

En un contexto en el que la prioridad sigue siendo controlar la expansión de la pandemia, las implicancias sobre la economía son cada vez mayores y merecen ser analizadas. Existe un primer interrogante, que pasa por comprender cuál puede ser la extensión de esta crisis sanitaria. No podemos responder esa pregunta, pero si podemos analizar cuál puede ser el impacto sobre la economía ante cada una de las respuestas más probables. Y ese ejercicio nos permite armar un primer escenario base para la economía argentina.

El primer supuesto que se debe plantear para poder armar escenarios es la duración del aislamiento social obligatorio. Si se toma como referencia la experiencia china, por ahora la única disponible, el aislamiento duró 70 días. Aunque la duración por países dependerá del momento en que se aplicaron las medidas restrictivas, el grado de cumplimiento que se les dé y la manera en que puedan ir reestableciéndose las actividades.

Los dos supuestos que siguen tienen que ver con la manera en que se reestablecen actividades y el grado de recuperación. Entendemos que el escenario debería responder a un esquema asimilable a una “V”, donde la caída es muy abrupta y luego la recuperación también es rápida. Este es el escenario base, ya que considera que los factores coyunturales que mantienen frenada la actividad desaparecen y la economía se recupera a partir de las necesidades de consumo postergadas.

El segundo supuesto tiene que ver con el efecto económico y financiero de la caída de ventas sobre las empresas. Aquí partimos del supuesto que los diferentes gobiernos buscarán limitar el impacto de la crisis sanitaria, sosteniendo a aquellas empresas eficientes y sanas que se hayan visto afectadas por esta crisis.

De esta manera, los supuestos pueden resumirse en 3:

- Crisis sanitaria de 70 días de duración con restablecimientos paulatinos por zonas.
- Escenario de “V”: caída abrupta y recuperación posterior.
- Salvataje financiero a empresas afectadas por la crisis.

En el caso puntual de Argentina, encuentra a la economía en una muy lenta recuperación luego de dos años de recesión. Esta crisis sanitaria anula por completo cualquier proceso de recuperación y de esta manera, por tercer año consecutivo la economía mostrará contracción.

De acuerdo con un análisis sectorial realizado, podemos esperar una caída acumulada en el año del orden del 3,5%. Esto asume que algunos sectores mantienen su producción (agro, alimentos, comercio minorista de alimentos, salud, etc). En tanto sufren un freno abrupto en su ritmo de actividad (construcción, algunas actividades de servicios, entre otros).

	2019	ESCENARIO BASE				
		2020	Ritmos/Promedios Mensuales			
			I-20	II-20	III-20	IV-20
PBI Real	-2,1%	-3,5%	-0,9%	-1,7%	2,0%	0,8%
Inflación	54,0%	41,2%	2,5%	2,7%	3,2%	2,9%
Tipo de Cambio Oficial	59,9	80,0	2,1%	2,7%	2,5%	2,3%
Tipo de Cambio CCL	74,8	124,0	5,5%	6,8%	2,5%	2,5%
Tipo de Cambio Real (TCRM)	123,8	113,7	-1,9%	0,2%	-0,5%	-0,3%
Salarios	44,2%	39,8%	3,3%	3,3%	2,4%	3,2%
Tasa Badlar	42,0%	25,0%	2,8%	2,2%	2,1%	2,1%
Tasa de Política Monetaria	61,4%	32,0%	3,8%	2,8%	2,7%	2,7%

La caída del 3,5% de la actividad es muy fuerte y afecta a la recaudación tributaria. Por lo tanto, el fisco deberá enfrentarse a una combinación de menor recaudación y fuerte aumento del gasto. Esto implica que el Resultado Primario será fuertemente deficitario, es más el reporte del FMI ya esperaba un déficit de 1,6% del PBI, cifra que aumentará en el marco de la crisis sanitaria. Si a eso se suman los intereses en pesos que se debe pagar por la deuda, la emisión monetaria necesaria para cerrar el año será superior a 3% del PBI (menor recaudación, mayor gasto y pago de intereses en pesos).

Desde el punto de vista monetario estaremos ante una economía en la cual se inyectan pesos, pero no aumenta la producción. Por lo tanto, se acrecienta el riesgo de aceleración inflacionaria. En los primeros meses, el ancla nominal estará muy clara, ya que se hará a través de controles estrictos de precios y por caída de la demanda. Pero en la medida que se supere la crisis sanitaria, el riesgo inflacionario será mayor.

El BCRA se verá en la necesidad de esterilizar parte de esa expansión. Aunque no creemos que para eso recurra a suba de tasas de interés. Simplemente buscará captar los pesos excedentes que los bancos no puedan colocar en crédito. De esta manera entendemos que las tasas de interés tendrán poco margen adicional para seguir bajando, pero es muy poco probable que el BCRA convalide un rebote, solamente atenuaría el ritmo de descenso.

Esto genera un escenario de fuerte sobrante de pesos, que los bancos canalizarán hacia el crédito o lo colocarán en el BCRA. Por lo tanto, vemos fuerte aumento de los depósitos y tasas estables o bajas.

La presencia de los controles cambiarios es lo que hace posible esta combinación. Aunque el riesgo implícito es que suba la brecha entre el tipo de cambio oficial y la operatoria vía Contado con Liquidación. El techo estará dado por el Tipo de Cambio Real implícito, que se ubica cerca de los máximos históricos.

En síntesis, la crisis del Coronavirus generó cambios en las expectativas, con una expectativa deteriorada de nivel de actividad, mayor inflación y expansión monetaria.

El último aspecto para considerar es el tipo de cambio oficial, donde esta crisis puede implicar la necesidad de generar cierta aceleración en el

ritmo de depreciación mensual, para compensar la devaluación de socios comerciales como Brasil.

Un factor central de este escenario base que hemos planteado tiene que ver con la reestructuración de la deuda. Aquí asumimos que, en el marco de la crisis actual, las negociaciones se demoran al menos hasta junio y que recién entonces se logra un acuerdo.

Este escenario base puede derivar en otros escenarios de stress adicional si la crisis sanitaria se extiende por más tiempo o si no se logra la reestructuración de la deuda.