



ESTUDIO
SINGERMAN & MAKÓN
ECONOMÍA Y TURISMO

Reporte de Tendencias Económicas

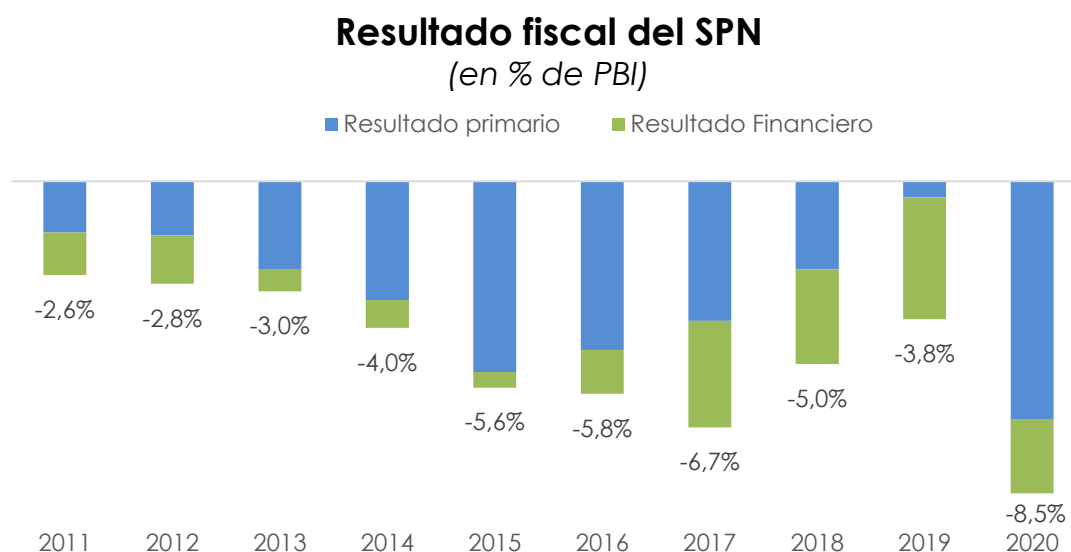
Al 9 de febrero de 2021

Claves

- Semanas de tensión en materia de precios, focalizada en los alimentos básicos que se proyectan para el mes de enero con un aumento del 5%. **Sería el avance más significativo desde noviembre del año 2019.**
- **La aceleración en algunos productos muy representativos de la mesa de los argentinos encendió las luces de alarma.** El acuerdo sobre carnes, pautado con los exportadores es una primera respuesta del Gobierno a este problema.
- Las tensiones de estos meses están traspasadas por un fenómeno global: el alza pronunciada en los precios de los commodities (no solamente agrícolas). **Paradójicamente Argentina no es el único país que está sufriendo impactos, por caso, en Brasil los alimentos triplicaron al promedio inflacionario del 2020.**
- Claro que el elevado piso que ponen los alimentos al IPC termina desalineando toda la política macroeconómica: **exige un deslizamiento del dólar a mayor velocidad, 'atrassa' la tasa de interés y también los salarios.**
- El fenómeno global parece más permanente que pasajero. En este contexto, es difícil pensar que respuestas espasmódicas puedan dar una solución de fondo. **Una agenda de largo plazo implica salir del laberinto de los cupos y derechos de exportación como únicas alternativas para desacoplar precios.**
- En términos macroeconómicos, el año empezó con una tensa calma financiera, y un tipo de cambio que mantiene la estabilidad de fines del 2020.
- Por primera vez en este período, todos los dólares paralelos se venden más barato que el oficial con los impuestos. **Esto nos lleva a reflexionar acerca de la magnitud descomedida del overshooting que se produjo el año pasado.**
- **Pensando en este 2021, las tensiones cambiarias pueden volver en la cercanía del ciclo electoral.** La brecha del 60% entre dólar minorista y los paralelos sigue siendo alta, pero redujo significativamente su volatilidad.
- **En materia fiscal, el primer mes del año mostró prudencia por el lado del gasto, y nulas necesidades de financiamiento monetario.** En términos tributarios, fue el quinto mes consecutivo de crecimiento con un 4,5% real.
- **El punto fuerte de la economía es y será la industria.** En particular, la construcción ya muestra tasas de crecimiento interanuales con dos cifras.
- Con este escenario de precios, el BCRA evalúa una nueva suba en la tasa de interés. **Da la impresión que la tasa real sigue corriendo de atrás a la inflación.**

