

Informe Económico Mensual



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Instituto de Investigación

Nº 192 Año 21 – 18 de marzo de 2021

Escriben en este número: Adolfo Bosch, Leandro Marcarian y Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Inflación. El Índice de Precios Internos al Por Mayor registró en febrero una suba de 6,1% (47,7% i.a.), la mayor variación mensual observada desde agosto de 2019.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina: escenario político complejo. Los desaciertos en el manejo de la pandemia de COVID-19 y el discurso confrontativo de las autoridades siguen debilitando la confianza en el Gobierno. La suba del riesgo país refleja la percepción de menor probabilidad de generar dólares para cancelar los vencimientos de la deuda pública externa.

Estados Unidos. El Congreso de los EE.UU. aprobó el programa de expansión del gasto público por U\$S 1,9 Bn para estimular la demanda y la creación de empleo. El aumento en nivel de deuda y expectativas de inflación al alza por ahora no son factores de riesgo significativos, y la Reserva Federal ha decidido mantener sin cambios el sesgo expansivo de su política monetaria.

Bitcoin. El precio del Bitcoin (BTC) ha aumentado casi 1.900% desde marzo de 2019, y el último fin de semana 1 BTC cotizó a más de U\$S 61.000. El optimismo sigue dominando el mercado y hay quienes proyectan un precio superior a los U\$S 100.000 para fin de año.







LO QUE VIENE











COVID-19: Ante la escasez de vacunas, y el aumento de contagios, se espera el retorno de restricciones a la circulación y reunión de personas, aunque sin llegar a cuarentenas totales como en 2020.

Control de precios y de existencias: Esta semana entra en vigencia la obligación para 1.000 grandes empresas comerciales e industriales de informar mensualmente a la Secretaría de Comercio los precios y cantidades físicas de cada producto vendido, y sus stocks de mercaderías finales y bienes intermedios.

Negociación con el FMI: La próxima semana se reúne el Ministro de Economía con autoridades y técnicos del FMI para acelerar las negociaciones sobre la reprogramación de los pagos al organismo concentrados entre 2021 y 2023.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE FEBRERO DE 2021

		2020		2021		Tendencia
		Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	hasta febrero
IPC Var. % mensual		3,2%	4,0%	4,0%	3,6%	
IPC Var. % interanual		35,8%	36,1%	38,5%	40,7%	
Industria % uso capacidad instalada		63,3%	58,4%	57,2%	s.d.	

		2020		2021		Tendencia
		Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	hasta febrero
LELIQ Tasa % nom. anual en \$ al último día del mes		38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	Estable
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes		1.410	1.368	1.445	1.511	
Dólar \$/U\$S mayorista prom. bancos al último día del mes		81,3	84,1	87,3	89,8	
IVA DGI Recaud. Mensual Var % interanual 28,8%		17,7%	35,0%	28,8%	31,4%	
Depósitos en pesos Sector privado Var % saldos promedios mensuales		1,0%	5,4%	3,8%	3,0%	
Depósitos en dólares Sector privado Var % saldos promedios mensuales		-4,3%	3,1%	4,2%	-0,6%	Estable

INDICADORES DE PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior		
PRECIOS	IPC NACIONAL	INDEC	Febrero 2021	Var. % mensual	3,6%	4,0%		
				Var. % interanual	40,7%	38,5%		
	IPC G.B.A		Febrero 2021	Var. % mensual	3,6%	3,3%		
				Var. % interanual	38,3%	35,9%		
	IPC C.A.B.A		Direccion General de Estadística y Censos. GCBA	Febrero 2021	Var. % mensual	2,9%	3,8%	
					Var. % interanual	33,6%	32,3%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Demanda interna	Ventas en Shoppings	INDEC	Diciembre 2020	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-44,2%	-46,6%	
	Ventas en Supermercados		Diciembre 2020	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	0,9%	0,7%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Febrero 2021	Var. % interanual	8,9%	17,5%	
Actividad	Estimador Mensual de Actividad Economica	INDEC	Diciembre 2020	Var. % mensual (sin estacionalidad)	0,9%	1,4%	
				Var. % interanual	-2,2%	-3,7%	
	PBI		3° trim. 2020	Var. % jul- set'20 vs jul-set'19	-10,2%	-19,1%	
Actividad Industrial	IPI Manufacturero	INDEC	Enero 2021	Var. % interanual	4,4%	4,9%	
	Uso capacidad instalada		Diciembre 2020	% uso capacidad instalada	58,4%	63,3%	
Construcción	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción	INDEC	Enero 2021	Var. % interanual	23,3%	27,4%	
Ingresos tributarios relacionados con la actividad interna	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Febrero 2021	Var % mensual	-11,3%	19,1%	
				Var. interanual	31,4%	28,8%	
	Var % mensual			-17,2%	41,7%		
	Var. interanual			27,2%	24,7%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var. % mensual	-4,9%	3,3%	
				Var. interanual	29,9%	34,6%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
Comercio Exterior	Exportaciones	INDEC	Enero 2021	Nivel (US\$ M)	4.912	3.544	
				Var. % interanual	7,3%	-34,5%	
	Importaciones			Nivel (US\$ M)	3.844	3.908	
				Var. % interanual	8,7%	24,7%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (US\$ M)	1.068	-364	

PANORAMA DE ARGENTINA

POLÍTICA Y ECONOMÍA, CADA VEZ MÁS COMPLICADAS

Héctor Rubini

Lo desaciertos en el manejo de la pandemia de COVID-19 y el discurso confrontativo de las autoridades siguen debilitando la confianza en el Gobierno. La suba del riesgo país refleja la percepción de menor probabilidad de generar dólares para cancelar los vencimientos de la deuda pública externa.

