

La obstinación de ir contra vientos favorables

En el comienzo del 2021 soplan vientos favorables para las economías de varios países emergentes que habían sido muy golpeados durante el 2020, y en particular para Argentina. Los programas de estímulos a sus economías en Estados Unidos y Europa junto con mejores expectativas sobre su recuperación contribuyen a ese mejor clima para emergentes. Sin embargo, aún persiste la incertidumbre sobre la intensidad y velocidad de la superación de la pandemia a nivel global.

Argentina podría aprovechar ese mejor clima para impulsar medidas tendientes a superar algunas de las dificultades de su economía. Ello contribuiría a reducir la desconfianza que hoy existe, lo cual se traduciría en menor incertidumbre, baja de los costos de financiamiento, en particular del sector privado, y mayores incentivos para la toma de decisiones de inversión y consumo.

Algunos intentos de avanzar con decisiones que contribuyan a reducir los distintos desequilibrios en los precios relativos y la desconfianza en general se enfrentan con limitaciones por la percepción de sus efectos en el plano electoral. Esta falta de coordinación y señales mixtas se reflejan en distintas dimensiones y se traduce en la brecha cambiaria y en la alta tasa de riesgo del país.

Los vientos favorables: el contexto internacional

Nuevas rondas de estímulos monetarios y el resultado de las elecciones en Estados Unidos en noviembre pasado se combinaron para profundizar la tendencia de debilitamiento del USD en el mundo, lo cual tuvo consecuencias sobre otros precios, en particular el de *commodities*.

Comparando la situación al 2/11/2020 con la actual (7/1/2021) se observa que el USD se depreció más de 5%, subió el precio de distintas *commodities* medidos en esa moneda (soja subió más de 30%, por encima de USD 500/tn) y el costo de financiamiento no tuvo mayores cambios, aunque en la región se comprimió 60pbs promedio en el

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

período.

Evolución indicadores financieros, reservas internacionales y depósitos en USD desde el 2/11/2020 al 7/1/2021

		2/11/2020	7/1/2021	Var. %/pbs/USD MM
Monedas/USD	EUR	0,86	0,81	-5,3%
	BRL	5,74	5,33	-7,2%
	ARS CCL	156,3	148,6	-4,9%
Commodities	Soja	386,0	505,4	30,9%
	Maíz	223,2	239,0	7,1%
	Petróleo (WTI)	36,8	50,7	37,6%
Tasas (soberanas 10 años)	UST	0,8%	1,0%	20
	Brasil	3,7%	3,4%	-29
	México	2,2%	1,6%	-57
	Paraguay	2,5%	2,0%	-55
	Argentina	15,8%	16,0%	28
Reservas internacionales y depósitos en USD S. Privado (USD MM)	Reservas internacionales			
	Var. Contable*	39.875	39.410	-465
	Ganancia/valuación*	-	-	312
	Depósitos en USD S. privado	14.702	15.956	1.254

* Al 29/12/2020. Ganancia/valuación estimado

Fuente: Bloomberg y BCRA

Cavilaciones en la política económica

a) Ajustes acotados de tarifas y restricciones a exportaciones

Para evitar una eventual repercusión del ajuste en precios relativos, particularmente de tarifas -que en algunos casos llevan dos años desactualizadas- sobre la tasa de inflación, el Gobierno frena aumentos e impone restricciones a las exportaciones agropecuarias. En este contexto se inscriben los aumentos marginales en las tarifas de servicios públicos -electricidad y gas sería de 9% en marzo-, telefonía y comunicación del 5% -redefinidos como servicios públicos- y la cancelación *in limine* del aumento del 7% dispuesto a la medicina prepaga previsto para febrero. La mayor discrecionalidad también se observa en el cierre de las exportaciones de maíz.

Con decisiones de este tipo se pone en riesgo la calidad de servicios esenciales, se afecta el resultado del balance comercial (importaciones de gas) y se transmiten señales que dificultan la toma de decisiones de inversión.

Ello en un marco en el que, casi

MONITOR SEMANAL

independientemente de esas decisiones, la tasa de inflación esperada para el 2021 se ubica en el orden del 48-50% anual, luego de cerrar diciembre 2020 en alrededor del 4% anual y el año en 36% anual.

b) Cuidar las reservas internacionales

El 2020 finalizó sin presiones cambiarias. A instancias de fuertes controles en los movimientos de capitales y algunas señales de mejora en el balance comercial cambiario, se revirtieron las ventas de reservas del Banco Central y se recuperaron los depósitos en USD del sector privado –en parte también se relaciona a cuestiones impositivas, dada la exención de los depósitos bancarios del impuesto a los bienes personales (de hecho, comenzaron a reducirse en los primeros días de enero). Si bien en el período analizado las reservas cayeron USD 465 millones (aun contabilizando una ganancia contable estimada de USD 312 millones por depreciación del USD y sus efectos sobre activos de reserva nominados en otras monedas ej, el swap chino), en diciembre el BCRA logró recomponer reservas por USD 750 millones.

Con el objetivo de preservar las reservas internacionales, se tomaron nuevas medidas restrictivas a las importaciones de ciertos bienes –calificados como “suntuarios”. En este tipo de restricciones es difícil definir un límite y, al mismo tiempo, tienen el efecto de encarecer el precio de algunos bienes que podrían funcionar como sustitutos. Además, su incidencia sobre costos de reposición y sobre flujos de inversión es creciente, principalmente por las señales que ese tipo de medidas generan.

Sin embargo, se da cierta flexibilidad a la cuenta financiera del balance de pagos, en particular en lo relacionado al pago de servicios de deuda financiera de empresas, reconociendo el impacto negativo de eventuales incumplimientos del sector corporativo. Si bien no hay vencimientos de capital importantes en el primer semestre de 2021, el sector corporativo debe enfrentar vencimientos de intereses por USD 530 millones y de capital por USD 516 millones –de los cuales USD 412,6 corresponden a YPF y vencen el 23/3, y que anunció que intentará

MONITOR SEMANAL

canjear los próximos vencimientos por nueva deuda.

En síntesis, mientras que el contexto internacional juega a favor de las economías emergentes, Argentina vuelve a enviar señales contradictorias, que dificultan sacar provecho de ese escenario. Contener la inflación y preservar reservas parece ser el objetivo perseguido por la política económica en el inicio de 2021, pero con costos difíciles de prever dado el impacto negativo sobre las decisiones de inversión en importantes sectores de la economía. Sin embargo, el Gobierno parece comprender el alto costo que generarían incumplimientos de las obligaciones financieras internacionales del sector corporativo.