Cuentas fiscales en pandemia

Durante 2020, el déficit fiscal del Sector Público Nacional (SPN) alcanzó el 8,5% del PBI, según datos del Ministerio de Economía de la Nación. El resultado primario contabilizó un 6,5% del PBI, mientras que el pago de intereses representó un 2% del PBI.



Fuente: elaboración propia en base a FMI y Ministerio de Economía de la Nación

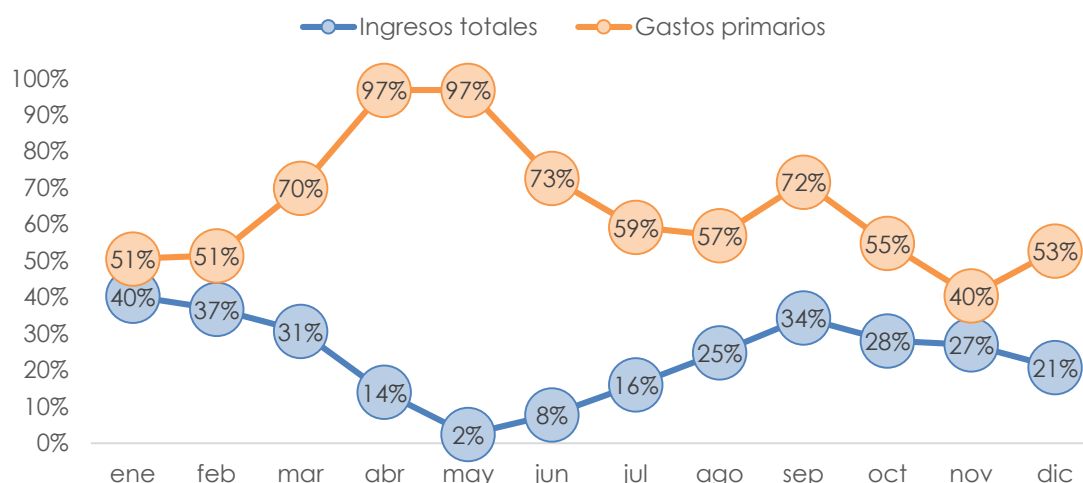
En términos absolutos, el resultado primario contabilizó un total de \$1.749.957 millones, aumentando un 1.739% con relación a 2019. El resultado financiero, por su parte, alcanzó los \$2.292.830 millones aumentado un 180% en términos interanuales. En este sentido, el pago de intereses contabilizó \$542.873 millones, lo que implicó una disminución del 25% con relación a 2019.

El contexto extraordinario de pandemia que se vivió durante 2020, llevó a un fuerte aumento del déficit primario, el cual había experimentado una fuerte disminución en los últimos cuatro años, hasta alcanzar niveles cercanos a cero. En contraposición a esto, el pago de intereses de deuda representó una marcada disminución, a partir de la exitosa

renegociación de la deuda externa con acreedores privados, que liberó los pagos para los siguientes años.

Producto de la pandemia, se pueden observar los vaivenes de los ingresos y gastos fiscales. El segundo trimestre, la época del año con mayores restricciones a la circulación de personas, se observaron incrementos hasta del 97%, específicamente durante abril y mayo. El aumento estuvo impulsado en gran medida por las prestaciones sociales.