1. Los hechos

El Gobierno atraviesa probablemente el período más complicado desde diciembre de 2019. La adopción de una actitud en principio más firme para consolidar la gestión, se viene percibiendo como el retorno inequívoco al estilo confrontativo del período 2011-15. Una estrategia que no sería suficiente para controlar un contexto que a partir de episodios políticos y económicos del último mes muestran a las autoridades perdiendo la iniciativa política:

- **12 de febrero:** La vicepresidenta Cristina Fernández cuestionó la decisión de la Cámara Nacional de Casación Penal. de pasar las causas de presunto espionaje interno durante el gobierno de Macri de los tribunales de Lomas de Zamora a jueces federales. El presidente Alberto Fernández apoyó por Twitter la postura de la vicepresidenta y la ministra de Justicia, Marcela Losardo, sostuvo que en la gestión anterior “hubo jueces que acordaban y preanunciaban sus fallos con el presidente de entonces”. Los dirigentes opositores criticaron fuertemente estas expresiones.
- **15 de febrero:** YPF aplica aumentos de combustibles, seguido por otras empresas. Acuerdo en el Senado para aprobar la suspensión del pacto fiscal de 2017, que permite a los gobiernos provinciales aumentar el Impuestos los Ingresos Brutos y otros, permitiendo extenderlo a exportaciones, y aumentar la presión del Impuesto Inmobiliario, impuestos de Sellos y algunos otros. Esto permitiría a las provincias recaudar unos \$ 75.000 M adicionales.
- **17 de febrero:** la Secretaría de Comercio imputó a 11 empresas alimenticias por desabastecimiento. Luego de la evaluación de los descargos presentados evaluará la aplicación o no de multas. **La decisión generó gran malestar en el sector productor de alimentos elaborados.**
- **19 de febrero:** el periodista Horacio Verbitsky revela haber sido vacunado contra el COVID-19 por ser allegado al Ministro de Salud Ginés González García. El presidente Fernández removió del cargo al ministro y lo reemplazó por la viceministra del área, Carla Vizzotti, hasta entonces responsable de la estrategia de vacunación. Los medios dieron en llamar “**Vacunatorio VIP**” a un entramado todavía no totalmente esclarecido, de acceso privilegiado a vacunas para funcionarios públicos de distintos niveles, sus familiares directos, amigos, y miembros de organizaciones políticas oficialistas. El escándalo ha generado dudas de todo tipo, no totalmente aclaradas, sobre la contratación, importación, distribución y aplicación de vacunas contra el COVID-19.
- **22 de febrero:** la Secretaría de Comercio multó a 11 empresas prepagas y de salud por violación de normas de defensa del consumidor.
- **23 de febrero:** el presidente mexicano, López Obrador manifestó en rueda de prensa en México DF, frente al presidente argentino, que en materia de vacunación, en su país “**no hay privilegios**”, y que “**la mordida, la palanca, el influentismo. Todo eso lo queremos desterrar de este país**”.
- **24 de febrero:** el Tribunal Federal Oral en lo Criminal N° 4 dictaminó condenas de prisión para el empresario kirchnerista Lázaro Báez, sus 4 hijos y otras 21 personas, en una causa por lavado de dinero, conocida como “**la ruta del dinero K**” desde las revelaciones iniciales de abril de 2013 del periodista Jorge Lanata.
- **25 de febrero:** la titular del Tesoro de EE.UU. Janet Yellen propuso a los países del G-20 un aporte de capital al FMI por U\$S 500.000 M para que los redistribuya vía Derechos Especiales de Giro (DEGs) a países de más bajos ingresos. **De prosperar la iniciativa, Argentina recibiría una transferencia en DEGs por unos U\$S 3.350 M.**
- **26 de febrero:** los medios de prensa dan a conocer lista de funcionarios judiciales que recibieron de la ANSeS intimaciones para jubilarse, varios de ellos abocados a causas que involucran a ex funcionarios del período 2011-2015. La iniciativa de jubilación compulsiva fue interpretada como una ofensiva del Poder Ejecutivo contra jueces y fiscales inflexibles ante presiones del actual oficialismo.
- **27 de febrero:** manifestaciones en todo el país en protesta contra el escándalo del “**Vacunatorio VIP**”, con incidentes frente a la **Quinta Presidencial de Olivos**. El Presidente pidió cancelar la marcha oficialista que se esperaba para el lunes 1° de marzo para inaugurar las sesiones ordinarias del Congreso de la Nación

