el mayor déficit público exacerbado por la suba de gastos necesarios para paliar la crisis y la caída de la recaudación. En efecto, solo durante el mes de abril, el déficit primario del sector público se ubicó en torno a 0,8% del PBI estimado para 2020 (con un acumulado de 1,4% para el primer cuatrimestre).

Al momento, la principal fuente de recursos para el Tesoro Nacional es el Banco Central de la República Argentina a través del giro de utilidades y de adelantos transitorios. Sin embargo, los topes legales que limitan esta fuente de recursos imposibilitan su extensión en el tiempo. A su vez, en un país con una economía tan volátil como Argentina, la emisión monetaria despierta fantasmas de devaluación e inflación, a pesar de las advertencias de funcionarios del Ministerio de Economía y del Banco Central respecto de que el exceso de liquidez será esterilizado a medida que se supere la crisis. Sobre ese escenario aparece el debate sobre cómo asistir a múltiples hogares y empresas afectados por la cuarentena. Mientras que de un lado del arco político se hizo hincapié en la reducción de los salarios de empleados públicos (y, en particular, del gasto asociado a “la política”), desde el oficialismo se enfatizó la necesidad de recaudar por la vía de un impuesto por única vez a las grandes fortunas. Será el Congreso quien dará el veredicto final.

### III) Empleo, salarios, ingresos y pobreza

La crisis del COVID-19 provocó la pérdida de 210.000 puestos de trabajo asalariados en marzo de 2020 comparado con mismo mes del año anterior, según la última información disponible en el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (MTEySS). La reducción del empleo no obedece principalmente a nuevos despidos sino a dos razones fundamentales: a) a la escasez de contrataciones, y b) al cierre de empresas. De acuerdo con el MTEySS, en abril la tasa de entrada (porcentaje de ocupados contratados sobre el total de ocupados) fue de apenas 0,4%, cifra inferior a la de la crisis de 2001–2. De este modo, las empresas que experimentan bajas (por ejemplo, por renunciaciones o finalización del período de prueba) no compensan con altas, lo cual deriva en una caída de la nómina del personal. A ello puede sumarse el cierre de empresas: de acuerdo con el Boletín de la Seguridad Social de la AFIP, entre febrero y abril 15.000 empresas dejaron de presentar declaraciones juradas por sus empleados, lo cual indicaría los cierres. A este contexto de reducción de empleos, debe agregarse otro golpe a los ingresos, que son las suspensiones y reducciones salariales acordadas entre sindicatos y empresarios. Todo ello está echando por tierra la recuperación del salario real experimentada en el primer bimestre (que había sido de +5,5% de acuerdo con datos del Ministerio de Desarrollo Productivo).

La batería de medidas implementadas por el gobierno (Ingreso Familiar de Emergencia –que incluyó a 8,8 millones de beneficiarios, en su gran mayoría trabajadores informales y desocupados–, bonos a jubilados y pensionados de la mínima y a beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo y por Embarazo, y la tarjeta Alimentar) habría evitado que entre 2,7 y 4,5 millones de argentinos terminen en situación pobreza y/o indigencia transitoria durante la pandemia, según un documento elaborado en conjunto por el Ministerio de Economía, el de Desarrollo Productivo y el de Trabajo. Si el ASPO en el AMBA se extiende en el tiempo, serán necesarias nuevas rondas de dicho programa, lo que imprime una presión adicional sobre el gasto público. Una vez finalizada la cuarentena, el desafío radica en que estas personas puedan recuperar rápidamente sus ingresos y que sean suficientes para no caer en la pobreza. De modo contrario, la pobreza estructural en Argentina habrá dado un nuevo salto, difícil de reducir en lo inmediato.