Ingresos totales y Gastos primarios del SPN durante 2020 (variación interanual, en %)



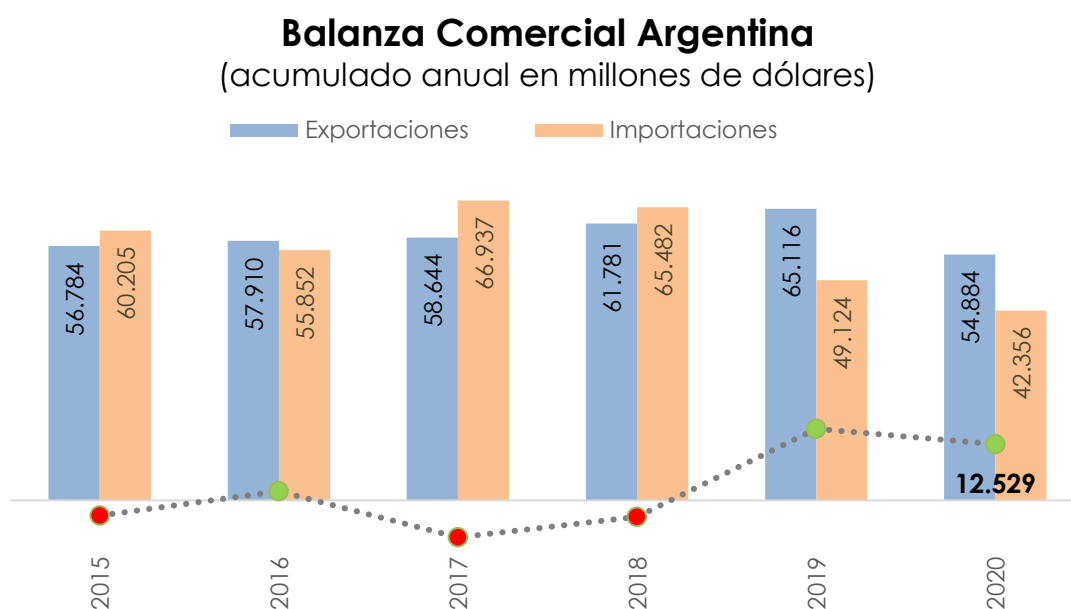
Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía de la Nación

La situación inversa se observó en los ingresos totales. En los meses de mayo y junio, los aumentos fueron tan solo del 2% y 8% respectivamente. Durante el quinto mes del año, producto del estricto confinamiento, se observó una caída interanual del 7,9% del IVA, uno de las fuentes de recaudación más importante del Sector Público Nacional.

Para el año 2021, el Presupuesto Nacional estima un déficit fiscal del 4,5%, el cual se verá supeditado a la evolución de la pandemia y a una reactivación económica que permita acrecentar los recursos tributarios.

Segundo año consecutivo de superávit comercial

Por segundo año consecutivo, las exportaciones superaron a las importaciones, según datos de INDEC. En este sentido, el superávit comercial alcanzó los US\$ 12.529 millones, producto de un nivel de exportaciones de US\$ 54.884 millones y de importaciones de US\$ 42.356 millones.

