

## UN AJUSTE SOBRE UNA ECONOMÍA QUE YA AJUSTÓ

El reacomodamiento de la nominalidad de la economía es un aterrizaje forzoso del cual todos los sectores salen golpeados. El gobierno se verá obligado a redistribuir las pérdidas entre las empresas, las familias y sector público, con los escasos grados de libertad que deja el objetivo planteado de ajuste fiscal ante la atenta supervisión de su mayor acreedor, el FMI. 4 millones menos de empleos y 22.000 empresas que desaparecieron, con mayor fuerza en los segmentos informales de la economía, son el telón de fondo del duro dilema de hierro que enfrenta la política económica en los próximos meses: cómo hacer un ajuste fiscal exitoso en una economía que ya ajustó ingresos y rentabilidades como pocas veces en el pasado.

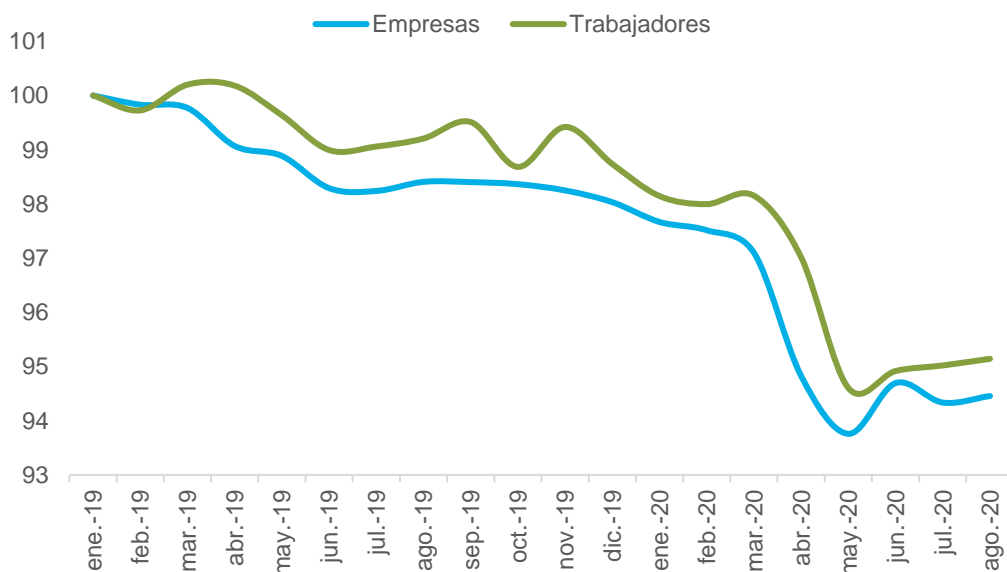
- En lo que va del mes, las reservas internacionales acumulan una caída de USD 910 millones y la brecha cambiaria nuevamente se acerca al 90%. Hasta ahora, el giro hacia una mayor ortodoxia de Guzmán sigue sin impactar lo suficiente mientras el BCRA continúa con su política de tasas de interés reales negativas, que no permite cambiar las expectativas.
- El plan de Alberto Fernández parece ser encontrar un nivel de brecha y de pérdida de reservas tal que permita llegar a la próxima liquidación sojera y a un nuevo acuerdo con el FMI sin un salto abrupto en el tipo de cambio. La consigna sería que desde marzo-abril de 2021 las exportaciones del agro y la postergación de vencimientos con el Fondo despejarían las presiones cambiarias. La soja juega a favor, ya que desde octubre el precio aumentó 16%. La estrategia es arriesgada porque no se resuelve ninguno de los problemas de fondo; “empujar con la barriga” no evita que la economía siga en las puertas de una nueva crisis en un período donde la demanda de pesos lentamente empezará a darse vuelta.
- Sin un sendero claro de estabilización de precios, con objetivos y metas que vayan más allá de marzo, no habrá un eje ordenador que ayude a reducir la previsible conflictividad que generará un ajuste fiscal proyectado de al menos 3% del producto. La imprescindible señal fiscal deberá convivir en los próximos meses con demandas sectoriales muy intensas, en un equilibrio que, de no administrarse correctamente, puede ser inestable.
- En un intento de demostración de la idea del “esfuerzo compartido” para salir de la crisis, a seis meses de redactado el proyecto, el Frente de Todos logró en la semana media sanción del impuesto a las grandes fortunas. Según las estimaciones oficiales generaría una recaudación de \$300.000 millones, un equivalente aproximado al costo del IFE durante este año.

