



ESTUDIO
SINGERMAN & MAKÓN
ECONOMÍA Y TURISMO

Reporte de tendencias económicas

Abril 2021

Contenido

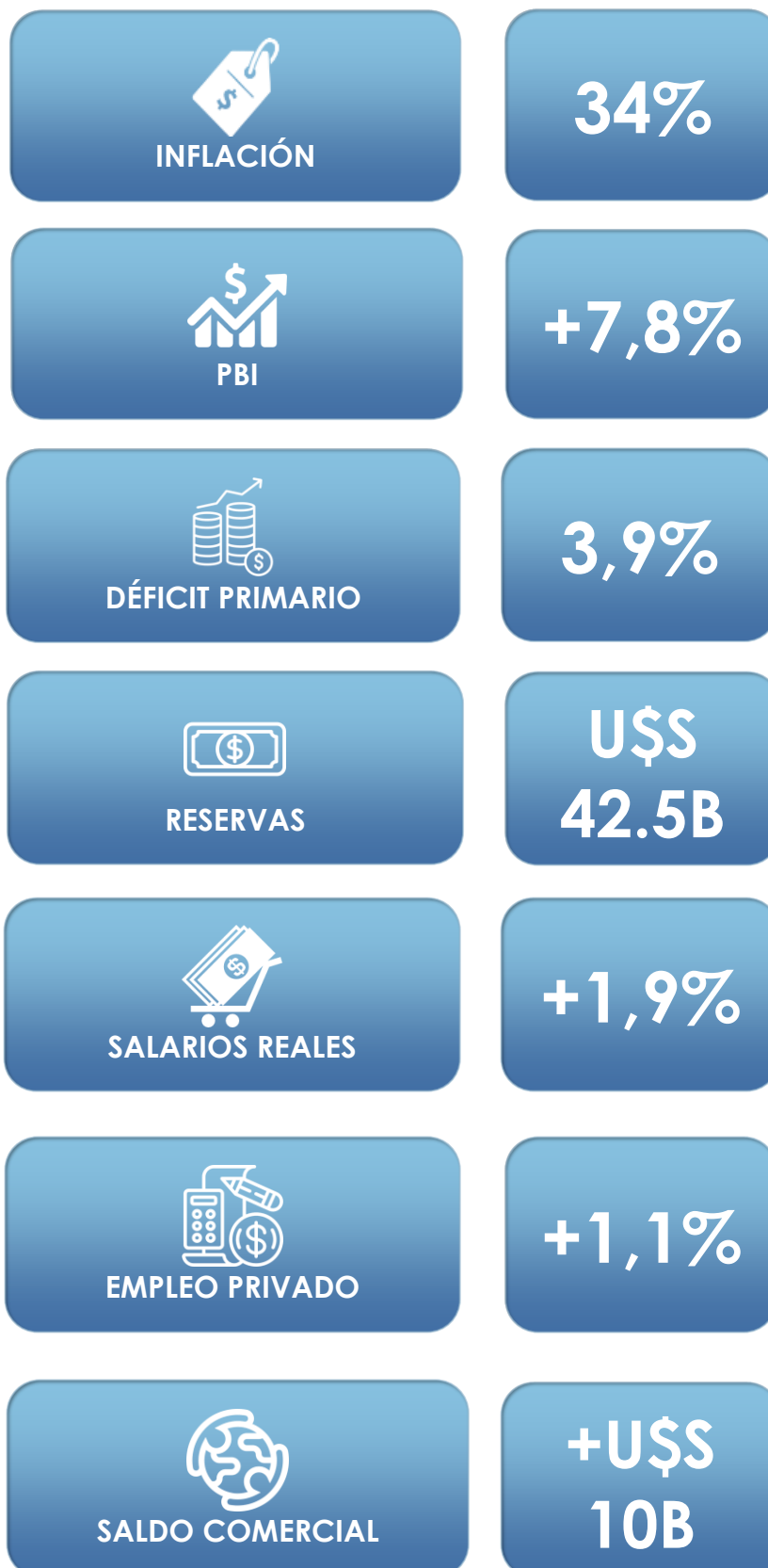
1. Claves	1
2. Proyecciones 2021	3
3. Subsidios económicos: el laberinto que se avecina para 2021	4
4. La recaudación apuntala el ordenamiento de las cuentas públicas ..	7
5. Estabilización cambiaria	10
6. Perspectivas de crecimiento económico para 2021	13