#### IV) Inflación

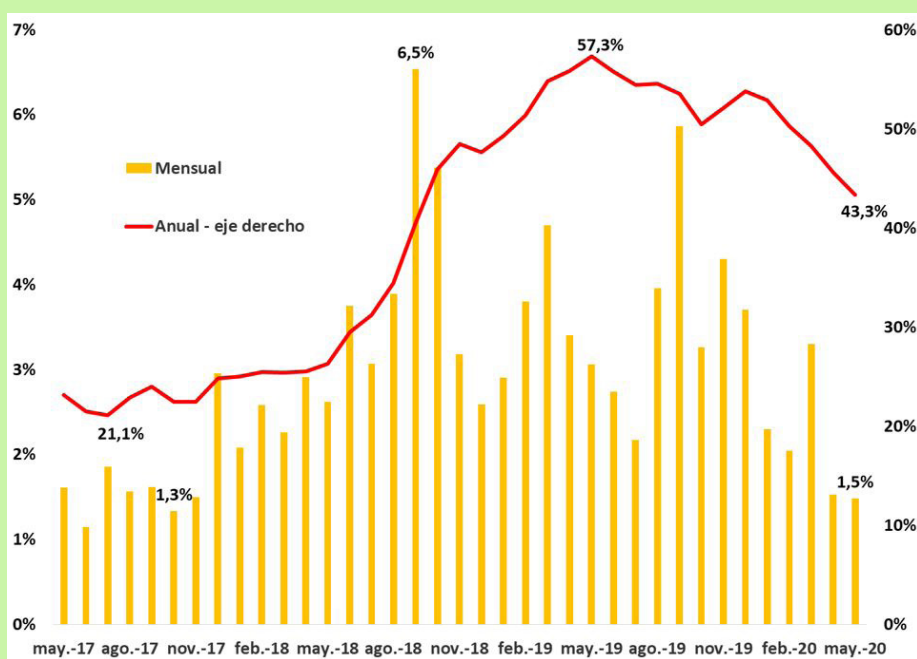
Otra de las consecuencias de la crisis económica desatada por la pandemia es la desaceleración del ritmo de suba de los precios en Argentina. En efecto, en mayo se registró una suba mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 1,5%, valor que representó el menor incremento desde octubre de 2017 (mes de las elecciones legislativas). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 43,3%, una reducción de más de 10 puntos porcentuales respecto del nivel existente en diciembre de 2019.

**¿Sabías que la mitad de la inflación de mayo fue explicada por el cambio de temporada de la ropa?**

Todos los años, durante los meses de abril, los comercios de indumentaria y calzado

lanzan la temporada otoño-invierno, con un importante aumento de precios aparejado. Dada la limitación de la actividad comercial (e incluso de relevamiento estadístico), este año el INDEC registró la tradicional suba de dichos precios durante mayo, traccionando consigo el nivel general del IPC. Si descontamos este efecto, la inflación del mes se hubiera ubicado en torno a 0,8%.

**Gráfico 2. Inflación minorista en Argentina en % de variación**



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC.

¿Sabías que los precios de las computadoras subieron 17,8% en el Gran Buenos Aires durante mayo y alrededor de 10% las primeras semanas de junio? Una combinación de factores explican dicho comportamiento: el *boom* de la demanda de nuevos dispositivos por la adaptación de millones de personas al teletrabajo, el reducido *stock* disponible y la dificultad de los importadores para acceder al mercado oficial de cambios.

Entre las distintas causas que explican la desaceleración de la inflación durante los últimos meses se destacan: I) el congelamiento de las tarifas de servicios públicos hasta fines de junio (por la Ley de Emergencia Económica de diciembre de 2020); II) la ausencia de aumentos salariales por la parálisis de las negociaciones paritarias por la cuarentena; III) la imposición de Precios Máximos a varios alimentos, y productos de higiene y limpieza, que obligó a los comercios a retrotraer el precio a los valores del 6 de marzo; y, IV) la caída de los precios internacionales de los *commodities*. Sin embargo, la causa de mayor importancia a la hora de explicar la reducción del IPC es la debilidad de la demanda a la hora de convalidar las subas de precios. Dicha debilidad obedece tanto al aumento de la desocupación como a la caída del poder adquisitivo del grueso de la población.

