
La economía argentina: de la pandemia a las elecciones

Guido Sandleris
UTDT y Mindy-Economics

Instituto de Economía UC
25/8/2020

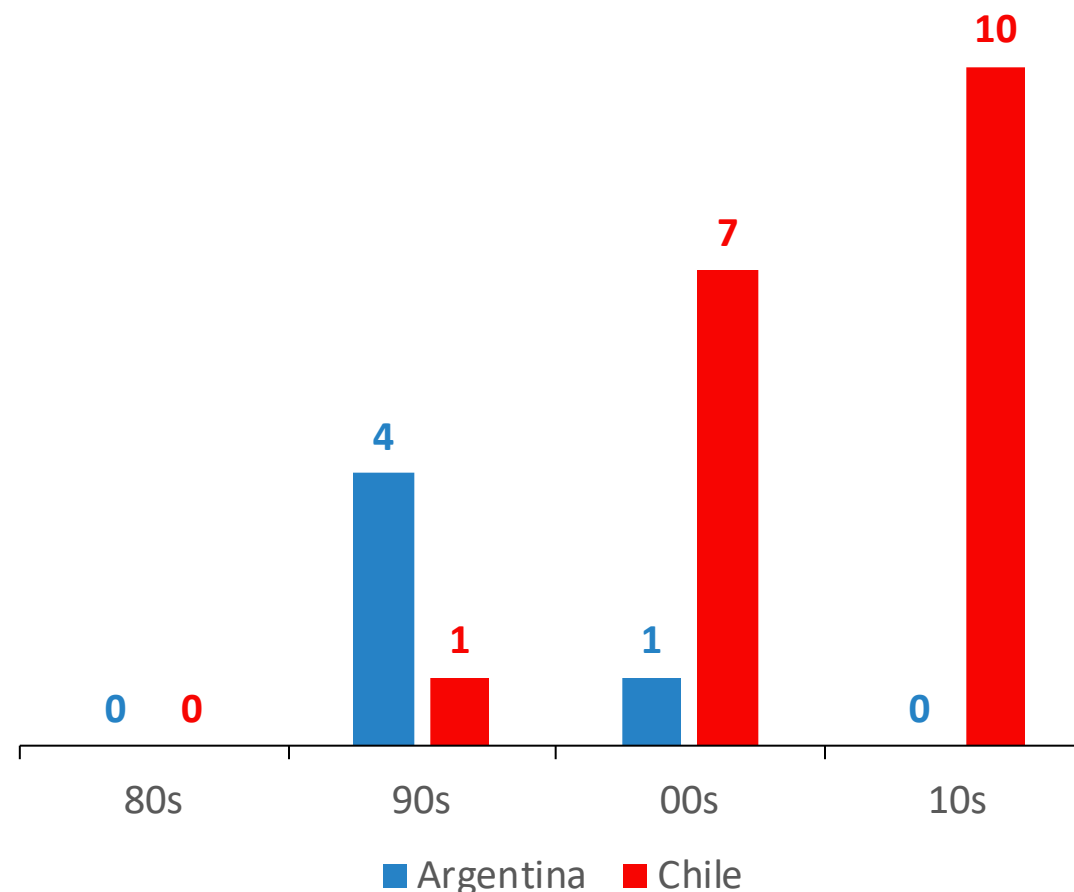
La macroeconomía argentina en perspectiva

De los últimos 40 años:

- ▶ **17 en recesión en Argentina (4 en Chile)**
- ▶ **25 con inflación mayor a 20% (los últimos 10 consecutivos) (8 en Chile y ninguno en los últimos 10 años)**
- ▶ **32 con déficit fiscal (14 en Chile, desde 1990)**
- ▶ **En solo 5 años tuvo crecimiento positivo e inflación menor a 5% (18 en Chile)**

Fuente: Indec, BCCh

Años con inflación menor a 5% y crecimiento del PBI



El ranking regional

Ranking de crecimiento 2012-2019

Anualizado

	2012-2019
Bolivia	4.7%
Peru	3.8%
Paraguay	3.6%
Colombia	3.2%
Chile	2.7%
Mexico	2.3%
Uruguay	2.2%
Ecuador	2.1%
Brasil	0.3%
Argentina	-0.3%
Venezuela	-12.2%

Ranking de inflación 2012-2019

Promedio anual

	2012-2019
Ecuador	0.0%
Peru	2.7%
Chile	3.0%
Bolivia	3.6%
Paraguay	3.7%
Mexico	3.9%
Colombia	4.0%
Brasil	5.8%
Uruguay	8.1%
Argentina	35.0%
Venezuela	17638.5%

