

INFORME ECONÓMICO SEMANAL



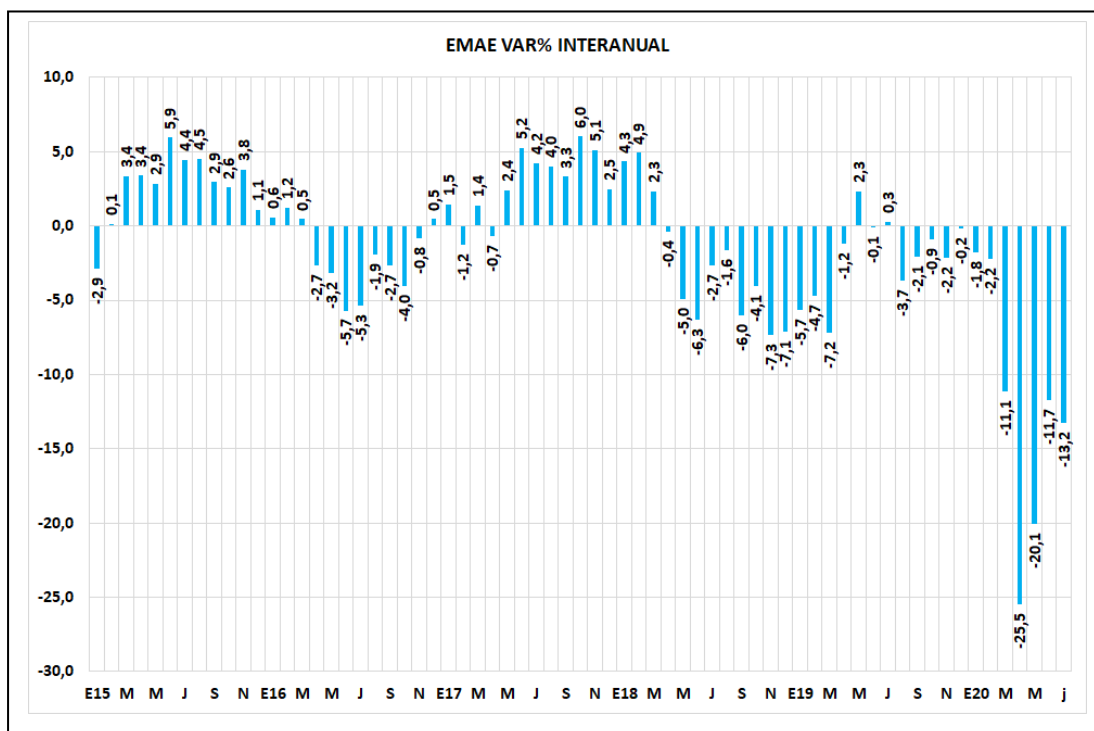
ROBERTO CACHANOSKY

1 DE OCTUBRE DE 2020

Los datos de caída del nivel de actividad económica que se conocieron la semana pasada, con un PBI que bajó 19,1% en el segundo trimestre de 2020 con relación a igual período del año anterior, confirmó lo que era de esperar: una caída en la actividad económica mayor a la de la crisis de 2002.

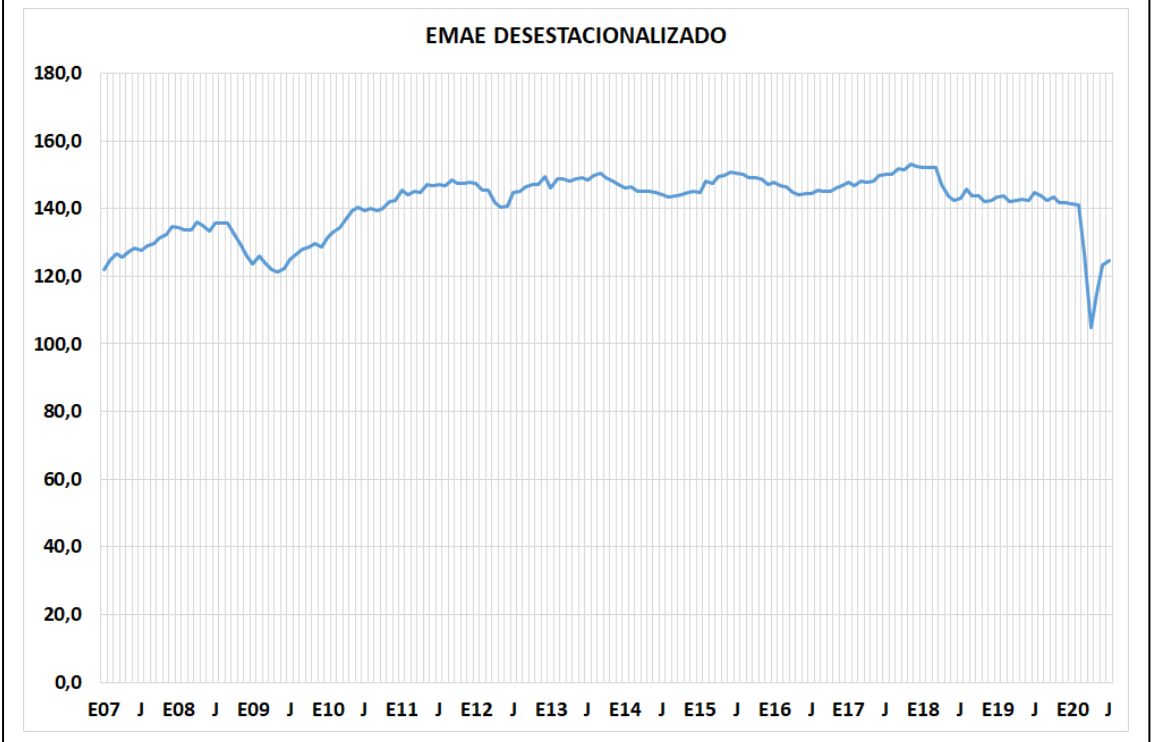
Pero los datos del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) para el mes de julio muestran que la recesión continúa en el tercer trimestre. Esta va a ser una de las recesiones más largas de la historia argentina.