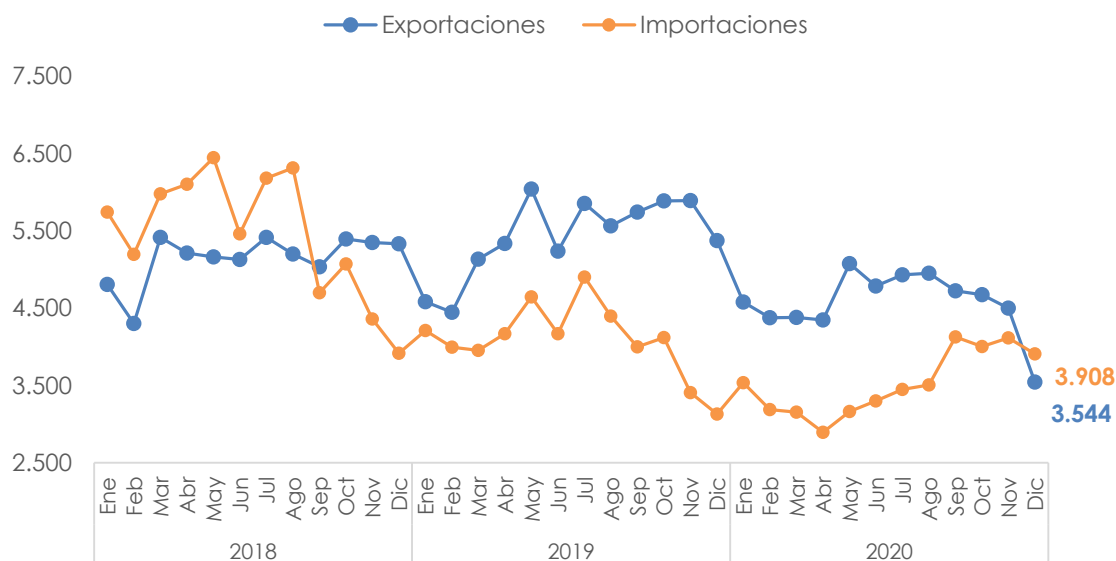


Fuente: Elaboración propia en base al INDEC

Durante 2020, las exportaciones reflejaron una caída del 15,7% con relación a 2019, en tanto que las importaciones disminuyeron un 13,8%.

El mes de diciembre, tuvo la particularidad de marcar un resultado deficitario, por primera vez en 27 meses. El déficit alcanzó los US\$ 364 millones, dado por un nivel de exportaciones de US\$ 3.544 millones, e importaciones por US\$ 3.908 millones. Un conflicto sindical llevado a cabo en uno de los principales puertos exportadores durante mediado de mes, fue el principal motivo de la contracción en el nivel de ventas al exterior.

Intercambio comercial (mensual en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base al INDEC

En cuanto a los principales socios comerciales, Brasil culminó nuevamente como el más importante en el volumen comercializado, luego de que durante la primera mitad del año China asomase a convertirse como el socio más importante, luego de su rápida recuperación de la pandemia.

Con los tres principales socios comerciales, Argentina acumuló durante 2020 un déficit comercial. Con Brasil el déficit alcanzó los US\$729 millones, mientras que con China y Estados Unidos alcanzó los US\$ 3.270 millones y US\$ 1.101 millones, respectivamente.

Vietnam, uno de los socios comerciales que más viene en ascenso, ocupó el cuarto lugar durante el último año con un superávit que alcanzó los US\$ 2.098 millones. Por su parte, Chile e India se ubicaron en quinto y sexto lugar, ambos con saldo superavitario. El país vecino contabilizó un saldo de US\$ 2.350 millones, en tanto que el país asiático registró un saldo de US\$ 1.709 millones.

Exportaciones e importaciones, principales socios comerciales

(Año 2020, en millones de dólares)



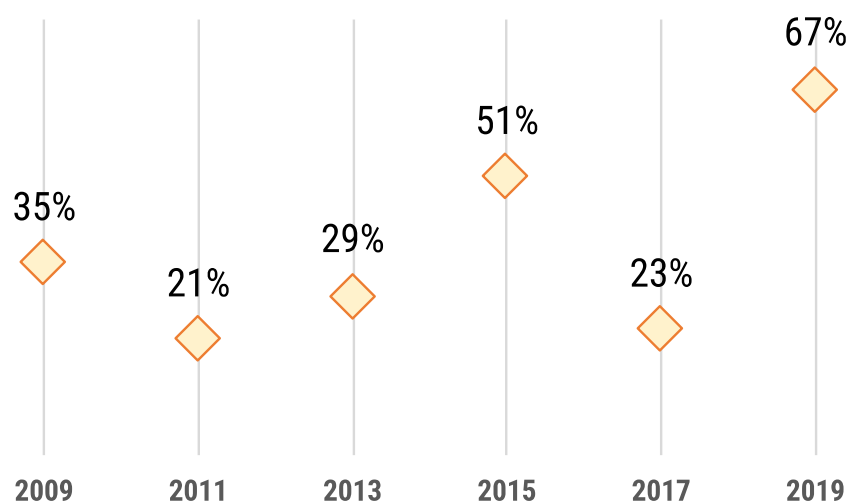
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Dinámica financiera y elecciones

Año electoral, y nos acercamos a los meses previos al período agonal de tensiones políticas. Como siempre ocurre, suelen sobrevenir tensiones en materia cambiaria y de precios, que explican parte de la volatilidad en las cotizaciones de dólar. Gestionar el tránsito a ese momento de mayor tensión, es esencial para evitar efectos de contagio sobre otras variables nominales.