Fuente: FMI, Indec y Mindy-Economics

AGENDA

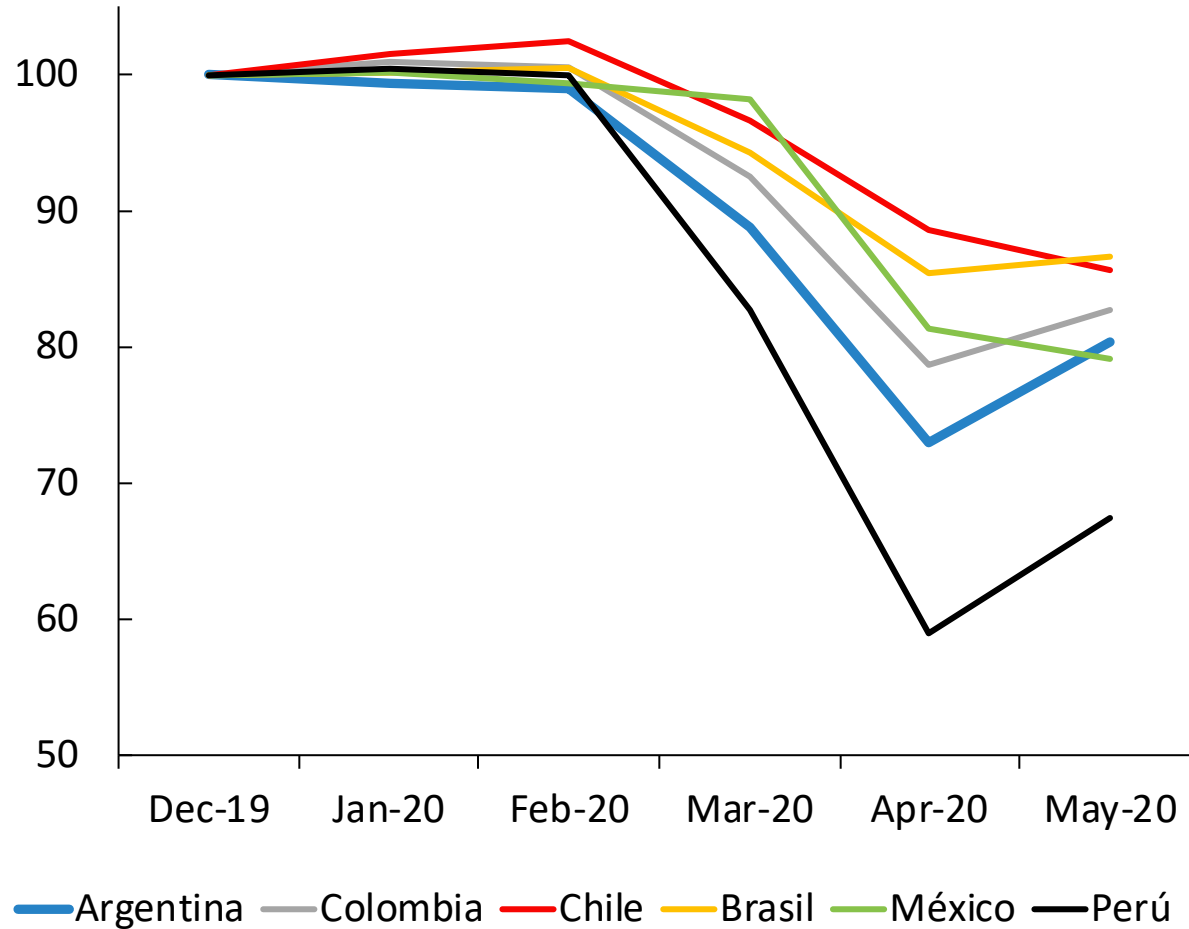
1. La crisis Covid-19: impacto amplificado en la economía argentina

2. El desafío fiscal-monetario-cambiario

La economía argentina en los primeros meses de 2020 cayó en línea con la región...

Índices de actividad económica mensual

Dic-19 = 100



Actividad económica mensual

Variaciones a may-20

País	Var. feb-20/may-20	Var. i.a.
Argentina	-18,9%	-20,6%
Brasil	-13,9%	-12,7%
Chile	-16,4%	-15,2%
Colombia	-17,7%	-16,7%
México	-20,4%	-21,6%
Perú	-32,5%	-32,4%

Fuentes: Institutos de estadística de los respectivos países

...pero sería de las más afectadas en la secuencia caída-recuperación

Proyecciones de PBI mundial

Crecimiento del PBI anual y acumulado

	2020	2021	2021 vs. 2019
Mundo	-4.9%	5.4%	0.2%
Avanzadas	-8.0%	4.8%	-3.6%
Emergentes (ex. China)	-4.9%	4.7%	-0.4%
China	1.0%	8.2%	9.3%
LatAm	-9.4%	3.7%	-6.0%
Argentina (M-E)	-12.4%	5.0%	-8.0%
Brasil	-9.1%	3.6%	-5.8%
Chile	-7.5%	3.8%	-4.0%
Colombia	-7.8%	4.0%	-4.1%
México	-10.5%	3.3%	-7.5%
Perú	-13.4%	6.5%	-7.8%

NOTA: WEO-FMI proyecta para Argentina -9.9% en 2020 y 3.9% en 2021, con lo que 2021 vs. 2019 queda en -6.4%

Fuentes: WEO-FMI (jun-20, excepto Argentina) y Mindy-Economics (solo Argentina)

¿Por qué la economía argentina sufriría más la crisis Covid-19?

- ▶ 10 años de estancamiento e inflación
- ▶ 2 años de recesión
- ▶ Menor espacio para políticas contracíclicas
- ▶ Decisiones de política sanitaria y económica