El promedio del Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) publicado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) estiman a la inflación minorista para diciembre de 2020 en 43,3%, un ritmo de suba de precios idéntico al verificado durante mayo. En este contexto, cabe preguntarse si hay riesgo de una espiralización del proceso inflacionario. Desde el INSECAP consideramos que dicho riesgo resulta, aún hoy, muy bajo y solo podría darse en caso de que el BCRA se quede sin reservas y no pueda controlar la cotización del oficial. Este escenario solo sería posible en caso de no llegar a un acuerdo por la reestructuración de la deuda, lo que complicaría todavía más el frente financiero.

#### V) La renegociación al quinto (¿y último?) alargue

El gobierno de Fernández asumió con el desafío de “encender” la economía luego de dos años de contracción y casi una década de estancamiento, para lo cual la resolución del conflicto de la deuda externa era uno de los principales capítulos. El nuevo gobierno comenzó la reestructuración de bonos emitidos bajo ley extranjera por alrededor de U\$S 66.000 millones advirtiendo que el perfil de vencimientos de capitales e intereses heredado atenta contra la sostenibilidad del proceso de crecimiento de la economía. Para sorpresa de muchos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) salió a respaldar la postura de las nuevas autoridades económicas argentinas, advirtiendo a los acreedores la necesidad de aceptar parte de las pérdidas. A fines de abril de este año, el Tesoro Nacional presentó su primera propuesta de reestructuración y no canceló un vencimiento de intereses en dólares, disparando la cuenta regresiva. Ante la falta de acuerdos, el gobierno extendió cuatro veces el plazo máximo para la reestructuración (el nuevo plazo vence el viernes 24 de julio). En esencia, los acreedores están presionando por incrementar la oferta de reestructuración del gobierno por entenderla como insuficiente, mientras que los funcionarios argumentan que la propuesta oficial compatibiliza la sustentabilidad de mediano y largo plazo del cumplimiento de la deuda externa con el retorno a un sendero de crecimiento económico. El cuadro 2 resume los distintos incentivos de los actores participantes de la negociación, a favor y en contra de llegar a un acuerdo.



Cuadro 2. Esquema de incentivos en la renegociación de la deuda externa

	A favor de acordar	En contra de acordar
<b>Gobierno</b>	Caer en <i>default</i> implicaría "vivir con lo nuestro", no sólo para el sector público sino también para el privado.	Ceder demasiado puede comprometer al país a un cronograma de desembolsos que impida crecer.
<b>Acreedores</b>	El <i>default</i> de Argentina obligaría a litigar y esperar alrededor de 10 años para cobrar, con tasas de interés en EE.UU. cercanas a 0% (variable utilizada por los tribunales de Nueva York para establecer los intereses en mora).	Si litigan, probablemente cobren el 100% del capital pues cuentan con el antecedente del fallo favorable del Juez Thomas Griesa.

Fuente: elaboración propia.

Caídos esta semana los acuerdos de confidencialidad, la oferta actual del gobierno se ubica en un valor presente de U\$S 50 (por cada U\$S 100 de valor nominal) y un cupón de alrededor de U\$S 3 atado al crecimiento de las exportaciones. El razonamiento detrás del cupón es: si crece la fuente genuina de generación de dólares, nuestro país estará en condiciones de pagar más deuda externa. Por su parte, los acreedores están divididos en dos grupos, uno con una postura más conciliadora y otro más firme (integrado por el grupo BlackRock). El final de la negociación continúa abierto, lo que suma más incertidumbre a nuestra economía.