Claves

- Ingresamos en la parte núcleo del año donde se definen las perspectivas macroeconómicas. **Actualizamos la proyección de crecimiento a un 7,8%, siguiendo de cerca la dinámica sanitaria, que puede afectar este rebote.**
- **Los últimos meses se caracterizaron por una recuperación acelerada pero heterogénea.** La industria mostró el mejor desempeño.
- El punto fuerte de este primer trimestre fue la estabilización cambiaria plena. **El dólar salió de la primera plana de los diarios** y el Banco Central empezó a comprar dólares.
- **Hoy el foco de inquietud en materia cambiaria pasó a ser un eventual atraso.** Brasil sigue moviendo el real a una velocidad considerable y, si bien el peso no está clavado, el corrimiento más leve puede reducir la competitividad.
- En el plano fiscal interno, las mejoras en recaudación tributaria están directamente asociadas a la reactivación económica. **La meta fiscal de déficit primario del 4,5% para 2021 parece factible.**
- Las menores necesidades de financiamiento monetario van a facilitar el anclaje de las expectativas inflacionarias en los próximos meses. Aun así, **la meta del 29% luce de difícil cumplimiento.**
- El Gobierno enfrenta un dilema pre-electoral: **tentarse con un freno más agresivo al dólar para restarle impulso a los precios o evitar el incipiente atraso cambiario.** En marzo la velocidad de devaluación se redujo al 2,7%.
- Es incierto el panorama en materia de ingresos. Se alinearon las paritarias en torno a un sendero del 30% con cláusulas de revisión. **Es difícil que el alivio sobre los salarios reales se note hasta bien entrado el año.**

- **El acuerdo con el FMI avanza sin pausa y sin prisa.** La última visita a Washington dejó como resultado el compromiso de seguir dialogando para llegar al mejor acuerdo.
- Una posta intermedia es la negociación con el Club de Paris. **Postergar el pago de mayo por U\$S 2.400 millones es el objetivo más inmediato.**
- Hoy el principal desafío es evitar un espiral inflacionario que dinamite el programa económico de este año. **No hay soluciones mágicas, se necesita profundizar el trabajo de orfebrería de seguir ordenando la macro.**

PROYECCIONES 2021



Subsidios económicos: el laberinto que se avecina para 2021

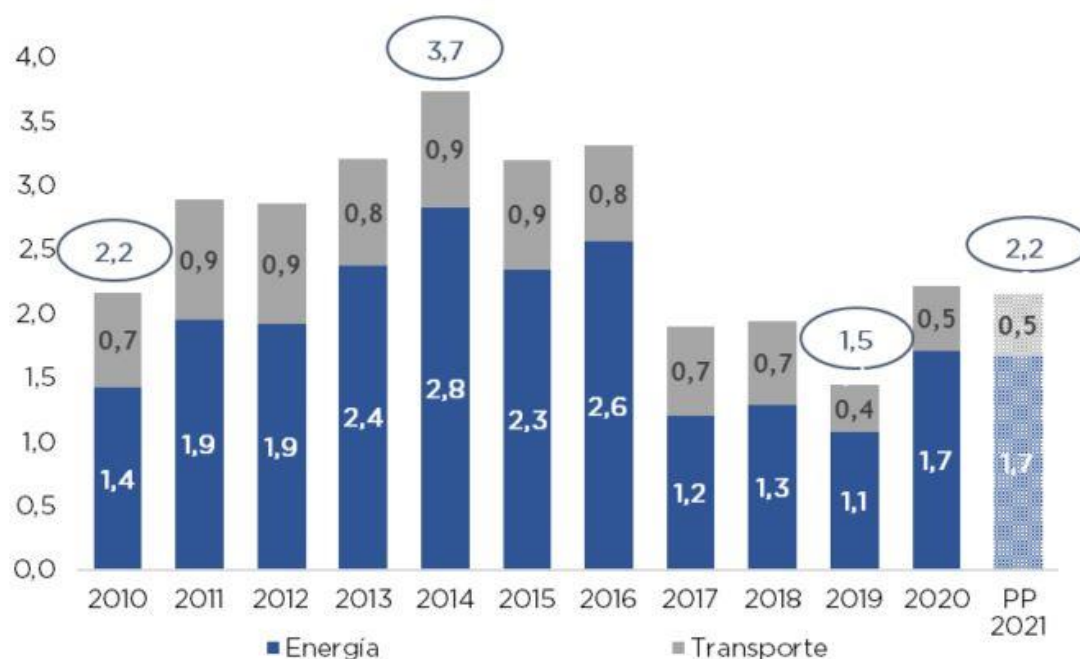
Las políticas de regulación de precios y subsidios en las tarifas de los servicios públicos en Argentina han naufragado entre dos modelos antagónicos de gestión a lo largo de la última década, sin lograr resultados positivos en ninguno de los dos casos.