AGENDA

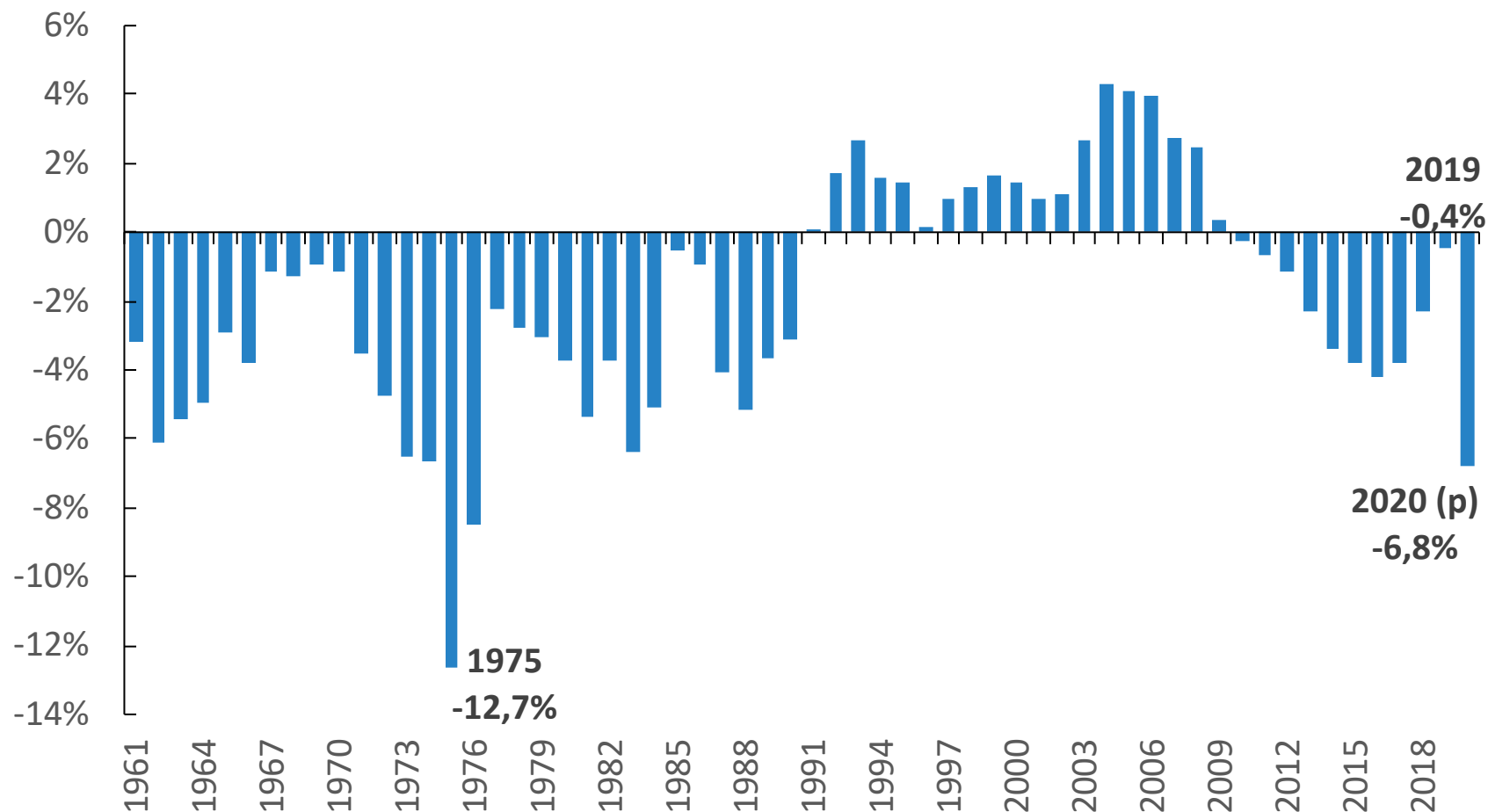
1. La crisis Covid-19: impacto amplificado en la economía argentina

2. El desafío fiscal-monetario-cambiario

El desafío: una economía con déficit fiscal de 6,8% del PBI financiado con emisión monetaria

Déficit fiscal primario

En % del PBI



Principales factores de aumento del déficit (en % del PBI):

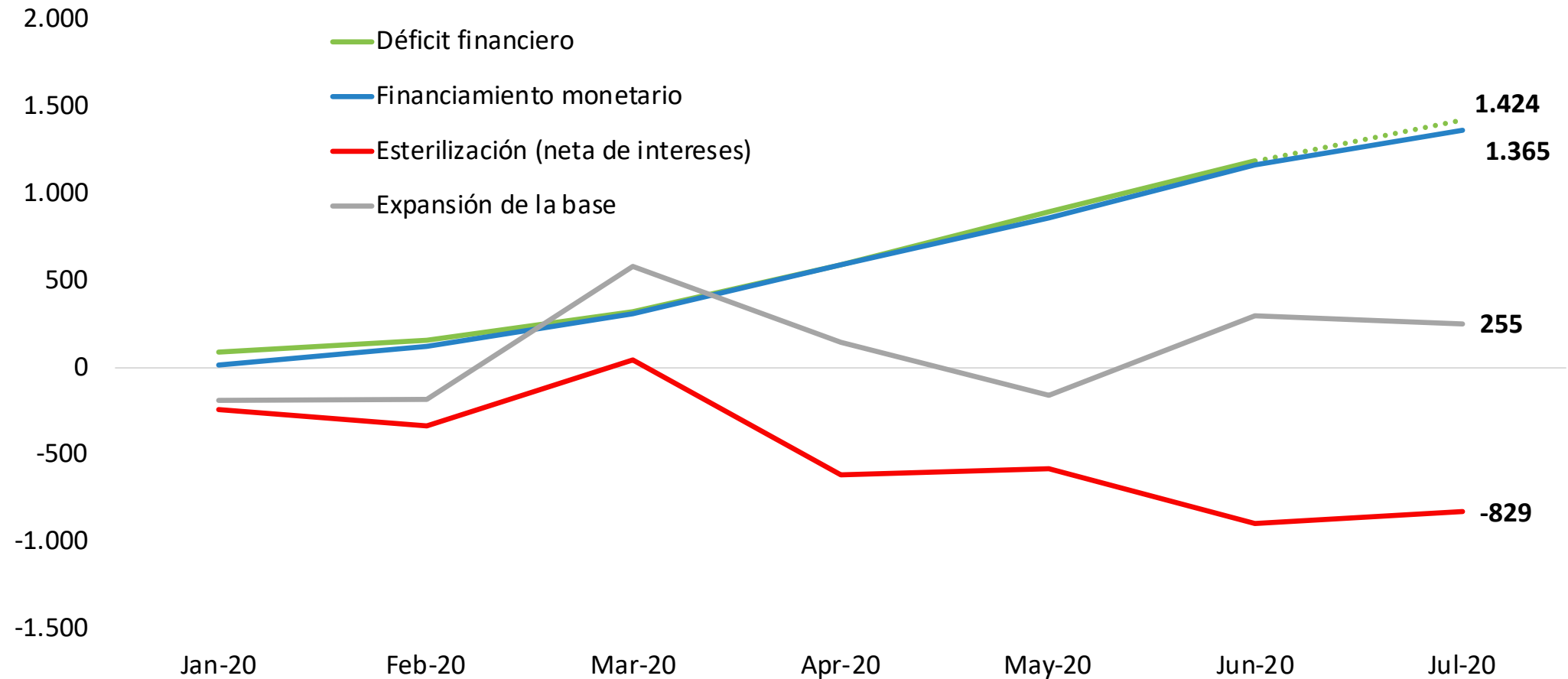
- Programas sociales: +2,5%
- Jubilaciones: +1,5%
- Subsidios: +1,1%
- Ingresos: -1,7%

