



## Pandemia

Informe del 29 de Marzo de 2021 por Jorge BAGUR

A un año del comienzo de una de las cuarentenas más largas del mundo, nos encontramos hoy, con una curva de casos en pleno ascenso.

Una nueva cepa de virus en acción (Manaos), una situación extremadamente delicada en los países vecinos (Brasil, Chile, Uruguay) y una vacunación que avanza a un paso mucho más lento de lo ideal, es obligan a preguntarse qué implicaciones tendrá esto para la macroeconomía Argentina.

A la fecha, el control de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio paralelo y/o los dólares bolsa alternativos son el único termómetro que no está marcando fiebre para la macroeconomía Argentina.

### Mojones

Sin embargo, tenemos que tener en cuenta una serie de mojones que pueden convertirse en un problema en el corto plazo

**Primero** El banco central comenzó a monetizar nuevamente el déficit a partir del 3 de marzo de este año con una asistencia al tesoro vía adelantos transitorios de \$ 70.000 millones de pesos

**Segundo** No se ha reducido el déficit fiscal, la ejecución presupuestaria de febrero muestra que el gasto volvió a crecer por encima de los ingresos tercero y el crecimiento de los contagios no hacen suponer nada bueno en este sentido

**Tercero** La inflación sigue indomable, después del 4% del mes de enero, febrero marcó un índice del 3,6 % pero con un 4,2 % en la inflación en alimentos y un 6% en la inflación mayorista

Para este mes de marzo se anticipa una inflación del 4% como mínimo

**Cuarto** Caída del tipo de cambio real. El banco central utiliza como ancla de la inflación el tipo de cambio oficial devaluando por debajo de la tasa de inflación.

Este efecto por el momento no se ha puesto de manifiesto en cuanto a la evolución del índice de precios, pero hace evidente una futura caída en el tipo de cambio real, más cuando el real se está devaluando de la mano de la lira turca.

**Quinto** La política de sostener la brecha entre tipo de cambio oficial y el paralelo por debajo del dólar ahorro (65/70 %) en base a la reducción de reservas

Toda vez que con compra/ventas de dólares originados en el superávit de exportaciones se destinan a ese mecanismo en vez de aprovecharlos para engrosar reservas

Además, desde el punto de vista ético resulta inadmisibles que el gobierno esté utilizando dólares que podrían servir para comprar vacunas en vez de usarlos para mantener la brecha entre el tipo de cambio oficial y los dólares alternativos en el nivel del sesenta 70%

**Sexto** Sequía El BCRA al utilizar dólares generados por la exportación del sector agropecuario para controlar la brecha, no están teniendo en cuenta que la Bolsa de Cereales de Rosario recortó la estimación de la cosecha de soja de 49 millones de toneladas a 45 millones de toneladas

Si bien los precios hacen que la oferta estimada de dólares originada en el sector agropecuario siga siendo de U\$S 3.000 millones más que la del año pasado el efecto clima estaría reduciendo la expectativa original de U\$S 6.000 millones a U\$S 3000 millones

Estos por ahora serían efectos suficientes como para modificar la expectativa de brecha cambiaria, qué de la mano de la intervención del banco central al día de hoy estaría estabilizada en derredor de un 70% hasta las elecciones.

## **Pandemia:** sus consecuencias

Volviendo a la pandemia con una curva de casos sorpresivamente en pleno ascenso

En los últimos días los casos de covid-19 en el país vienen subiendo sostenidamente desde mediados de febrero pasando de un ritmo de 5400 casos por día a más de 8,000 y según la información del último viernes ya estaríamos cerca de los 13000 casos/día.

Nuevas cepas del virus en acción y una situación extremadamente delicada en los países vecinos, en conjunto con una vacunación que avanza mucho más lento de la ideal, agregan un nivel adicional de complejidad a lo que habíamos planteado al principio de este informe toda vez que no queda claro la forma en que la Argentina va a resolver este problema y qué riesgos implica esto para la macroeconomía Argentina.

En nuestra opinión un retorno a la fase uno (como hizo Chile) resulta prácticamente imposible por 2 razones:

- 1** El gobierno no cuenta con el apoyo político necesario
- 2** La situación económica hoy es mucho más delicada

Un dato esperanzador para Argentina es que al menos por el momento la repentina suba de casos no tiene correlato en un incremento en los decesos, ni en la ocupación de camas de terapia intensiva.

El último dato que tenemos acerca del porcentaje de uso de las camas de terapia intensiva utilizadas a nivel nacional es del 55%, quiere decir que quedarían libres por el momento un 45% de camas de terapia intensiva.

Sin embargo, un dato preocupante es observar que la movilidad desde/hacia los lugares de trabajo en la Argentina todavía se encuentra en niveles similares e incluso superiores a los del último trimestre del año pasado y existe un correlato entre la pendiente de la curva de movilidad en lugares de trabajo y la curva de casos nuevos.

De no tomarse medidas con respecto a este efecto, evidentemente la curva de casos de covid-19 puede aumentar en forma exponencial, toda vez que la cercanía en los medios de transportes urbanos es muy grande y potencia los contagios.

Si bien por ahora el gobierno no ha tomado ninguna medida en cuanto a las restricciones de movilidad es posible que en un futuro cercano el gobierno se vea obligado a tomarlas.

En este caso los efectos desde el punto de vista Macroeconómicos serían:

**Primero** una reducción en la proyección del crecimiento del PBI que para el 2021 se ubicaba en un 6,5 % , medidas de restricción o aislamiento obligatorio reducirían esta proyección es lo menos de 1,5 % derivando en menores ingresos tributarios y la situación social demandaría un mayor gasto social que el proyectado.

**Segundo** Lógicamente el déficit fiscal podría subir uno o dos puntos, si se imponen restricciones parciales a algunas actividades.

**Tercero** Consecuencia inevitable del aumento del déficit, es una dinámica monetaria mucho menos favorable siendo probable que la monetización del déficit en escenario de mayores restricciones supere el 2% del PBI.

**Cuarto** En condiciones normales la mayor monetización del déficit pondría presión a la brecha cambiaria y eso es lo que vimos durante la mayor parte del 2020 sin embargo dentro del nuevo esquema de desdoblamiento de hecho por parte del gobierno la imposición de mayores restricciones a la circulación seguramente terminó implicando una mayor venta de reservas entre u\$S 500 y U\$S 1500 millones de dólares para controlar el tipo de cambio libre de cara a las elecciones de medio término.

## **Conclusión**

El riesgo Covid -19 se mueve silenciosamente, pero de materializarse lo que aquí se expone puede tener consecuencias dramáticas sobre la macroeconomía.

Al día de hoy es un tema de final abierto y más en un año electoral

Nota: agradezco los comentarios de G. Guiraldes , y las notas tomadas de diversos informes económicos y publicaciones periodísticas

**Jorge Bagur**

**Mateo & Marchioni S A**

25 de Mayo 298 2 Piso

C A B A