- **01 de marzo:** en su discurso al Congreso de la Nación, se pronunció a favor de una comisión investigadora del endeudamiento con el FMI del gobierno de Macri y el inicio de acciones judiciales a los funcionarios responsables de las negociaciones. Anunció el fin del congelamiento de tarifas públicas y el inicio (sin fecha precisa) de un futuro régimen de **tarifas diferenciales** y el envío de un proyecto de ley para **desdolarizar tarifas públicas**. También el cambio de los actuales Documentos Nacionales de Identidad por no nuevo, con un chip, a ser tramitado en forma remota. También se pronunció a favor de una **reforma del Poder Judicial** con críticas a sus miembros, y **que el Poder Legislativo ejerza un “control cruzado” del Poder Judicial**. Iniciativa interpretada en general como proveniente del ala dura del “cristinismo”.
- **02 de marzo:** el Ministro del Interior, Eduardo (“Wado”) De Pedro destacó las “reformas estructurales que hacen falta en el Poder Judicial” y respecto de los jueces en actividad, **“o se transforman o se van”**.
- **03 de marzo:** se conoce la versión (hasta ahora no desmentida) de que el ex ministro de Salud González García sería designado nuevo embajador de Argentina en Colombia.
- **04 de marzo:** en la audiencia oral en que está procesada por administración fraudulenta en la llamada causa de “dólar futuro”, la vicepresidenta Cristina Fernández criticó a ex funcionarios, a medios de prensa y al Poder Judicial, al que calificó de “podrido y perverso”.
- **5 de marzo:** el gobierno de Formosa anuncia el retroceso a fase 1 por 17 nuevos casos de COVID-19. Una manifestación en contra fue reprimida con una violenta represión policial. La represión fue rechazada por organismos internacionales de Derechos Humanos, pero el gobierno formoseño no ha modificado el extremo rigor de sus restricciones a la circulación hacia y dentro de la provincia. Legisladores nacionales de la oposición comienzan a viajar a la provincia y a participar en sucesivas protestas contra el gobernador Gildo Insfrán.
- **6 de marzo:** se conoce la versión de que la ministra de Justicia Marcela Losardo renunciaría a su cargo.
- **8 de marzo:** en un programa televisivo el Presidente Fernández confirmó la salida de la ministra de Justicia, afirmando que **“está agobiada”**, pero sin precisar fecha de salida, ni confirmar su reemplazante.
- **9 de marzo:** se inicia en la Cámara de Diputados el debate de la iniciativa oficial de elevar el mínimo no imponible de impuesto a las Ganancias a \$150.000 mensuales.
- **10 de marzo: incendios en áreas forestales de 7 localidades de Chubut, con destrucción de viviendas por varios días más, con un saldo de 2 muertos, decenas de heridos, y familias enteras que han perdido todo.** Recrudescen las críticas a las autoridades por la aparente condescendencia con grupos violentos de la Patagonia, y la tardía reacción para detener los incendios.
- **12 de marzo:** nuevo aumento de combustibles (\$1,99 el litro de nafta y 1,24 el gasoil) por el ajuste en el Impuesto a los Combustibles Líquidos y en el Impuesto al Dióxido de Carbono.
- **13 de marzo:** el Presidente de la Nación visita las zonas afectadas por los incendio. Es recibido con hostilidad y mínima custodia. **Debió abandonar el área ante ataques con piedras al móvil que lo trasladaba, que terminó con sus vidrios traseros destruidos.**
- **16 de marzo:** nueva suba de combustibles de YPF. Naftas: 6% y gasoil 7%. La empresa anunció una suba total de 15% en 3 meses, más 3 puntos porcentuales por ajustes en impuestos. Por la noche el Presidente confirmó que el diputado nacional Martín Soria será el nuevo ministro de Justicia, quien ya realizó declaraciones exigiendo el cese de los procesamientos a la vicepresidente.

2. *La economía en el contexto actual*

El Gobierno enfrenta un escenario más que complejo para recuperar iniciativa y credibilidad.

- a) La vacunación contra el COVID-19 avanza con lentitud y problemas de ejecución.
- b) Se observa tensión entre parte del gobierno y los grupos que apoyan a Cristina Fernández y que tratan de ocupar áreas del gobierno.
- c) Los “deslizamientos” de precios de combustibles y las recurrentes subas de impuestos tornan improbable el logro de la meta oficial de inflación de 29%, para 2021.

Los indicadores económicos de los últimos 2-3 meses muestran lo siguiente:

1º: una **mejora de varios indicadores de la economía real**, fundamentalmente en la industria manufacturera, y algo más lentamente, en la construcción,

2°: la inflación interanual (IPC) superar el 40%, alejándose de la meta del Gobierno de 29% para todo 2021,