Fuente: Ministerio de Economía y Mindy-Economics

Hasta julio, el BCRA financió todo el déficit del Tesoro y absorbió 60% de esa expansión

Déficit fiscal y base monetaria acumulados en 2020

En miles de millones de pesos



Fuentes: Ministerio de Economía, BCRA, INDEC y Mindy-Economics

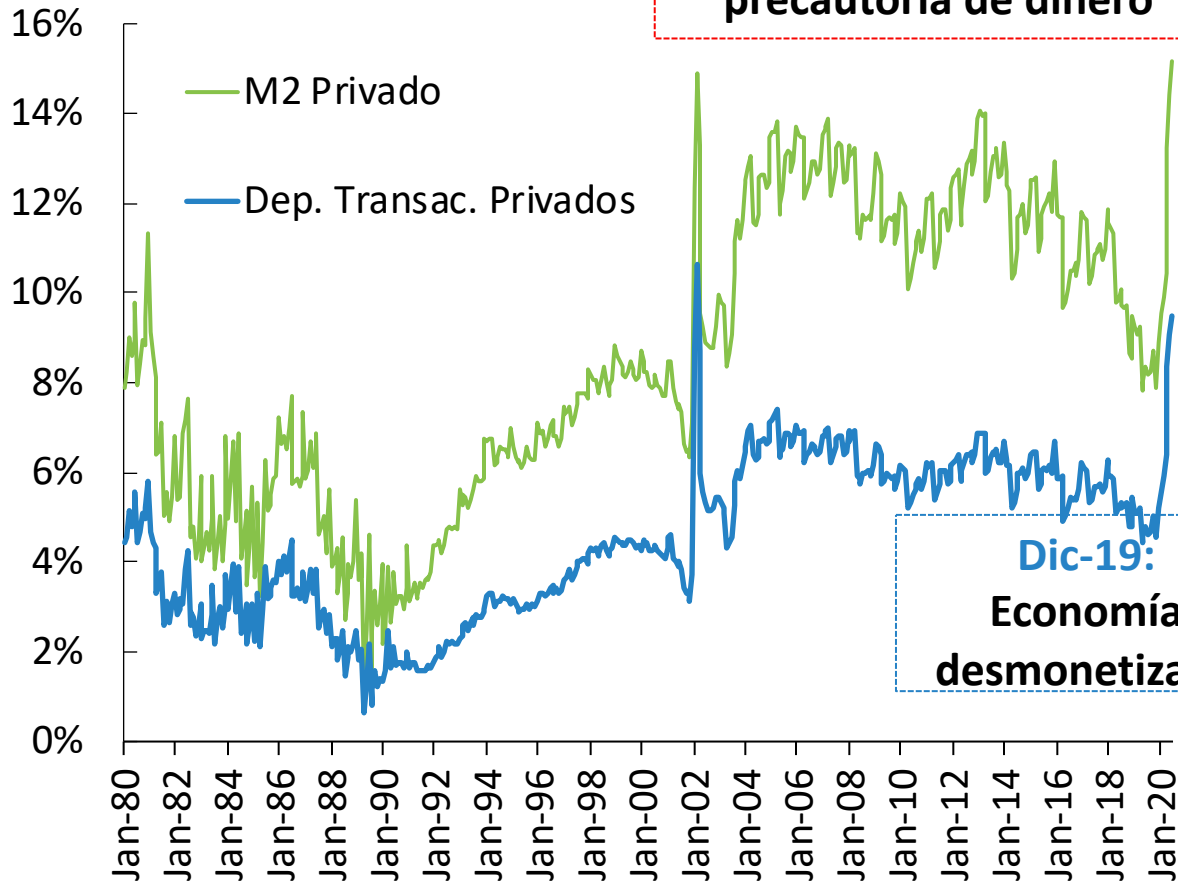
El nivel de monetización pasó de mínimos de las últimas dos décadas a máximos históricos