En el medio, la intervención por 60 días de la agroexportadora Vicentin y el anuncio del envío al Congreso del proyecto de expropiación no hicieron más que alterar los ánimos y sumar otro frente de conflicto. Con el argumento de rescatar a la empresa (y a sus más de 2.600 acreedores, entre ellos, el Banco Nación) de un proceso de quiebra con irregularidades, el gobierno buscaba evitar una mayor extranjerización del polo cerealero y pasar a controlar directamente a uno de los jugadores más importantes del mercado de exportación de alimentos (alrededor de 9% de la oferta exportable). Sin embargo, el fuerte rechazo del arco político opositor y al interior de la propia coalición gobernante y la situación del concurso en el Poder Judicial llevaron al oficialismo a recalcularse la estrategia. La alternativa presentada por el gobernador de Santa Fe, Omar Perotti, abre una ventana de oportunidad para una salida intermedia, mientras el gobierno nacional da un giro discursivo y ahora plantea la expropiación como "el último recurso".

Con un efecto similar, esta semana la filial argentina de la aerolínea LATAM anunció el cese de sus operaciones. La decisión se debe contextualizar en la inédita crisis global que

atraviesa el sector aerocomercial por la pandemia del COVID-19, en las sucesivas pérdidas registradas en 2018 y 2019 (U\$S 132 millones y U\$S 133 millones, respectivamente) y en la reorganización de la empresa decidida por el *holding* de capitales chilenos y brasileños, que incluyó la quiebra de la filial en Estados Unidos y el despido de 5.000 trabajadores en Estados Unidos, Chile, Perú, Ecuador, Colombia, Paraguay y Uruguay. Con 1.780 puestos de trabajo perdidos, se trataba de la segunda compañía con mayor participación en el mercado aerocomercial argentino (con 16% del *market share*, muy por detrás del 62% de Aerolíneas Argentinas). Su cierre representa un golpe a la oferta de vuelos domésticos, a la conectividad entre ciudades y, en definitiva, al sector turístico argentino, así como el casi seguro aumento de la concentración del mercado en manos de Aerolíneas Argentinas.

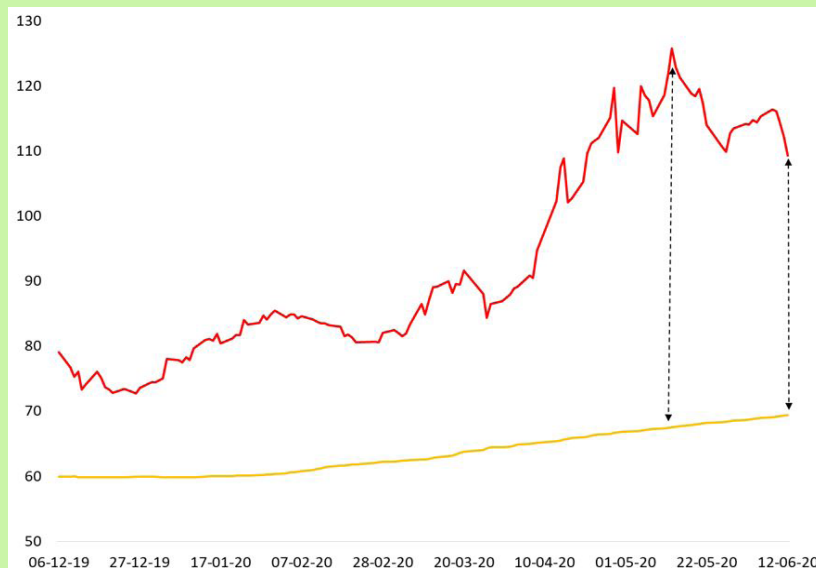
#### VI) Frente cambiario y financiero

Durante los últimos meses, la pandemia, la devaluación de las monedas de los países latinoamericanos y la incertidumbre sobre la renegociación de la deuda alteraron el frente cambiario y financiero. Históricamente la incertidumbre económica se manifiesta en Argentina vía dolarización de portafolios, como parte de un comportamiento defensivo de agentes privados por mantener el valor de sus acreencias. Esto profundizó la divergencia de las distintas cotizaciones de la divisa (dólar oficial, turista/solidario/ahorro, contado con liquidación –CCL–, mercado electrónico de pagos –MEP– y blue), fruto del desdoblamiento cambiario instrumentado desde agosto de 2019 y profundizado durante los últimos meses. El gráfico 3 muestra la evolución diaria de la cotización del dólar oficial y del CCL desde principios de diciembre.