En el primer quinquenio prevaleció un esquema de congelamiento de precios, con fuerte presencia de subsidios por parte del Estado, lo cual generó un efecto “bola de nieve” en las cuentas públicas, llevando a que los subsidios económicos pasaran de representar el 2,2% del PBI en 2010, al 3,7% en 2015. Con el cambio de gobierno a finales de 2015, se hizo un giro de 180 grados en la política de precios, iniciando un proceso desmedido de liberalización de los precios de los servicios públicos y de una drástica eliminación de los subsidios, con subas interanuales de más de 1000% en el precio de las tarifas. Esto generó una fuerte disparada de la inflación, con elevados costos en el entramado productivo y en el poder adquisitivo de las familias.

Pese al incremento descomunal de los precios de los servicios públicos, entre 2018 y 2019 el nuevo esquema tarifario del sector energético volvió a quedar atrasado, debido a que el mismo fue planteado a precio dólar, lo que implicaba que el precio de las tarifas debía acompañar la evolución del tipo de cambio. El descalabro macroeconómico que tuvo origen en abril de 2018 con la crisis en el mercado cambiario, llevó a que el tipo de cambio se disparara más de 100% en menos de un año, tendencia que continuó hasta finales de 2019. De haberse mantenido el esquema planteado por la gestión anterior, las tarifas deberían haber registrado un fuerte incremento en el último trienio. Sin embargo, la inviabilidad política y social que esto implicaba en medio de la fuerte

crisis económica que atravesaba el país previo a la pandemia COVID-19, llevó a que el gobierno no cumpla con lo acordado con las empresas energéticas, dando lugar a una serie de demandas judiciales contra el Estado Nacional.

Gráfico 1 Evolución del peso de los subsidios energéticos y del transporte en Argentina, como porcentaje del PBI



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso

Con el cambio de gobierno en diciembre de 2019, la actual gestión se encuentra en una importante encrucijada, con el doble desafío de poder establecer un sendero de ajuste tarifario que permita garantizar la viabilidad económica del esquema de subsidios, sin comprometer la salubridad de las cuentas públicas, y por otro lado, lograr que la suba de las tarifas no atente contra el ingreso de las familias, en el marco de una crisis económica y sanitaria sin precedentes en la historia mundial.

Según datos del Presupuesto Nacional 2021, para este año se espera que los subsidios al sector energético y al transporte se mantengan en el orden del 2,2% del PBI, tal como sucedió en 2020, con un gasto total de \$805.855

millones. Dentro de estos, los destinados al sector energético alcanzan los \$623.682 millones (1,7% del PBI), mientras que los del transporte ascienden a \$182.173 millones (0,5% del PBI).

Dentro del sector energético, se destaca el subprograma “Subsidio a la Demanda de Gas Natural y GLP” con un presupuesto de \$34.545 millones para 2021, que contempla alcanzar a 2.090.131 usuarios de gas por redes, y a 2.390.197 usuarios de gas GLP envasado en garrafas.

En cuanto a las tarifas eléctricas, se destacan las transferencias a CAMMESA con una asignación presupuestaria para 2021 de \$441.750 millones, destinados principalmente a financiar la diferencia entre los costos de generación de energía eléctrica y el precio medio estacional que pagan los usuarios. Según el Presupuesto Nacional, el porcentaje de cobertura del costo mayorista eléctrico por medio de la tarifa alcanzaría el 43% en el presente año, ubicándose en un nivel similar al del año 2016.

Gráfico 2 Cobertura del Costo mayorista eléctrico por medio de la tarifa abonada por los usuarios



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso

Respecto a los subsidios en transporte, se prevé que en 2021 la Cantidad de Viajes por día hábil en AMBA se incremente a 8,4 millones, mientras que en el interior sería de 1,6 millones. En cuanto al transporte ferroviario, se estiman un total de 366 millones de pasajeros en el presente año. En total, se proyecta destinar \$182.173 millones en subsidios, lo que representa un incremento en términos reales del 1,3%.

La recaudación apuntala el ordenamiento de las cuentas públicas

La piedra angular del modelo económico que intenta instaurar el Gobierno Nacional es el ordenamiento de las variables macro de la economía. En este sentido, el frente fiscal se plantea como uno de los grandes desafíos para lograr encausar la economía nacional, luego de la profunda crisis económica que se agudizó a un más con la aparición de la pandemia COVID-19.