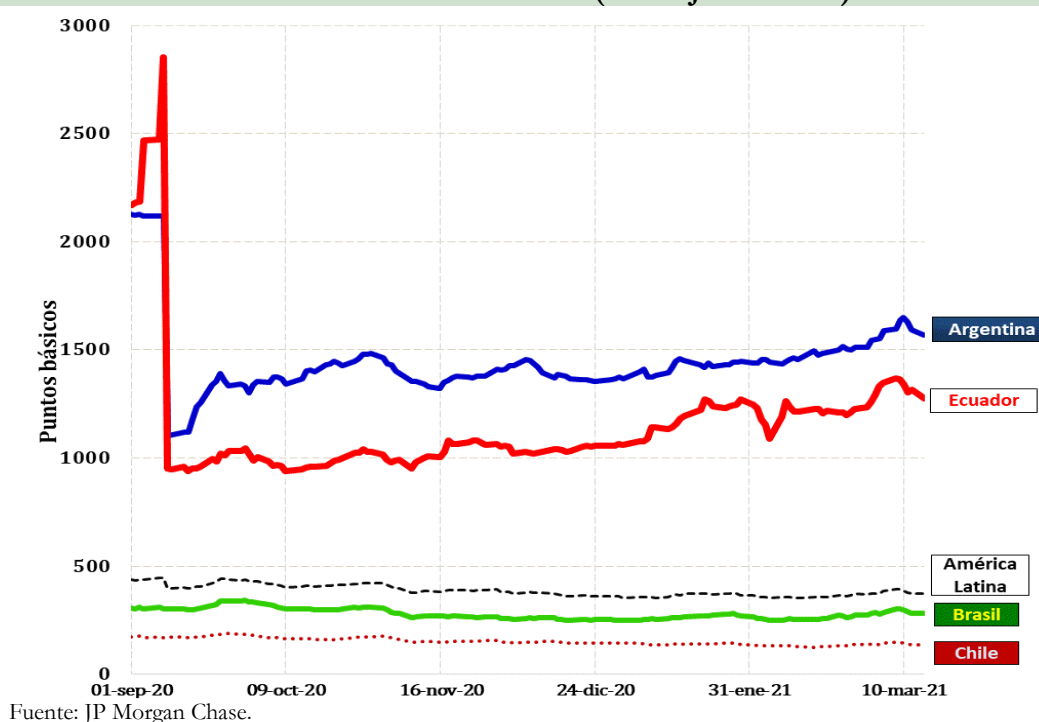
3°: una mejora en la recaudación tributaria, favorecida por los factores anteriores y la mejora estacional de la liquidación de divisas de exportación,

4°: calma en el mercado cambiario, con el dólar “blue” por debajo del dólar oficial (“solidario”, incluyendo impuestos), gracias a cierta pesificación de ahorros de contribuyentes al nuevo impuesto a la riqueza personal, las ventas del BCRA, y las expectativas de aumento de ingresos de divisas por exportaciones, al menos hasta mayo,

5°: una suba de la prima de riesgo país, reflejo de la percepción de futuras dificultades para para paga los vencimientos futuros de deuda pública con no residentes.

El gráfico muestra claramente que en el último semestre la prima de riesgo país de Argentina y Ecuador medida por el EMBI de JP Morgan se mueve a la suba, a diferencia del promedio para América Latina, y en particular de Brasil y Chile.

GRÁFICO 1: PRIMAS DE RIESGO PAÍS EN AMÉRICA LATINA (EMBI JP MORGAN) SEPTIEMBRE 2020 – MARZO 2021



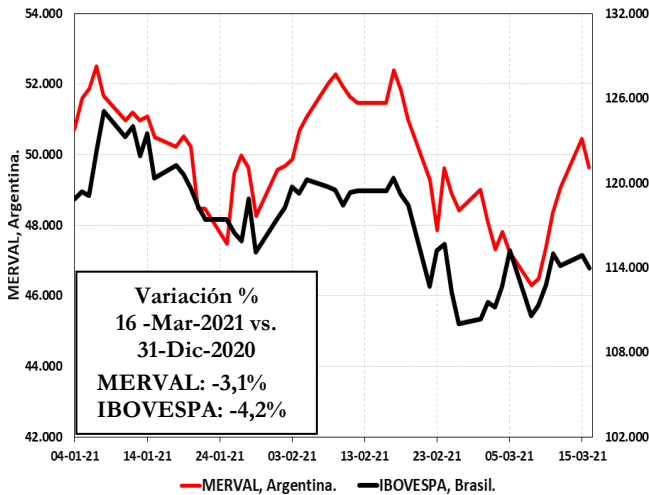
La suba del riesgo país, ya superior a los 1.500 puntos básicos, es también un indicador de la desconfianza hacia el gobierno. Los ruidos políticos de las últimas semanas no han hecho más que confirmar los puntos básicos de varias percepciones críticas a la política económica en curso:

- No es suficientemente efectiva, la estrategia antiinflacionaria**, y en particular no es claro el rumbo a seguir en materia de regulación de tarifas públicas, y otros servicios regulados.
- El rumbo de la política fiscal es incierto**, más allá de cierta “ortodoxia forzada” de los últimos discursos del ministro Guzmán, para intentar una muy trabajosa negociación con el FMI (y que **probablemente se extienda con avances apenas parciales por varios meses, y quizás años**).
- La política monetaria y los controles cambiarios seguirán subordinados a los vaivenes de las expectativas, de las necesidades fiscales, y a los objetivos prioritarios de reciclaje o redistribución de ingresos de tipo “progresista” o “populista”.
- El escenario político puede complicarse más de lo deseado por el oficialismo si en caso de retornar las restricciones a la movilidad interna, la actividad interna empieza a caer más que lo proyectado por fuentes oficiales y privadas, en particular para el 2° y 3er trimestre de este año.