M2 privado y depósitos transaccionales privados

% del PBI

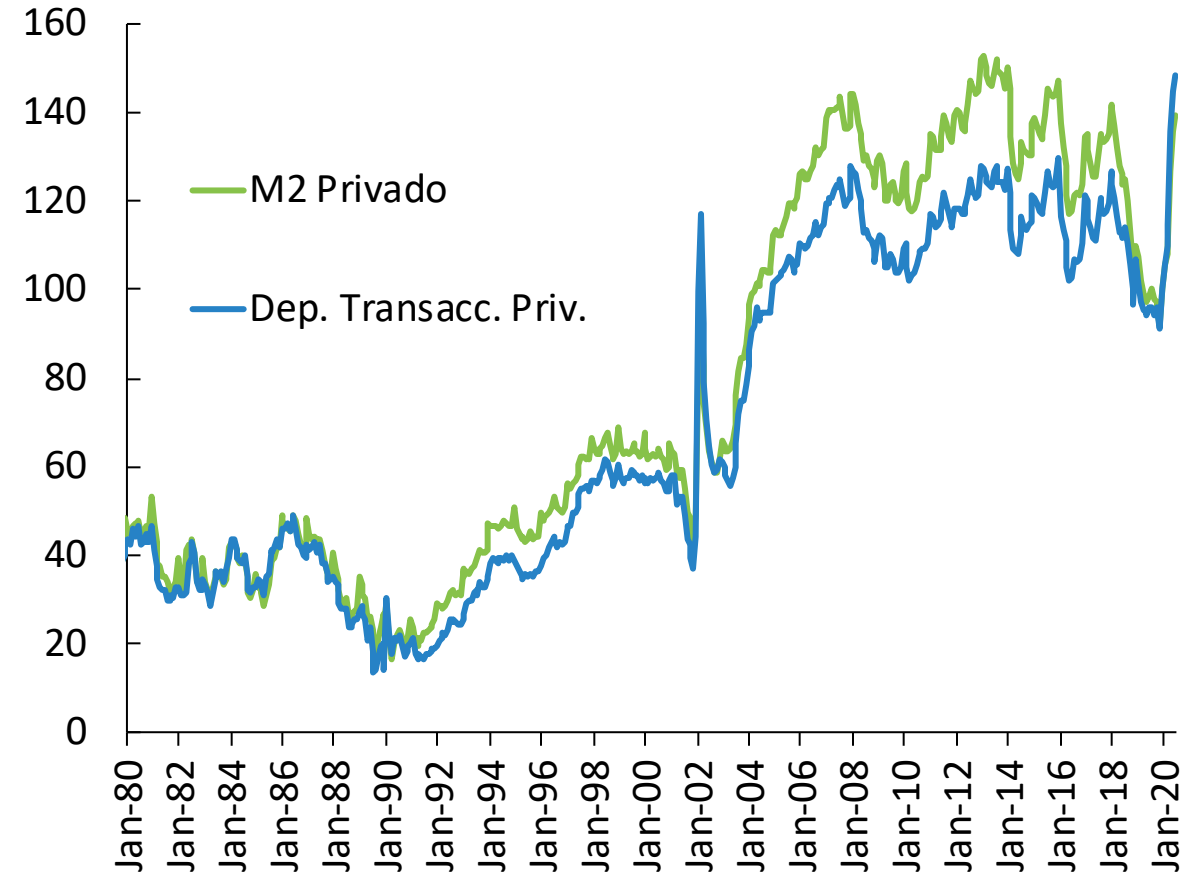
Aumento de la demanda
precautoria de dinero