Luego de haber tocado un piso a mediados de 2020, la actividad económica viene acumulando meses de crecimiento, y cada vez son más los sectores productivos que empiezan a revertir la tendencia negativa de los últimos años. Este repunte económico trajo aparejada una gran recuperación de la recaudación impositiva, de fuerte carácter procíclico.

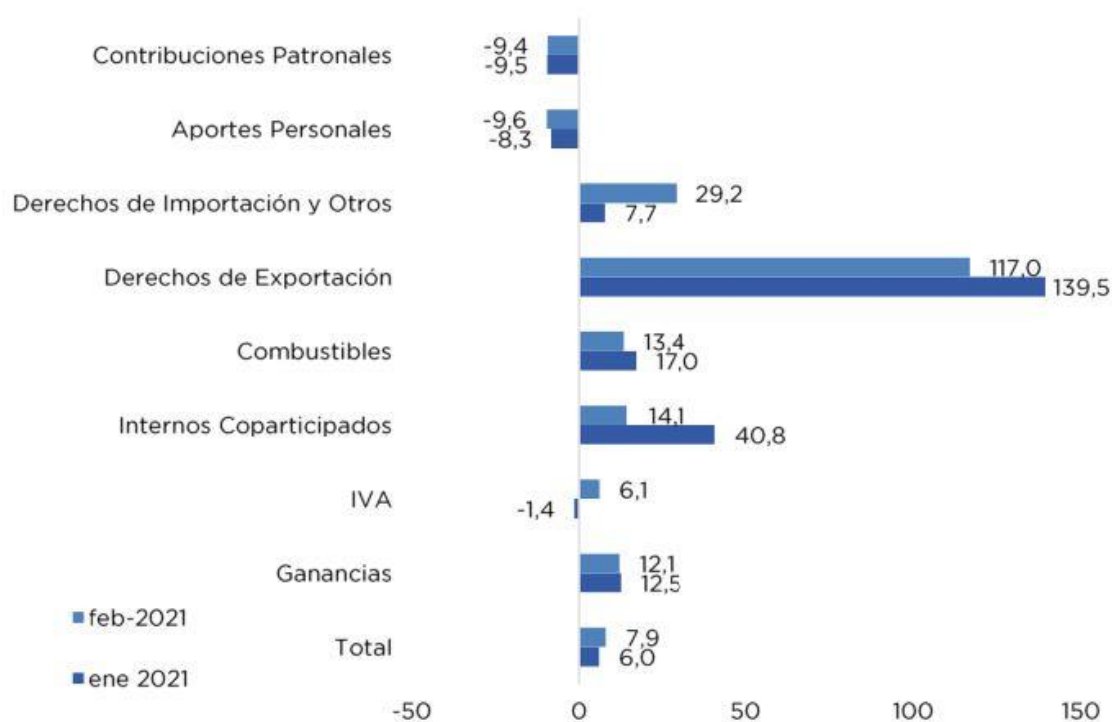
Gráfico 3 Evolución del Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) y de la recaudación impositiva en términos reales



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso

Según datos de la Oficina de Presupuesto del Congreso de la Nación, los ingresos tributarios crecieron 51,9% i.a en febrero en valores corrientes, y un 7,9% en términos reales, siendo este último el incremento más alto desde mayo de 2018. El monto total recaudado fue de \$716.595 millones. El aumento de febrero estuvo impulsado por la depreciación del tipo de cambio y por cambios normativos que generaron mayores ingresos en concepto de Bienes Personales, Ganancias e Internos Coparticipados. Misma tendencia se había registrado en el mes de enero, en donde la recaudación alcanzó los \$772.860 millones, con un crecimiento interanual del 46,6% en valores corrientes, y del 6,3% en valores corrientes.