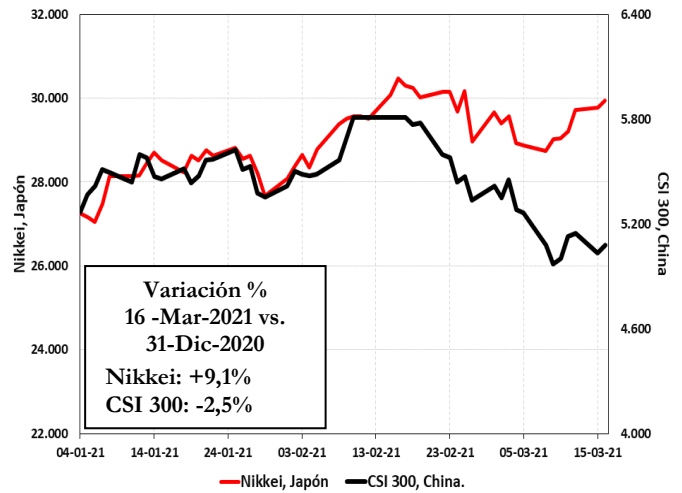
En el corto plazo, la tónica de los mercados accionarios no parece seguir la incipiente tónica alcista con la que arrancaron varios mercados de otros países. La tendencia débil que también muestra el Bovespa de Brasil sugiere que los inversores globales siguen sin ver gran atractivo tampoco en inversiones financieras en nuestra región.

GRÁFICO 2: ÍNDICES DE MERCADOS BURSÁTILES (ENERO-MARZO 2021)

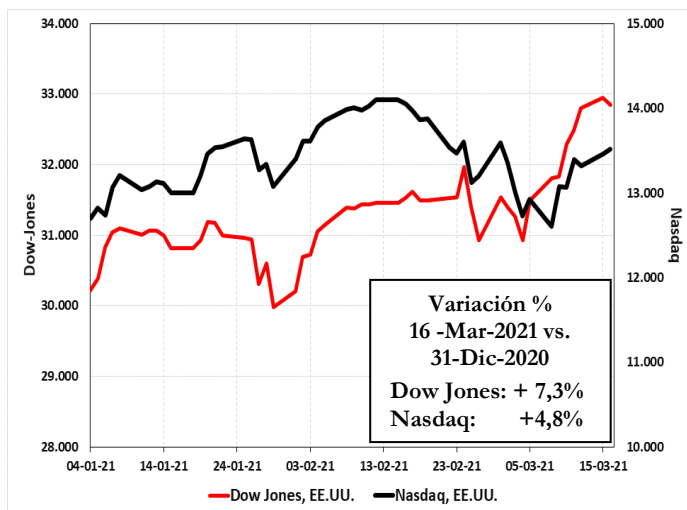
2.a. Merval (Argentina) e Ibovespa (Brasil)



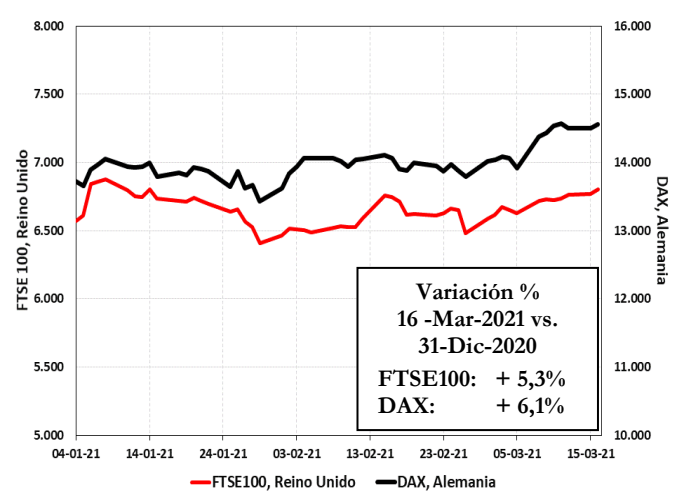
2.b. Nikkei (Japón) y CSI 300 (Rep. Pop. China)



2.c. Dow Jones (EE.UU.) y Nasdaq (EE.UU.)



2.d. FTSE100 (Reino Unido) y DAX (Alemania)



Fuente: Banco Central de Chile

3. La "restricción externa"

En el exterior, aun con marchas y contramarchas en el control de la pandemia, se percibe un sendeo inequívoco de recuperación del crecimiento de largo plazo, y con muy baja inflación, en particular en los países industrializados. No es eso lo que se puede esperar para nuestro país. Los ruidos políticos, la ineficiente administración de la crisis sanitaria y la percepción de falta de rumbo siguen siendo una constante. También es probable que las negociaciones con el FMI se extiendan por tiempo que el que prevé el Poder Ejecutivo. Los acreedores, y en particular el FMI, requerirán un programa cierto ajuste fiscal, y un programa concreto de estabilización y crecimiento, y orientado hacia la exportación más bien que al mercado interno.

Para fin de abril Argentina debe pagar unos **U\$S 2.400 M al Club de París**. Lo más probable que se repita el default de un año atrás: el Tesoro no cuenta con esa suma, y echar mano de las reservas líquidas del BCRA, dejaría

prácticamente sin reservas líquidas a la autoridad monetaria. Además, el horizonte de pagos publicado por el Ministerio de Economía muestra una pesada carga de vencimientos en este año y en 2022 y 2023:

CUADRO 1: VENCIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO) -EN U\$S MILLONES-