Dic-19:
Economía
desmonetizada



M2 privado y depósitos transaccionales privados

Términos reales, dic-19=100

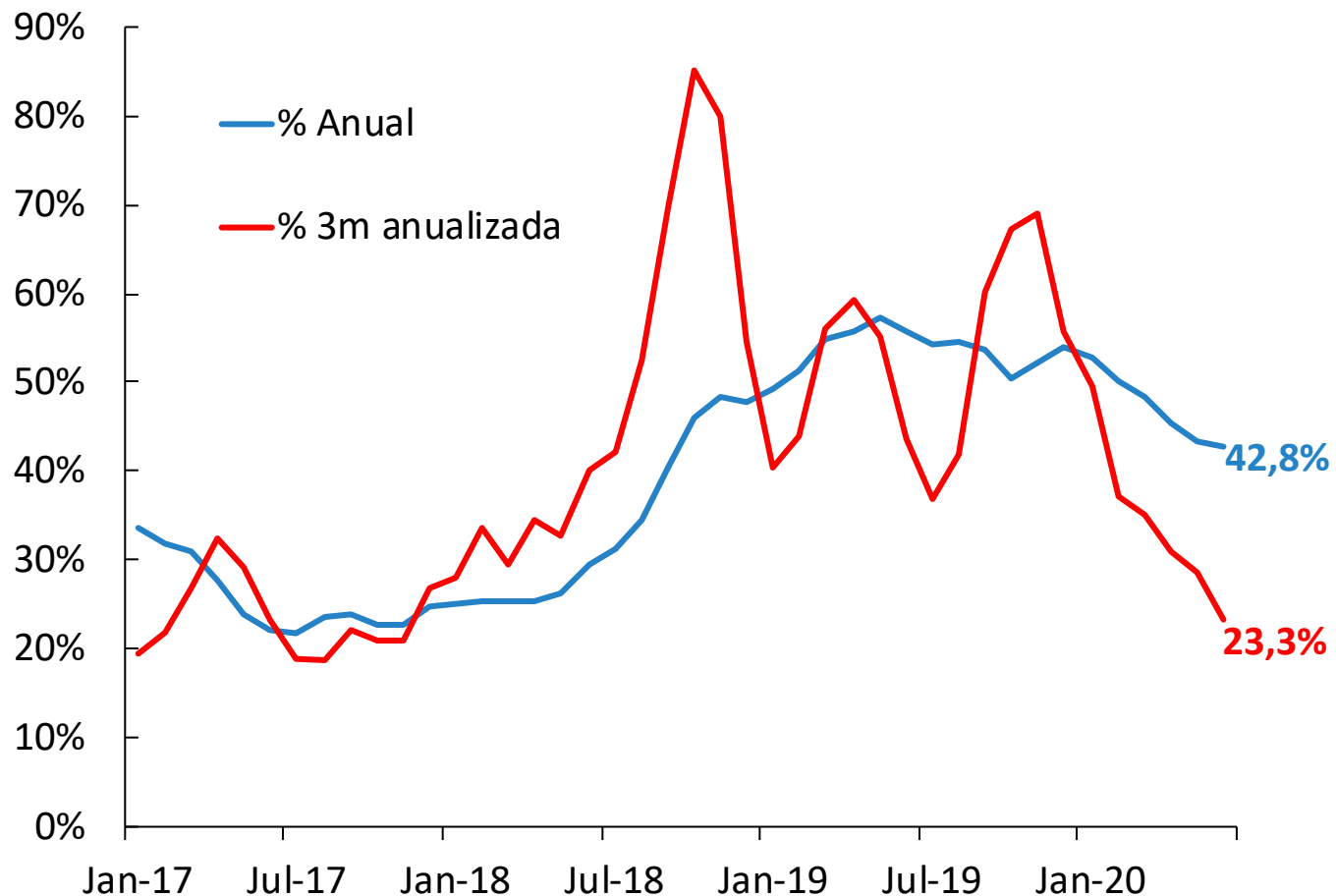


Fuentes: BCRA, Indec y Mindy-Economics

La expansión monetaria no ha empujado la inflación...aún

Inflación

Variación interanual y 3m anualizada

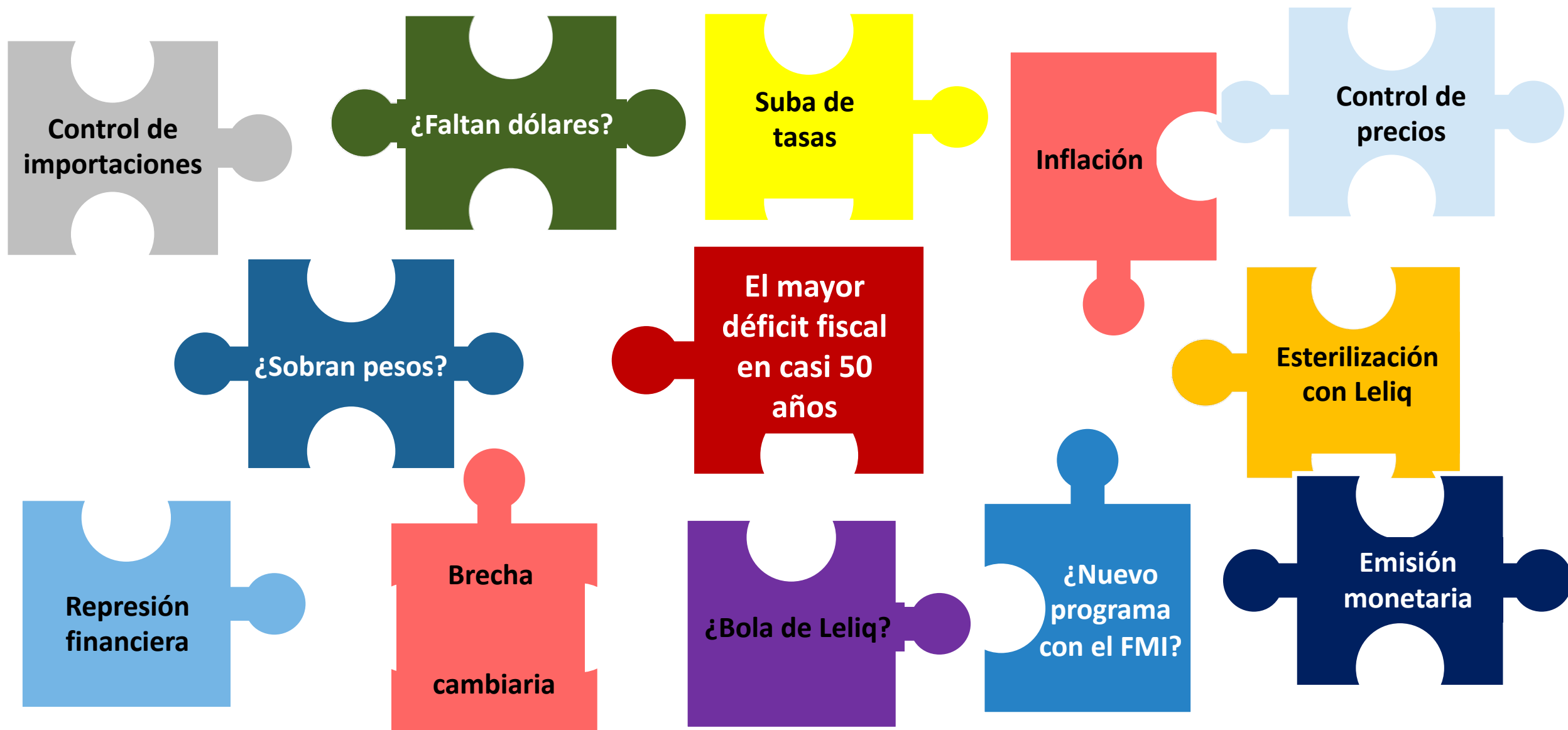


Fuentes: INDEC y Mindy-Economics

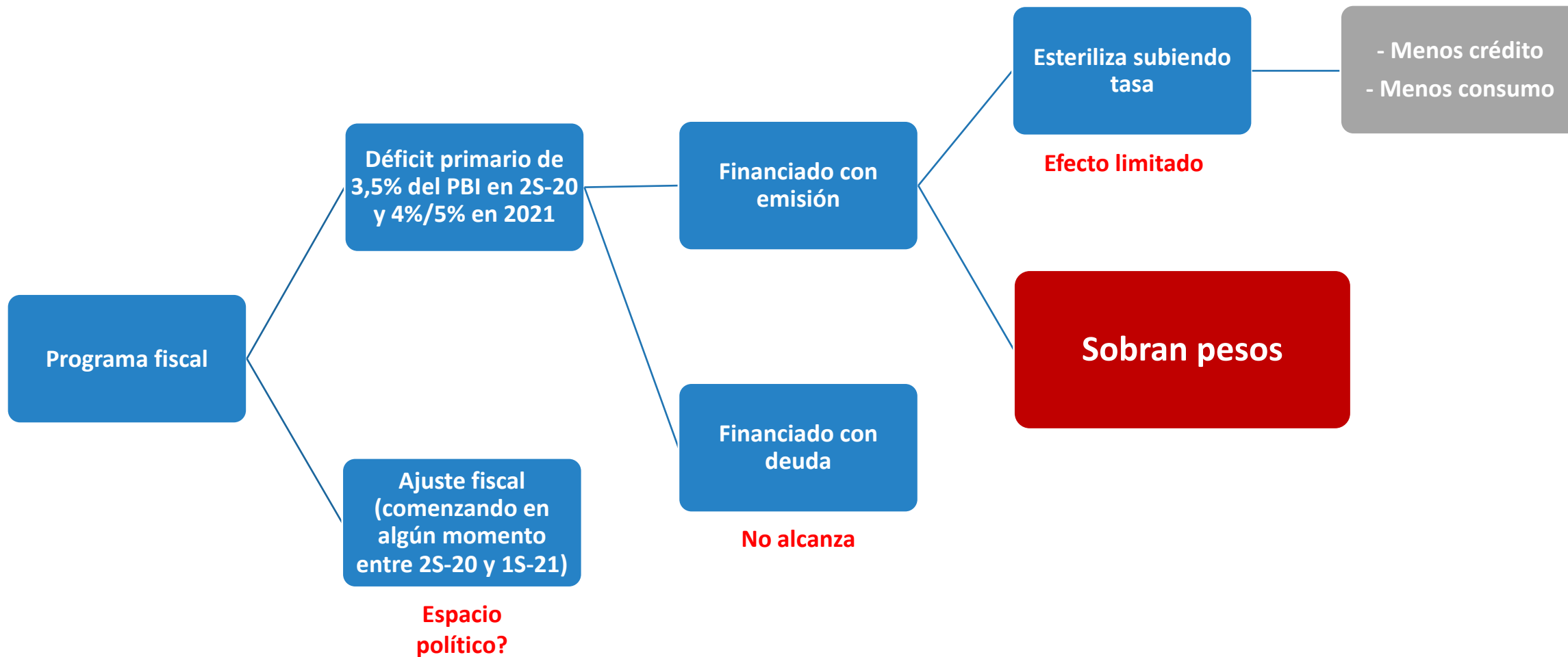
¿Por qué bajó la inflación?