Gráfico 4 Recaudación real de los principales tributos. Variación interanual



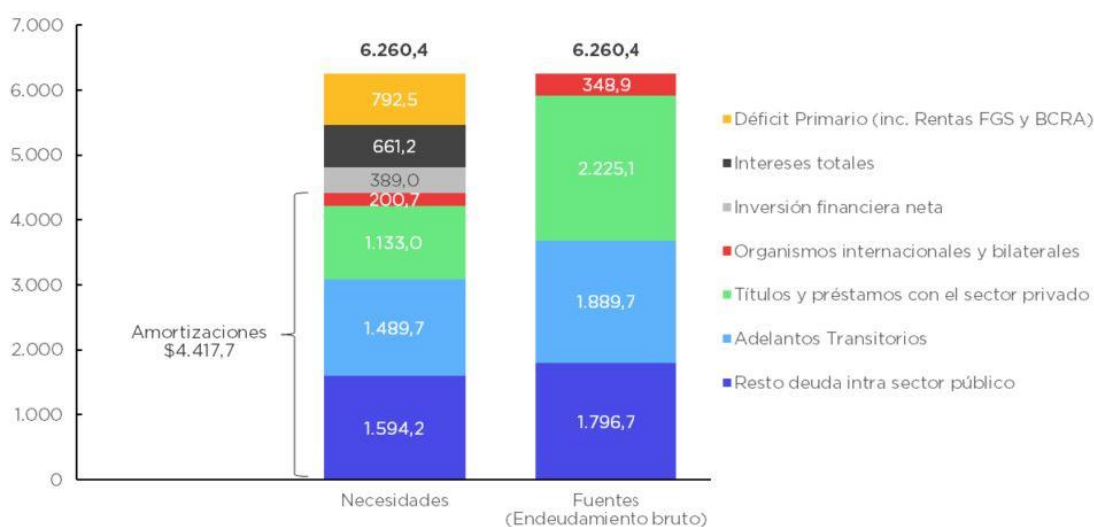
Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso

El auspicioso arranque de año en materia recaudatoria podría permitir que el Tesoro Nacional se financie más con recursos propios, y así pueda requerir menos asistencia financiera de otras fuentes, como lo son los adelantos transitorios del Banco Central.

Según el Presupuesto Nacional 2021, se contempla para este año un nuevo endeudamiento con organismos del sector público nacional por un total de \$3.686.409 millones, de los cuales \$1.889.686 millones corresponden a adelantos transitorios de la autoridad monetaria.

En relación al financiamiento con el sector privado, se prevén emisiones de títulos domésticos por \$2.225.060 millones, superando los servicios de deuda previstos con acreedores privados por \$1.365.652 millones

Gráfico 5 Estructura del programa financiero 2021. En miles de millones de pesos



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso

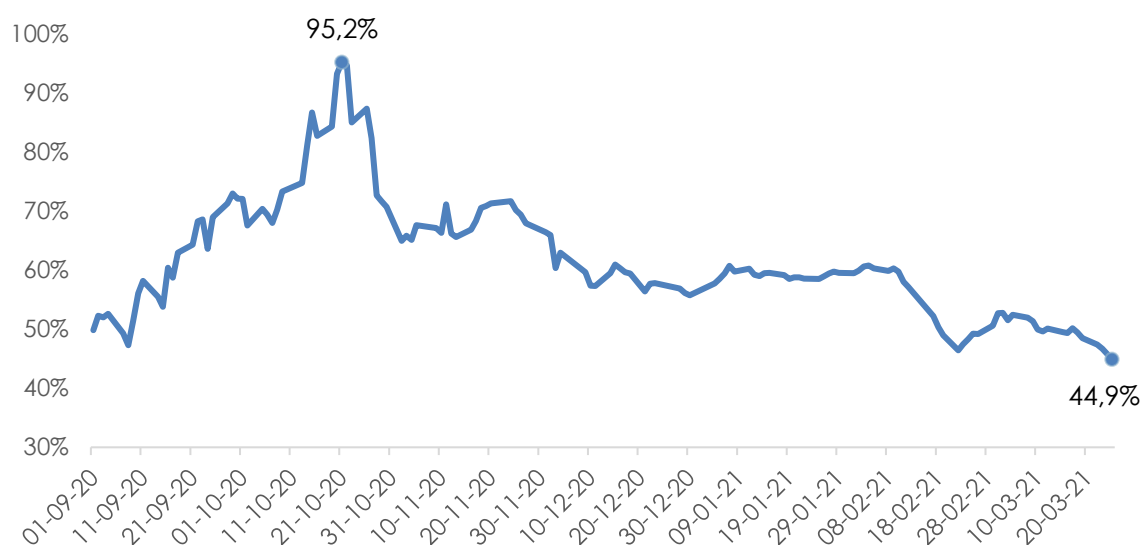
Estabilización cambiaria

La estabilidad cambiaria es una de las condiciones necesarias para el normal funcionamiento de la economía argentina. Períodos de presiones devaluatorias, que han finalizado con aumentos nominales del tipo de cambio, generaron fuertes procesos inflacionarios, con su consecuente pérdida de poder de compra de los salarios de los trabajadores y una posterior caída en la actividad económica.