Gráfico 1



En julio se observa otra caída interanual del 13,2%, con lo cual ya contamos 12 meses consecutivos de caída en la actividad económica y más de 2 años quitando un par de meses en que hubo alguna leve recuperación circunstancial.

Gráfico 2



El mismo índice desestacionalizado del EMAE comparando respecto al mes anterior muestra el largo estancamiento de la economía desde 2011, la recuperación en mayo y junio de este año y en julio vuelta al estancamiento pero en niveles muy bajos. En la serie larga, es como si la economía hubiese vuelto a los niveles de actividad de febrero de 2007. O sea, un retroceso de 13 años en el nivel de actividad.

La combinación de muy pobre actividad económica y aumento del gasto público, está poniendo en serios problemas el frente fiscal. El

déficit financiero aumentó el 1.000% comparando los primeros 8 meses de este año con igual período del año anterior.



Cuadro 1

SECTOR PÚBLICO NACIONAL BASE CAJA				
(EN MILLONES DE PESOS)				
CONCEPTO	2019	2020	DIFERENCIA	DIFERENCIA
	ENE-AGO	ENE-AGO	ABSOLUTA	%
INGRESOS TOTALES	2349637	2900890	551253	23,5
TRIBUTARIOS	2157084	2722129	565045	26,2
OTROS INGRESOS	101809	113106	11297	11,1
DE CAPITAL	90744	65655	-25089	-27,6
GASTOS PRIMARIOS	2444950	4092246	1647296	67,4
PRESTACIONES SOCIALES	1447098	2615479	1168381	80,7
SUBSIDIOS ECONÓMICOS	213041	401237	188196	88,3
GASTOS DE FUNCONAMIENTO	442064	577330	135266	30,6
TRANSFERENCIAS CORRIENTES A PROVINCIAS	76823	215271	138448	180,2
OTROS GASTOS	113447	129422	15975	14,1
GASTOS DE CAPITAL	152477	153507	1030	0,7
RESULTADO PRIMARIO	-95313	-1191356	-1096043	1149,9
INTERESES	-48127	-387347	-339220	704,8
RESULTADO FINANCIERO	-143440	-1578703	-1435263	1000,6

Como puede observarse en el Cuadro 1, los ingresos corrientes aumentaron el 23,5% en el período enero-agosto y los gastos corrientes el 67,4%. Con un déficit primario que creció el 1.150% y un déficit financiero que lo hizo el 1.000%.

En términos absolutos el mayor aumento está en prestaciones sociales que incluye: jubilaciones, pensiones, pensiones no contributivas (pensiones por invalidez laboral, madres con más de 7 hijos, subsidios a ex combatientes de Malvinas, etc.) y otros programas sociales que aumentó las erogaciones en más de \$ 513.000 millones por las ATE e IFE.

El otro rubro que creció fuertemente es subsidios económicos, en \$ 188.000 millones, sobre todo en energía, por los subsidios para mantener artificialmente bajas las tarifas de los servicios públicos.

Y el tercer rubro de mayor incremento del gasto es Transferencias a Provincias con \$ 141.000 millones adicionales por el déficit fiscal que tienen.