Vencimientos de amortizaciones de capital (I)											Suma total a pagar en 10 años		
ACREEDORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2021 - 2023	2024-2030	TOTAL
1 Organismos multilaterales	5.580	19.347	20.333	6.495	1.623	1.452	1.384	1.329	1.272	1.237	45.260	14.791	60.051
FMI	3.735	17.658	18.727	4.804	0	0	0	0	0	0	40.120	4.804	44.924
Otros	1.845	1.689	1.606	1.691	1.623	1.452	1.384	1.329	1.272	1.237	5.140	9.988	15.128
2 Organismos oficiales	2.521	320	342	331	330	321	321	321	321	107	3.183	2.052	5.236
3 Banca comercial	52	53	53	53	50	48	46	4	4	3	157	207	365
4 Otros préstamos	131	117	39	1	1	0	123	0	15	64	288	205	493
5 Adelantos transitorios BCRA	13.045	1.116	0	0	0	0	0	0	0	0	14.161	0	14.161
6 Bonos y Letras del Tesoro	27.658	15.408	14.997	18.074	18.468	8.585	7.533	9.414	13.976	8.606	58.062	84.655	142.717
Bajo ley extranjera	0	0	0	1.213	5.912	5.912	6.802	8.678	8.723	7.782	0	45.022	45.022
Total capital (I) = 1 + 2 + 3 + 4 + 5	48.987	36.361	35.763	24.954	20.471	10.407	9.407	11.069	15.589	10.016	121.111	101.912	223.023
% en moneda extranjera:	38,4%	77,5%	86,9%	78,0%	92,1%	81,5%	94,9%	96,7%	97,9%	96,0%	64,4%	89,6%	75,9%

Intereses a pagar (II)											Suma total a pagar en 10 años		
ACREEDORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2021 - 2023	2024-2030	TOTAL
1 Organismos multilaterales	1.861	1.723	858	421	358	319	284	251	219	189	4.442	2.042	6.484
FMI	1.337	1.243	418	21	0	0	0	0	0	0	2.999	21	3.019
Otros	524	479	440	400	358	319	284	251	219	189	1.444	2.021	3.465
2 Organismos oficiales	374	128	112	97	80	64	49	33	17	6	615	345	961
3 Banca comercial	5	4	3	3	2	1	1	0	0	0	12	7	19
4 Otros préstamos	55	45	38	36	36	36	35	30	31	31	138	235	373
5 Adelantos transitorios BCRA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6 Bonos y Letras del Tesoro	2.336	2.698	2.996	3.809	4.064	3.968	3.697	3.926	3.804	3.737	8.030	27.004	35.034
Bajo ley extranjera	187	1.406	2.067	3.103	3.440	3.391	3.342	3.592	3.488	3.436	3.661	23.791	27.452
Total intereses (II) = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6	4.631	4.598	4.008	4.366	4.540	4.389	4.065	4.240	4.071	3.963	13.237	29.634	42.871
% en moneda extranjera:	55,7%	71,2%	76,0%	83,0%	85,5%	86,0%	90,4%	91,4%	91,5%	91,6%	67,2%	88,4%	81,8%

Vencimientos de capital e intereses (I) + (II)											Suma total a pagar en 10 años		
ACREEDORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2021 - 2023	2024-2030	TOTAL
1 Organismos multilaterales	7.442	21.070	21.191	6.916	1.981	1.771	1.668	1.581	1.491	1.426	49.702	16.834	66.536
FMI	5.072	18.902	19.145	4.824	0	0	0	0	0	0	43.119	4.824	47.943
Otros	2.369	2.168	2.046	2.092	1.981	1.771	1.668	1.581	1.491	1.426	6.584	12.009	18.593
2 Organismos oficiales	2.896	449	454	428	410	386	370	354	338	112	3.799	2.398	6.196
3 Banca comercial	56	57	56	55	51	49	47	5	5	3	169	214	384
4 Otros préstamos	186	162	77	37	37	37	158	30	46	95	426	440	866
5 Adelantos transitorios BCRA	13.045	1.116	0	0	0	0	0	0	0	0	14.161	0	14.161
6 Bonos y Letras del Tesoro	29.994	18.105	17.993	21.883	22.532	12.554	11.230	13.339	17.780	12.342	66.092	111.660	177.751
Bajo ley extranjera	187	1.406	2.067	4.316	9.352	9.303	10.143	12.270	12.211	11.218	3.661	68.813	72.474
Total a pagar (I) +(II) = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6	53.618	40.959	39.771	29.320	25.011	14.796	13.472	15.309	19.660	13.978	134.348	131.546	265.894
% en moneda extranjera:	39,9%	76,8%	85,8%	78,7%	90,9%	82,8%	93,5%	95,2%	96,6%	94,7%	64,7%	89,3%	76,9%

Fuente: Ministerio de Economía. Secretaría de Finanzas.

Sumando capital e intereses en 2021 y 2023 se deben cancelar U\$S 134.348 M. Sobre este total podría postergarse la devolución de los adelantos del BCRA (además de acumular nueva deuda por esa vía), y cancelar los vencimientos en moneda local con nuevos bonos y letras a más largo plazo. Pero los demás vencimientos, que no se pueden reprogramar unilateralmente y sin riesgo de sanciones, suman U\$S 10.768 M en 2021, U\$S 23.144 M el año próximo y U\$S 23.845 M en 2023. Sobre este subtotal, de U\$S 57.757 M, el 74,7% son los pagos por capital e intereses al FMI (U\$S 43.119 M).