En períodos de estrictos controles cambiarios como el actual, las presiones devaluatorias suelen llevarse a cabo mediante la demanda de los llamados “dólares paralelos”. Esta situación se corroboró en nuestro país entre septiembre y octubre de 2020. Por ese entonces, la brecha cambiaria entre la cotización del dólar MEP y el tipo de cambio oficial minorista alcanzó el 95,2% el 21 de octubre, registrando su pico máximo para luego descender ininterrumpidamente hasta la fecha.

Gráfico 6 Brecha cambiaria. En % diferencial dólar minorista vs dólar

MEP



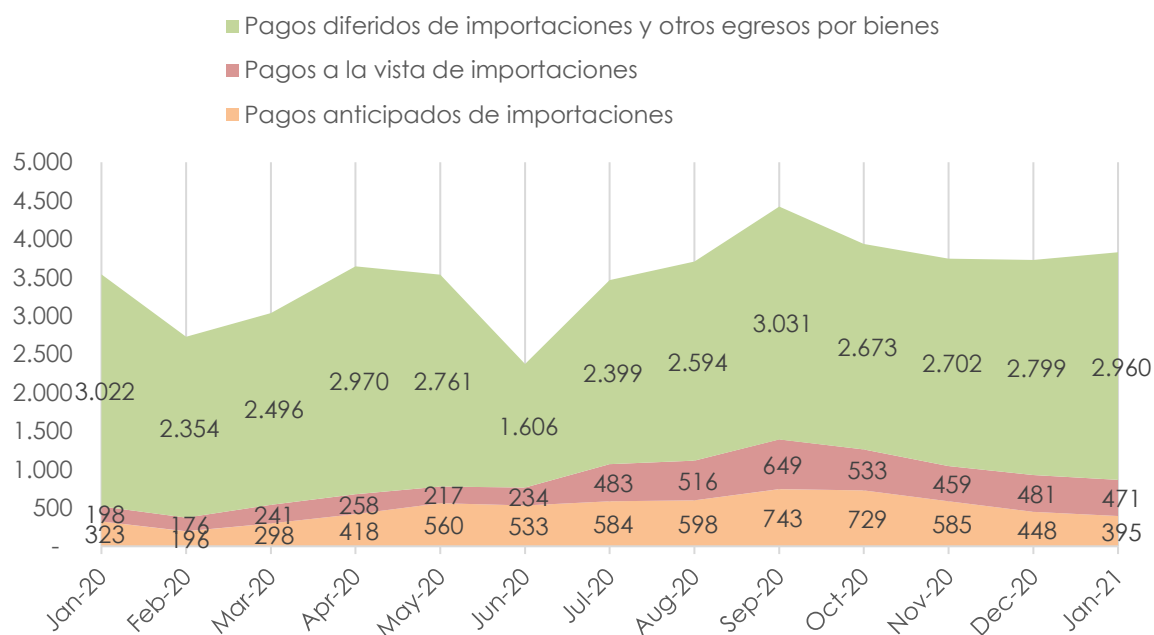
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y Ámbito Financiero

Los mecanismos por los cuales se llevan a cabo estas presiones pueden ser diversos. Desde grandes grupos económicos hasta pequeños ahorristas (aunque estos últimos con una capacidad de presión mucho menor) suelen estar detrás de la demanda de dólares paralelos que no hacen más que presionar sobre la cotización del tipo de cambio oficial. Sin embargo, también existen mecanismos intrínsecos a la estructura económica que generan que en determinados períodos la demanda de divisas aumente. Uno de ellos es el pago de importaciones, el cual tiene varios métodos de cancelación y que entran una de las salidas de divisas más significativas de la economía argentina.

Durante el año pasado, los pagos a la vista, también llamados pagos al contado contra documentos, realizados por los importadores, como así también el pago anticipado de importaciones, mostraron un crecimiento sostenido desde el mes de febrero, alcanzando su punto máximo en septiembre. Según datos del BCRA, durante el noveno mes de 2020 se

pagaron un total de USD 743 millones en concepto de pago anticipado de importaciones y USD 649 millones en concepto de pagos a la vista.

Gráfico 7 Evolución de los pagos de importaciones de bienes por modalidad de pago. En millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Detrás de esta demanda de divisas, estrechamente relacionada con el funcionamiento de la economía, se encuentran procesos de cancelación de deuda externa de las empresas importadoras, como así también el aumento de acreencias con los proveedores del exterior, en un contexto de alta volatilidad de precios tanto en el ámbito nacional como internacional.