El siguiente gráfico expone las desviaciones de la cotización del tipo de cambio respecto de su media. A mayor variabilidad, más 'ruido' en el plano político, que se propaga a la economía. Como se ve, la elección de 2019, con su secuela el día posterior de 'sell off' de los bonos, fue el momento de más efervescencia en los mercados.

Volatilidad cambiaria en años de elecciones (% respecto al promedio de cada período)

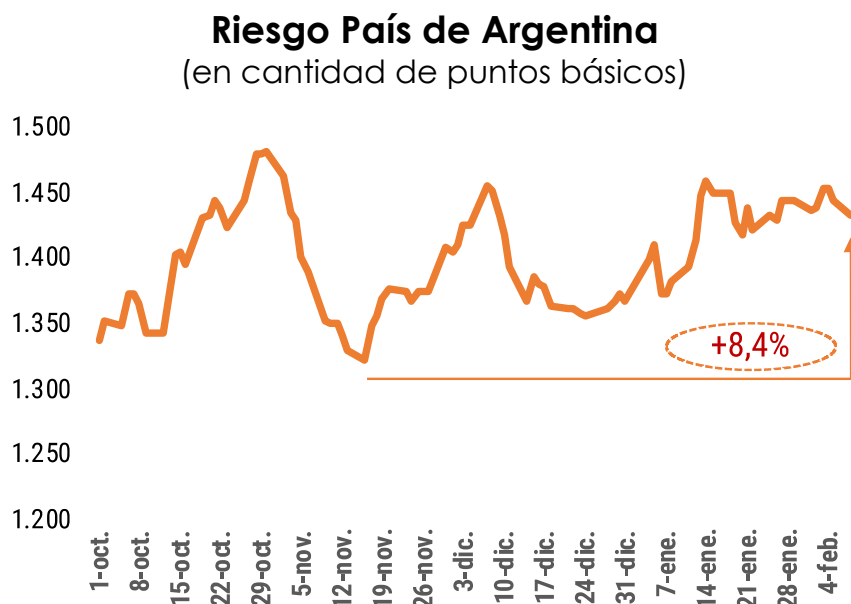


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

En los últimos meses este escenario se muestra más tranquilo. Desde noviembre del año pasado, cuando se logró terminar de estabilizar la disparada cambiaria acontecida entre mediados de septiembre y parte de octubre, los tipos de cambios paralelos se vienen manteniendo

estables, presentando brechas con respecto al tipo de cambio mayorista oficial (al que rige la mayoría de la economía dado que es al cual se exporta e importa) en torno al 65%-80% promedio, dependiendo el momento. Hasta el momento, las mismas fueron reduciéndose paulatinamente, y, transcurrida la primera semana de febrero, se encuentran en niveles entre el 67% y 75%. De hecho, esta semana el “dólar ahorro” superó al ilegal/blue en valor, pasando a ser el de mayor cotización actual.

El correlato de estos vaivenes es una dinámica errática en la cotización de los principales títulos públicos argentinos. Los bonos más cortos gravitan entre los 36 y 40 centavos por dólar, lo cual implica un riesgo país todavía elevado. El cierre de 2020 con un déficit financiero del 8,5%, sigue encendiendo luces de alarma sobre la consistencia del programa macro.