1. **Canal real:** la caída en la demanda agregada tuvo efectos deflacionarios (como en todo el mundo)
2. **Canal de costos:** tarifas pisadas y paritarias sin aumentos
3. **Canal financiero:** el BCRA contuvo el tipo de cambio oficial vendiendo reservas y sumando regulaciones

El rompecabezas de lo que queda del 2020 y el 2021



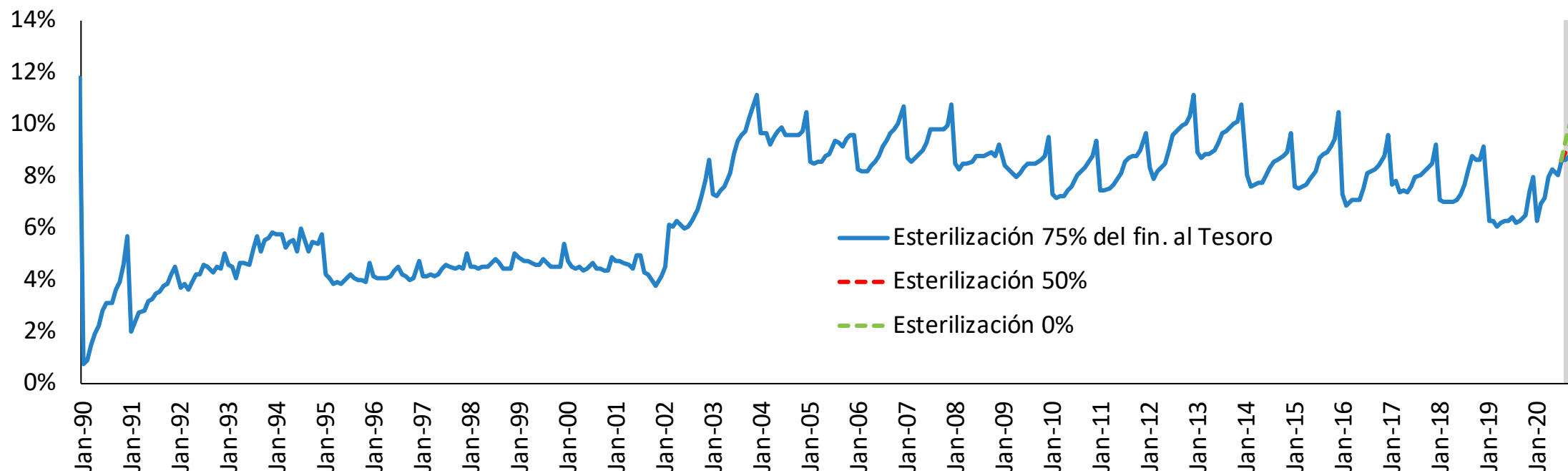
Los posibles senderos de política económica



Si se redujera el ritmo de esterilización, la base iría a niveles récord de los últimos 30 años