## EL ESTADO RESCATISTA

- Durante la pandemia, el estado ya lleva destinados \$250.000 millones en asistencia a las empresas, principalmente a través del ATP y del FOGAR (Fondo de Garantías Argentino), y otros \$350.000 millones direccionados a las familias (IFE, tarjeta Alimentar, aumento de emergencia para jubilaciones mínimas, etc.). Se trata de 2,3% del PBI en contribuciones extraordinarias que desaparecerán en su mayoría en 2021.
- El desmantelamiento de los programas más significativos, como el IFE y el ATP, convivirá con un mercado de trabajo que está en estado crítico. A agosto, se habían perdido 326.000 empleos formales respecto de un año atrás, con un pico de -400.000 en mayo. De esa caída, el 40% corresponde al sector de la construcción, 12% a la industria manufacturera, 10% al comercio y el resto se divide principalmente entre transporte, turismo, agro y administración.
- La doble indemnización y el ATP sirvieron hasta el momento como dique de contención para que la merma no sea mayor. Por caso, con este último, el gobierno pagó parte del salario del 30% de los trabajadores formales al inicio de la pandemia, alcance que fue disminuyendo a medida que aumentó la movilidad hasta ubicarse en el 18% de la nómina. Para el fisco, implicó un gasto de \$175.000 millones.
- De esa forma, el Estado alivió las presiones sobre el balance del 45% de las empresas registradas, ayudando a evitar quiebras masivas. Aun así, se perdieron 22.000 empresas (-4%) respecto de 2019. La eliminación del ATP y una economía que continúa en recesión hacen que el gobierno cuente con escaso margen para sostener la doble indemnización. Y se abre una incógnita respecto de si el mercado formal, hasta ahora el menos golpeado, no sentirá un nuevo impacto.

### LA DESTRUCCIÓN PRODUCTIVA

-sector formal, índice base 100 = enero 2019-



Fuente: Analytica en base a AFIP

- Como era previsible, la gran caída del empleo, alrededor de 3.7 millones, se produjo entre los trabajadores no registrados: los cuentapropistas, 1,8 millones, y los asalariados no formales, 1,9 millones. Así las cosas, incluyendo el sector formal hay 4 millones de empleos menos.
- La crisis puso en evidencia que el Estado no tenía dimensionado el tamaño de los sectores no formales. Para el IFE esperaba una demanda inicial de 3,6 millones de beneficiarios, que la realidad transformó en 13,4 millones de inscriptos y 8,8 millones de beneficiarios finales.

## LA OTRA BRECHA QUE SE DISPARÓ

- El fuerte deterioro del mercado laboral de este año perjudicó principalmente, como era esperable, a los más vulnerables. Entre el segundo trimestre de 2019 y de 2020, el 10% de los hogares de mayores ingresos pasó de tener 16 veces más ingresos que los más pobres a 19 veces.
- El recorte fiscal en marcha para el último bimestre y el proyectado en 2021 seguramente amplíe esa brecha. El problema es que difícilmente un ajuste fiscal sin un programa integral genere las condiciones para estabilizar la economía. La única forma de que la desigualdad comience a ceder es a partir de menores niveles de inflación y políticas de ingreso focalizadas.
- Ante ese escenario, es probable que Guzmán no pueda sostener durante todo el año próximo su objetivo fiscal y deba recomponer algunas partidas de gasto. Estimamos que, de ser el caso, no serán aquellas destinadas a las empresas sino a las familias, y dentro de éstas, las correspondientes a los deciles de menores ingresos. En otras palabras, habrá una mayor reducción relativa de los subsidios económicos antes que retrasar las jubilaciones. Por ejemplo, el aumento del 5% de los haberes jubilatorios anunciado a partir de diciembre garantiza que la mínima compense la inflación esperada durante el primer trimestre del año próximo.