En los meses posteriores, esta situación se ha ido estabilizando con la consecuente relajación de las presiones de estas empresas en los mercados paralelos. Hoy en día, la brecha cambiaria perforó la barrera del 50%, lo que demuestra una marcada calma en el mercado de divisas, influido en parte por las bajas expectativas de un aumento del tipo de cambio, como así también por el relajamiento en la salida de divisas por

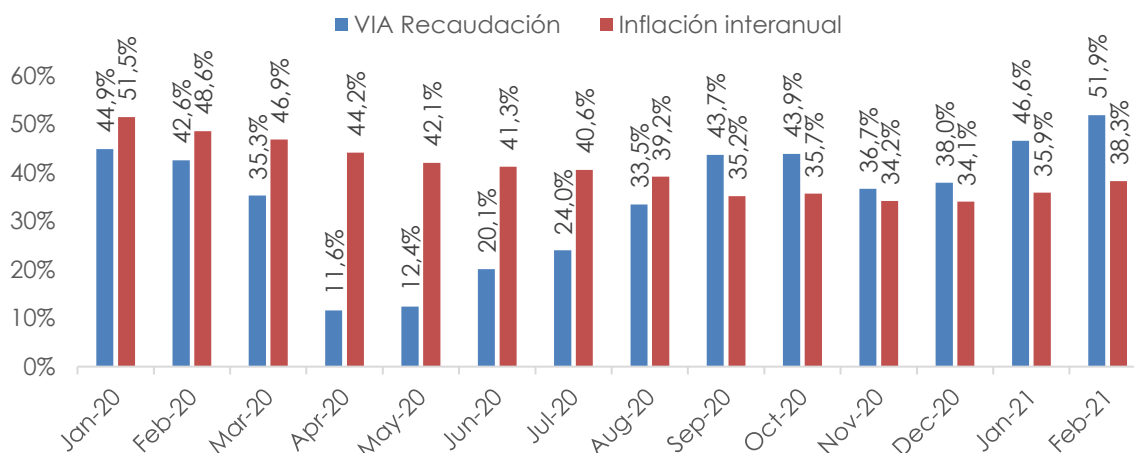
importaciones, mostrando un horizonte mucho más tranquilo y alentador en la necesaria etapa de recuperación económica.

Perspectivas de crecimiento económico para 2021

No existe casi discusión alguna en cuanto al hecho de que 2021 será un año de crecimiento económico. Luego de un 2020, donde se derrumbaron casi todas las economías del mundo, existe un consenso generalizado de que en el corriente año se apreciará un fuerte rebote estadístico, quedando en eje de debate cuáles deben ser los sectores que se apropien de esa mejora.

En este sentido, también ha entrado en discusión cuál será finalmente el número final de dicho crecimiento. Las especulaciones suelen ser diversas y atadas a un sinfín de supuestos que van variando con el tiempo. En septiembre de 2020, el Poder Ejecutivo Nacional, envió al Congreso Nacional el proyecto de ley del presupuesto para 2021, el cual estipuló un crecimiento del 5,5% para dicho año. Por ese entonces, la actividad económica no mostraba aún signos de recuperación, aunque la recaudación tributaria, que suele ser un buen predicador del devenir de la actividad, reflejaba por primera vez en el año una mejora interanual en términos reales.

Gráfico 8 Variación interanual de la Recaudación Tributaria Nacional e Inflación interanual



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía e INDEC

Finalizando el primer trimestre de 2021, la situación ha cambiado. Las estimaciones por parte del Ministerio de Economía rondan ahora en torno al 7%, principalmente apalancadas por estas dos variables antes mencionadas: recaudación tributaria y nivel de actividad en 2020. En cuanto a la primera, como se puede observar en el gráfico, durante febrero la misma ha aumentado en términos reales por sexto mes consecutivo, comparándose con niveles de recaudación en la previa de la pandemia, lo que hace suponer que cuando se compare contra meses de estricto confinamiento y parálisis de actividad (marzo, abril, mayo de 2020), la mejora será aún más significativa.

La otra variable que ha permitido mejorar las estimaciones para el corriente año ha sido el nivel de actividad. Según datos de INDEC, por un lado, no solo el 2020 finalizó con una caída (-9,9%) menor a la esperada en el presupuesto (-12,1%), sino que, además, el cuarto trimestre del año reflejó mejoras interanuales en sectores claves de la actividad económica y el empleo, como lo fueron la Industria Manufacturera (+1,6%), el Comercio (+3,6%) y la Construcción (+3,5%).