En síntesis, proyectando el déficit fiscal da un número que espanta: 17% del PBI.

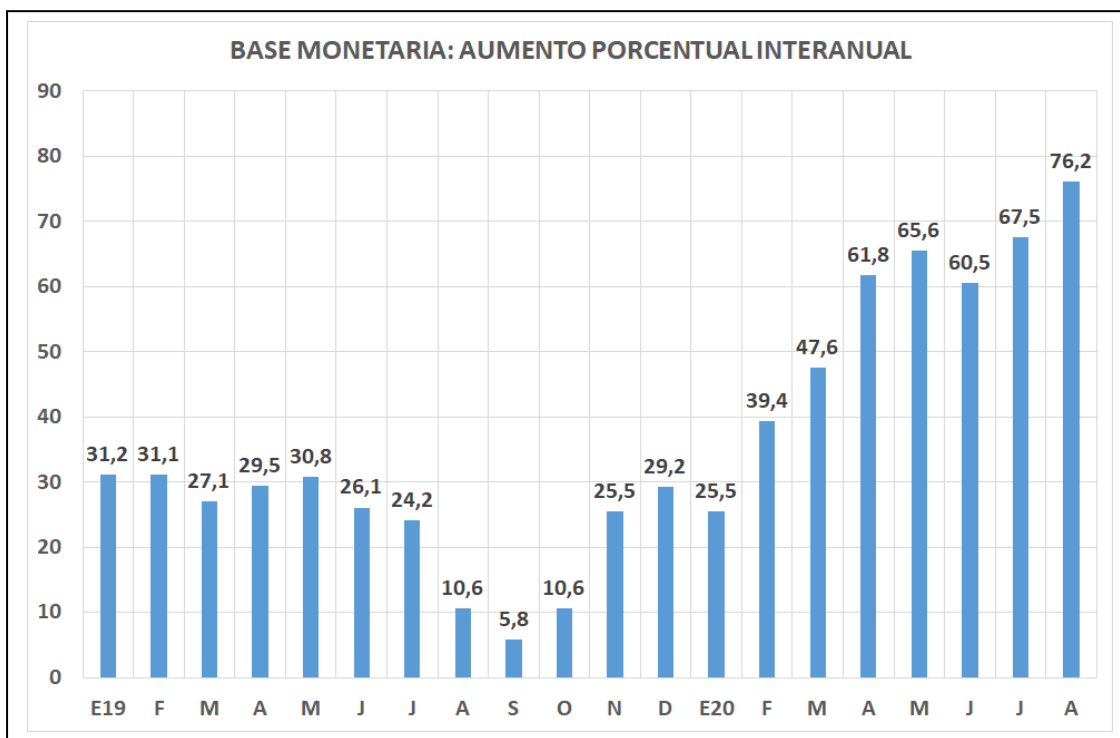
Cuadro 2

DEFICIT FISCAL CONSOLIDADO 2020 ESTIMADO	
COMO % DEL PBI	
NACION	10
PROVINCIAS	3
MUNICIPIOS	2
BCRA	2
DÉFICIT FISCAL CONSOLIDADO	17

El déficit fiscal se dispara porque caen los ingresos por la recesión que genera la cuarentena y el PBI. Al mismo tiempo suben fuertemente los gastos, en particular los planes sociales, y eso hace estallar el déficit fiscal. Caída de ingresos y suba del gasto implica más déficit, calculado sobre un PBI que cae fenomenalmente, el problema fiscal se transformó en monumental. Y a pesar de todo esto no pudieron contener el aumento de la pobreza que llegó al 41% en el primer semestre de 2020, 6 puntos porcentuales más que en el primer semestre de 2019.

El punto es que este déficit fiscal se financia con emisión monetaria y con deuda del BCRA.

Gráfico 3



El gráfico 3 muestra cómo se dispara el aumento anual de la base monetaria (pesos en circulación + encajes bancarios).

Claramente el gobierno no tiene salida para la crisis económica en que metió al país. Dominar este déficit fiscal es muy complicado porque para volver a crecer hace falta un gobierno que genere confianza, algo que no consigue Alberto Fernández y ya no está en condiciones de conseguir.

Por otro lado, el gasto se les disparó y no hay financiamiento más allá de la emisión de moneda y del endeudamiento del BCRA que ya está en límites sumamente peligrosos. Digamos que el stock de LELIQs es una bomba de tiempo que tiene el reloj corriendo.

Como corolario, el BCRA está sin dólares y sostener este tipo de cambio artificialmente bajo no va a durar mucho por más que anuncien medidas de estímulo a las exportaciones.

Reitero, veo una crisis económica que ya está en curso, derivando en una crisis social y con un resultado político incierto.