Base monetaria

% del PBI

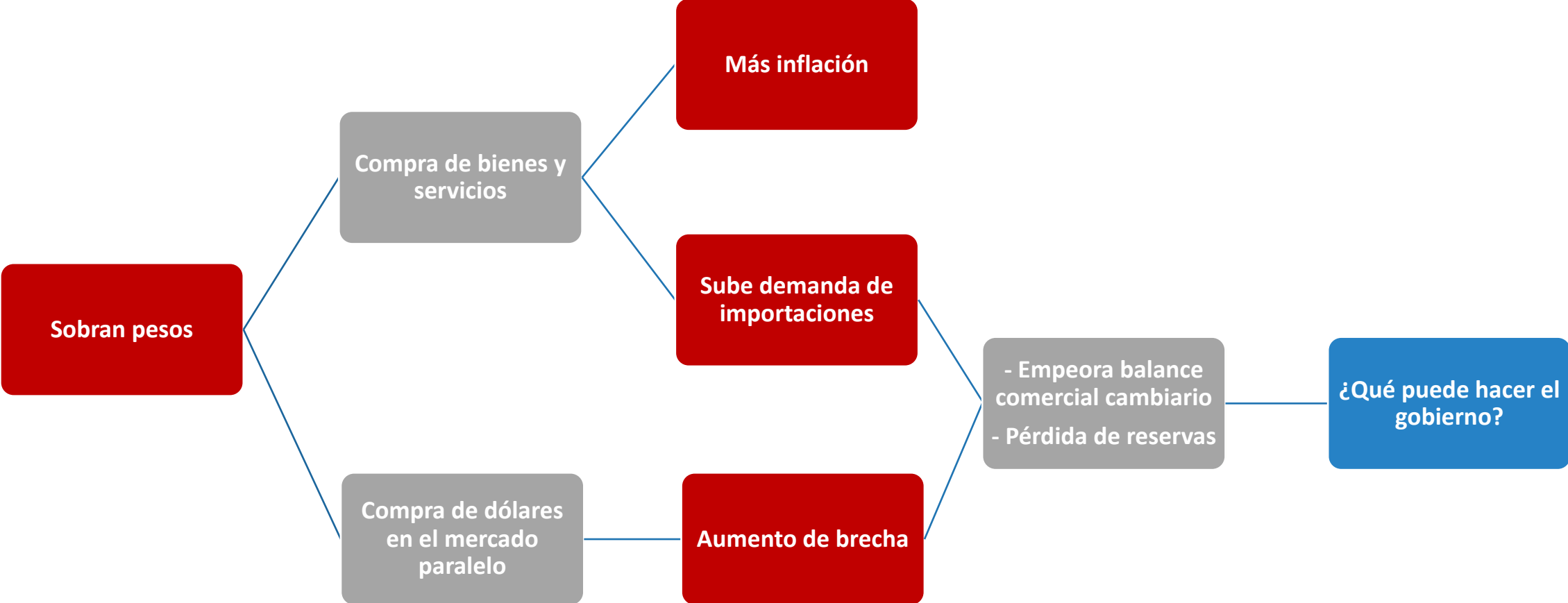


Para absorber 75% del financiamiento al Tesoro, el BCRA necesita que los depósitos del sector privado crezcan ARS 1,3 billones (4,8% del PBI) entre ago-dic 20, por sobre los 1,7 billones (6,3% del PBI) que crecieron en ene-jul 20.¹

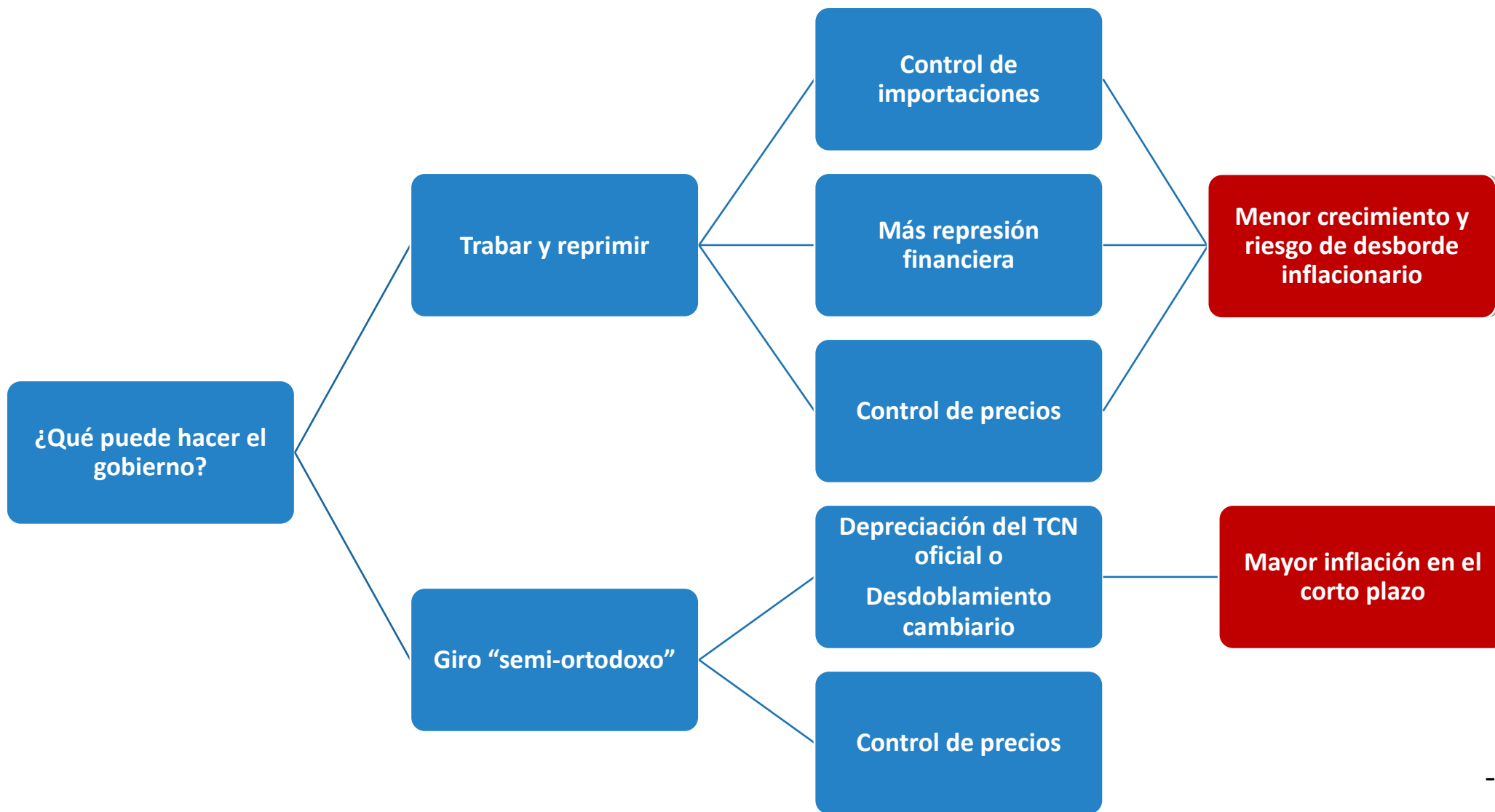
¹ Supone que el crédito y los depósitos públicos se mantienen constantes en términos reales

Fuente: BCRA, Indec y Mindy-Economics

¿Adónde van los pesos que sobran?



Las opciones del gobierno



- Cómo reducir la incertidumbre:**
- Restructuración ✓
 - Programa con el FMI
 - China