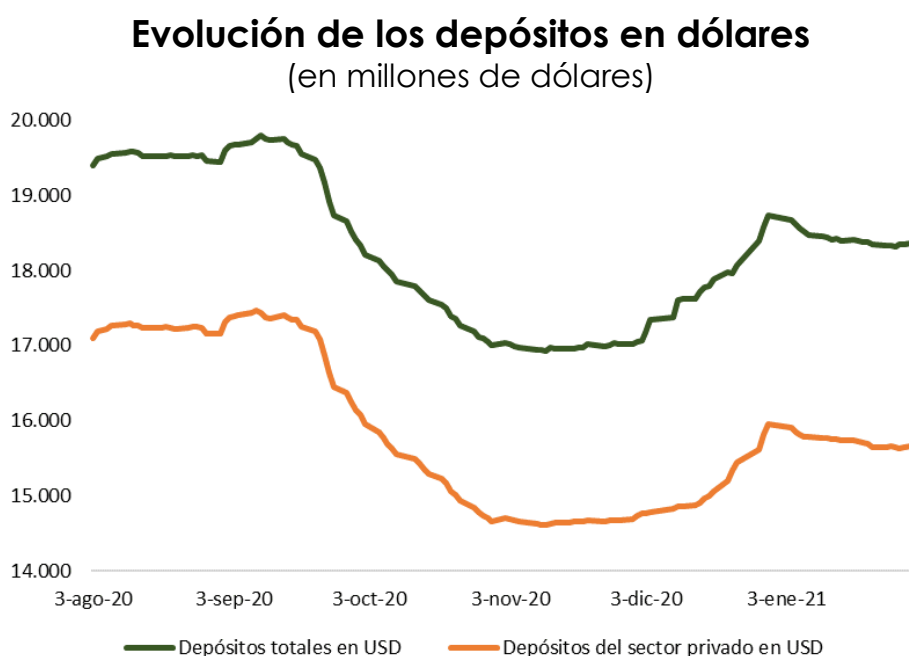


Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg.

Otro de los efectos que inciden sobre esta dinámica de precios en los papeles argentinos es la venta de bonos por parte del Estado. La intervención activa tiene el propósito de mantener estable la brecha con

los dólares financieros, ya que opera vía CCL y MEP. Esto permitió que las expectativas de devaluación se calmen y pierdan cada vez más fuerza. El fuerte repunte en la economía real, que se comenzó a vislumbrar a partir del tercer trimestre, también viene permitiendo que los pesos que andan dando vuelta no terminen únicamente en el dólar.

En definitiva, la primera semana de febrero 2021 cierra con el dólar ahorro como el de mayo cotización luego de más de 10 meses, a \$153,5 y una brecha del 74,4%. El dólar ilegal/blue cerró a \$151, siendo la brecha con el mayorista del 71,6% y los dólares MEP y CCL terminaron a \$149,6 (brecha del 70%) y \$147,1% (brecha del 67,2%), respectivamente. El tipo de cambio mayorista cerró en \$88. Si bien los niveles de las brechas cambiarías siguen en niveles altos para una macroeconomía saludable, dado que desincentivan las exportaciones e incentivan el adelanto de importaciones, los últimos tres meses se logró una relativa estabilidad cambiaria.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

La estabilización cambiaria también frenó la corrida que se había iniciado en la salida de depósitos en dólares. A partir de la calma cambiaria, los depósitos en dólares del sector privado volvieron a incrementarse en noviembre (US\$ 24 millones) y en diciembre (US\$ 1.271 millones). En enero terminaron con un saldo negativo de US\$ -311 millones, alternando días de salida y de entrada de depósitos, lo que marca que es un factor más estacional.

En definitiva, el gobierno consiguió con éxito amortiguar el cimbronazo cambiario acontecido hace cuatro-cinco meses atrás. Las expectativas de devaluación se fueron desinflando, mientras las arcas del BCRA volvieron a acumular depósitos y reservas en USD. Aun así, un gran desafío de cara a la incipiente recuperación económica y productiva que se viene observando es lograr reducir aún más las brechas cambiarias para consolidar una macroeconomía más normal y saludable.

La conjugación de objetivos y desafíos complejos como la consolidación de la recuperación económica, la acumulación de reservas (ampliando la canasta exportadora) y la reducción gradual de la inflación, necesita que las expectativas también se terminen de acomodar, del lado de la armonización que busca el gobierno. Para ello, un primer paso sería el éxito en el arreglo con el FMI y el Club de París para ante del segundo semestre, que, sumado a la reestructuración exitosa de la deuda externa con los privados, permitiría un aire en el frente externo que ayudaría a anclar aún más las expectativas.



Directores

Lic. Pablo Singerman

Lic. Camilo Makón

Equipo Técnico

Lic. Florencia Dastugue

Lic. Matías Recalde

Lic. Sergio Chouza

Luca Singerman



Estudio Singerman y Makón



singerman_makon



Estudio Singerman y Makón