¿Sabías cuál es la diferencia entre el dólar CCL y el MEP? Si bien ambas cotizaciones evolucionan de manera muy similar (el viernes 12 de junio cerró \$109,3 el CCL y \$106,6 el MEP),

no son exactamente lo mismo. Mientras el primero sirve para transferir dólares a cuentas del exterior, el dólar MEP se utiliza para dolarizar fondos que permanecen en cuentas en Argentina.

**Gráfico 3. Cotización del dólar oficial y del CCL en Argentina en \$**



Fuente: elaboración propia en base a datos de BCRA y Rava Bursátil.

El 13 de mayo la cotización del dólar CCL superó los \$125 y la brecha con el oficial superó el 86%. El incremento de la brecha alimentó expectativas de devaluación, lo que se tradujo en un aumento de la demanda de dólares (adelanto y pago anticipado de importaciones, cancelaciones de deudas comerciales) y en una retracción de la oferta (retención de las exportaciones). Esta dinámica se agravó por la caída de las tasas de interés pasivas en pesos (para captar ahorros), que llegaron a un piso de 18% durante la segunda quincena de abril, lo que motivó a parte de los ahorristas a demandar dólares en los mercados paralelos, incrementando la brecha. Así, tuvo lugar una situación paradójica: la coexistencia de un creciente superávit comercial con la pérdida de reservas internacionales en poder del BCRA.

En respuesta, el BCRA incrementó sustancialmente las tasas de interés en pesos para captar depósitos a plazo (en 30% al 17 de junio) con el objetivo de fomentar el ahorro en moneda nacional y restar demanda de divisas. Al mismo tiempo, estableció nuevas regulaciones cambiarias y financieras que moderaron la demanda de dólares (tanto en el mercado oficial como en el CCL), lo que permitió reducir el dólar CCL a \$109,3 (y la brecha a 57,5%) y dejar de perder reservas, aunque también complicaron las operatorias del comercio exterior y generaron más incertidumbre en un mercado ya incierto. El objetivo oficial es ganar tiempo hasta alcanzar una resolución favorable de la deuda, que seguramente contribuirá a reducir la brecha a los niveles de los primeros meses del año (en torno al 30–40%).

### A modo de cierre

Los desafíos que enfrenta la economía argentina son múltiples. El capítulo de la renegociación de la deuda parece no terminar de resolverse. En caso de caer en *default*, probablemente la brecha se amplíe sustancialmente, lo que agravaría la escasez de oferta en el mercado oficial y podría desatar una devaluación. Esto generaría un nuevo rebrote en los aumentos de precios, que representaría un duro golpe para el poder adquisitivo de los consumidores, arrojando a la economía argentina a una depresión con salida incierta.

En el otro extremo, la normalización de la situación crediticia del país permitiría al Estado poder refinanciar los vencimientos de capitales e intereses y aliviar a las finanzas públicas, reducir la incertidumbre reinante y enderezar el rumbo para volver al crecimiento, una vez superada la pandemia. La moneda está en el aire y hoy no tenemos respuestas. A pesar de la suba de los contagios de las últimas semanas, la todavía controlada situación sanitaria y la reducida cantidad de pérdidas humanas son dos activos esperanzadores. Y eso, en el contexto que atraviesan países de la región como Brasil, Chile, Perú o México, no es poca cosa.

*Editor Responsable*

**Dr. José Basso**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**

Director: Mariano de Miguel

**Director Académico**

Diego Coatz

**Coordinador de Publicaciones y Boletín**

Daniel Schteingart

**Colaborador**

Gustavo Ludmer

**Facultad de Ciencias Económicas**

Decano: Dr. Eduardo Ghersi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina

Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144

<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*

---