Ya para este año es más que evidente la imposibilidad de pagar sin ayuda externa los U\$S 10.768 M imposibles de ser sujetos a un “rollover” vía nuevos bonos. En principio, el default con el Club de París (U\$S 2.400 M) luce inevitable. Ese impago más el uso de los probables U\$S 3.350 M en nuevos Derechos Especiales de Giro del FMI, no resuelven el problema: habría que conseguir el resto, U\$S 5.018 M, cifra que supera también al stock de reservas internacionales propias y líquidas del BCRA. Sin ayuda de Janet Yellen (titular del Tesoro de EE.UU.) y otros funcionarios del gobierno estadounidense, es improbable que el FMI acepte rápidamente una reprogramación de pagos para nuestro país. Lo más probable es que dicho organismo no acepte ningún acuerdo rápido sin un programa coherente y factible de estabilización y crecimiento, aun que podría quizás acordar alguna salida de compromiso con pagos parciales de nuestro país en el segundo semestre de este año, postergando vencimientos y eventuales nuevos préstamos.

4. La "restricción interna"

En el corto plazo, los signos de reactivación del gasto privado y de la actividad manufacturera no son suficientemente sólidos como para sustentar el oficial de las últimas semanas. De manera gradual, los contagios diarios de COVID-19 están reciendo nuevamente desde la última semana de febrero, rumbo a superar los 7.000 contagios diarios de manera permanente. Esto **sugiere el inicio de una tercera ola de avance del virus, mientras las dificultades para la llegada de vacunas y las ineficiencias en la distribución centralizada de vacunas siguen sumando confusión e incertidumbre.**

En nuestro país se están aplicando las vacunas Sputnik V de Rusia, Sinopharm de China y Covishield, la versión de India de la vacuna de Oxford-AstraZeneca. Según el Ministerio de Salud hasta el 16 de marzo se distribuyeron 3.823.465 dosis, pero se aplicaron 2.619.159. Queda todavía sin aplicar un stock de 1.204.306 dosis. Las personas vacunadas han sido 2.131.493, de las cuales **sólo 487.666 recibieron dos dosis**, de modo que 1.643.827 esperan recibir la segunda dosis. De mínima, **esto sugiere un faltante de 439.521 dosis para la segunda aplicación.**

La Provincia de Buenos Aires recibió el 38,1% de dosis, la Ciudad de Buenos Aires el 9,3%, y las de Santa Fe y Córdoba el 7,7% cada una. Estos distritos también registran las mayores diferencias entre personas con sólo primera dosis y stock de vacunas aun disponibles. La diferencia entre ambas magnitudes indica un **faltante de 283.715 dosis en la provincia de Buenos Aires, 57.581 en la Ciudad de Buenos Aires, 53.294 en la provincia de Córdoba, y 23.674 en la de Santa Fe.** Pero también se registra una diferencia con signo opuesto (excedente de dosis disponibles respecto de personas que requieren la segunda dosis) de 16.734 vacunas en Entre Ríos, 9.578 en Corrientes, 9.014 en Jujuy, 8.282 en Misiones, 6.469 en Santiago del Estero, y cifras menores en las provincias de San Juan, Tierra del Fuego, Salta, Mendoza y Chaco.

Las demoras en recibir nuevas dosis hacen prever que **para este fin de semana se terminaría el stock disponible de la Ciudad de Buenos Aires (97.355 dosis), y de las provincias de Córdoba (80.667) y Mendoza (66.369). Lo mismo le espera para las próximas dos semanas a las provincias de Buenos Aires (cuenta con un stock de 395.351 dosis), Santa Fe (con 102.498), y el resto del país.** La situación podría aliviarse si entre esta semana y la próxima el gobierno logra que Sinopharm, de China, envíe al menos parte de un lote de 3 millones de dosis.

Todos los laboratorios enfrentan dificultades para producir a la velocidad requerida en todo el mundo, y también para acceder a insumos críticos. Esto es lo que ha ocurrido en México, demorándose el ciclo de envasado la vacuna de Oxford y Astra Zeneca a producir en nuestro país. En principio todo se normalizaría durante el mes de abril, de modo que **recién hacia mayo se recibirían las primeras vacunas de ese laboratorio, para tratar de cubrir el cupo acordado de 22 millones de dosis.**

Ante el aumento de contagios y la aparición de nuevas cepas, la primera estrategia a seguir será la de estirar hacia plazos más largos (hasta 3-4 meses) la aplicación de las segundas dosis. Otra, la de agotar para casos urgentes las 227.000 vacunas que mantiene como reserva el gobierno nacional. **Y si aumentan los contagios y la presión sobre las unidades de terapia intensiva, retorarán las restricciones a la movilidad interior y a las actividades económicas.** Una hipótesis que asoma como altamente probable y que forzará a revisar a la baja no sólo la previsión oficial de crecimiento del PBI para este año en torno del 7%, sino también las de recaudación tributaria.