Gráfico 9 Variación interanual principales actividades del PIB Nacional.

Año 2020

	I	II	III	IV	Total
	trimestre	trimestre	trimestre	trimestre	2020
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-5,2%	-10,7%	-2,5%	-2,1%	-6,9%
Pesca	-30,4%	-14,0%	-18,3%	-21,8%	-20,9%
Explotación de minas y canteras	0,3%	-18,2%	-12,8%	-11,0%	-10,5%
Industria manufacturera	-6,3%	-21,0%	-5,1%	1,6%	-7,7%
Electricidad, gas y agua	4,2%	-3,2%	2,2%	0,2%	0,9%
Construcción	-19,8%	-50,2%	-21,6%	3,5%	-22,6%
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-5,9%	-17,3%	-1,8%	3,6%	-5,4%
Hoteles y restaurantes	-10,2%	-72,9%	-61,5%	-53,8%	-49,2%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-5,2%	-22,1%	-21,2%	-18,9%	-17,0%
Intermediación financiera	-6,1%	-0,9%	5,0%	10,6%	2,1%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	-1,9%	-13,7%	-6,3%	-2,1%	-6,0%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	0,3%	-12,3%	-9,7%	-8,0%	-7,4%
Enseñanza	-0,2%	-9,1%	-6,5%	-4,7%	-5,2%
Servicios sociales y de salud	-3,8%	-23,5%	-8,7%	-1,7%	-9,8%
Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales	-7,0%	-67,5%	-55,9%	-24,3%	-38,9%
Hogares privados con servicio doméstico	-2,1%	-36,1%	-22,0%	-15,5%	-18,6%
PIB TOTAL	-4,9%	-19,2%	-10,1%	-4,2%	-9,9%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Haciendo eje estrictamente en la Industria, el IPI Manufacturero que releva mensualmente INDEC, ha aumentado de manera interanual en cuatro de los últimos cinco meses (último dato enero 2021), con la significatividad de compararse contra meses sin pandemia. Hacia el interior del sector, algunas actividades han reflejado mejoras ininterrumpidas en los últimos seis meses, como es el caso de Maquinarias y Equipos (principalmente agrícolas), mientras que actividades como Productos minerales no metálicos (cemento, cal y yeso) y Productos de caucho y plástico lo han hecho en los últimos cinco. Si observamos el mes de enero, de las dieciséis actividades, sólo seis reflejaron caídas interanuales, de las cuales tres ya habían mostrado algún signo de crecimiento, por lo que el entramado industrial parece ser el sector clave para el fomento de la recuperación económica.

El buen cierre de año que tuvieron estos sectores, como así también al comienzo de 2021, son indicios de que las expectativas de crecimiento pueden girar en torno al 7% o incluso superarlo. Sin embargo, esta situación tan dinámica y compleja no deja de tener contrariedades. Por un lado, las esperanzas de recuperación económica, aún son muy heterogéneas entre los diferentes sectores. Como se puede apreciar en la tabla, de las dieciséis actividades que componen el Producto Bruto Interno, solo una tercera parte mostraron mejoras interanuales en el último trimestre de 2020. Dentro de los sectores más rezagados, hay algunos muy significativos como el Turismo (Hoteles y Restaurantes), Transporte, Actividades Inmobiliarias, Agricultura, entre otras, que aún no logran recuperarse del impacto de la pandemia.

Por último, y no menos importante, la posibilidad de una segunda ola de contagios pone en vilo a la mayoría de las actividades, como así también a las estimaciones del presupuesto nacional. Si bien hoy en día parece inviable en términos sociales y económicos un estricto confinamiento como el llevado a cabo durante el segundo trimestre de 2020, aún cabe

la posibilidad de cierres parciales de actividades en distintas franjas horarias, lo que podría suponer resignar algunos puntos de actividad económica como así también posibles erogaciones del sector público para mantener la producción y el empleo.

Ante todas las posibilidades, lo cierto es que la recuperación económica es hoy en día, mucho más auspiciosa que lo que lo era algunos meses atrás. Quedará de acá en adelante, sortear de la mejor manera una posible segunda ola de contagios, como así también consolidar una recuperación más homogénea entre sectores. De darse esta situación, el presente año podría finalizar con números aún mejores que los planteados en la actualidad.



Directores

Lic. Pablo Singerman

Lic. Camilo Makón



Estudio Singerman y Makón



singerman_makon



Estudio Singerman y Makón



ESTUDIO

SINGERMAN & MAKÓN

ECONOMÍA Y TURISMO