En esa materia, este jueves tendría dictamen favorable en la Cámara de Diputados de reforma al Impuesto a las Ganancias. En principio aumentaría el mínimo no imponible para trabajadores a \$150.000, y a jubilados que perciban el equivalente de hasta 8 jubilaciones mínimas. Además, la semana pasada el Poder Ejecutivo envió un proyecto de ley **para derogar la baja de la alícuota del Impuesto a las Ganancias de empresas de 30% a 25% que entraba en vigencia en enero pasado.** El nuevo esquema propuesto apunta a reducir la presión del tributo sobre las empresas de menores ganancias, y aumentar la carga del gravamen sobre las grandes empresas, **pero los umbrales corresponden a niveles bajos de ganancias mensuales de modo que no pocas medianas y pequeñas empresas quedarán sujeta al pago de una tasa de 30% o 35%.**

Ganancia imponible declarada anual	Pago mínimo	Alícuota
Hasta \$ 1.300.000)		25%
\$1.300.000 a \$ 2.600.000	\$ 325.000	30% sobre el excedente de \$ 1.300.000
\$ 2.600.000 en adelante	\$ 715.000	35% sobre el excedente de \$ 2.600.000

El proyecto reduce de 13% a 7% la sobretasa cobrada por remesas de utilidades a casas matrices, **y elimina la alícuota de 41,5% aplicada a empresas de juegos de azar, y la retención sobre la distribución de dividendos.** Otro más, entre tantos cambios tributarios que tornan imposible alargar horizontes de planeamiento a mucho más allá de 3 o 4 trimestres y pensar siquiera en inversiones a largo plazo. Más después de conocerse **que la Secretaría de Comercio pone en vigencia un sistema obligatorio de registro online para vigilar precios y os stocks de mercaderías de empresas de industria y comercio.** Una decisión no anticipada a las cámaras empresarias, que no ha sido bien recibida, y que junto a la “catarata” de anuncios en materia de impuestos generan más incertidumbre.

Cambios tributarios desde diciembre de 2019

Diciembre de 2019

1. Nuevo impuesto (“PAIS”) sobre la compra de divisas para turismo, y gastos en tarjetas de débito y crédito en moneda extranjera.
2. Impuesto a vehículos de “lujo”: Suba de \$900.000 a \$ 1,4 M del valor mínimo no imponible de autos de alta gama 0 km. (con inicio de aplicación de 20% sobre rodados de hasta \$ 2,6 M), y también se sube el mínimo no imponible para motos, embarcaciones recreativas y motores fuera de borda. Para autos de más de \$ 2,6 M se aumentó la alícuota de 25% a 35%.
3. Nuevo impuesto sobre servicios digitales: alícuota de 8%.
4. Impuesto a los bienes personales: suba de alícuota en la escala mínima de 0,25% a 0,5%, en la máxima de 0,75% a 1,25% y para bienes en el exterior se aplica 2,5%.
5. Retenciones a las exportaciones. Se elimina el derecho de suma fija en pesos (\$4) sobre exportaciones de cereales y materias primas. Aplicación de tasa de 30% sobre soja, 9% sobre otros bienes primarios y otros quedan con \$ 3 por dólar exportado (tasa equivalente de aproximadamente 5%).
6. IVA: quedó sin efecto la exención del IVA para 13 alimentos de la canasta básica.
7. Cargas sociales: se detiene la reducción gradual de alícuotas y se deroga la actualización del mínimo no imponible
8. Impuestos provinciales: suba promedio de 54% (vía revalúo) de la base para el Impuesto Inmobiliario Urbano, y hasta de 75% en el caso de grandes propiedades rurales.

Marzo de 2020

Suba de la tasa de retenciones a las exportaciones de soja, de 30% a 33%

Septiembre de 2020

Se aplican impuestos internos a los autos de más de \$ 2 M desde el 3er trimestre del año.

También un anticipo de 35% de Impuesto a las Ganancias o Bienes Personales sobre compra de dólares para ahorro y gastos en dólares con tarjetas de crédito o débito.

Octubre de 2020

Impuesto Interno: se aplica uno específico de 6,55% a productos electrónicos fabricados en Tierra del Fuego y se aumenta la tasa de 7% a 17% a los producidos en el resto del país o importados.

Las primas de seguros automotor pasan a pagar un impuesto de 0,35%.

Reducción de 33 a 30% de retenciones al a exportación de granos de soja, con suba posterior hasta 33% en enero 2021.

Para derivados de soja: baja a 27% y suba hasta 31% en enero de 2021, y para biodiesel, baja de 30% a 26% y suba hasta 29% en enero de 2021.

Se reduce a 0% la tasa de las retenciones a las exportaciones manufactureras intra-Mercosur de bienes terminados en el sector automotriz sólo para las exportaciones incrementales, y a 3% para las exportaciones intrabloque de insumos elaborados industriales.

Reducción de 12% a 8% de la tasa de retenciones a las exportaciones de metales.

Aumento de la alícuota mínima de reintegros a las exportaciones: 5% para insumos elaborados industriales y 7% para bienes industriales finales.

Cambios tributarios desde diciembre de 2019

Octubre de 2020 (cont.)

Anuncio para implementar en los primeros meses de 2021 de un régimen de beneficios para construcciones nuevas: exención del Impuesto a los Bienes Personales por 3 años para activos financieros aplicados a la financiación de obras, y del impuesto a la Transferencia de Inmuebles hasta la terminación de las obras.

Noviembre de 2020

Promulgación de la Ley de Presupuesto 2021:

1. Introduce un impuesto específico hasta fin de 2025 sobre productos electrónicos. Tasa general: 17% y 6,55% impuesto a las apuestas y juegos de azar online: tasa de 5% para apuestas locales, 10% si hay contraparte no residente, y 15% si reside en un país no cooperante.
2. Exime a las importaciones de gasoil y diesel-oil de los impuestos a los combustibles líquidos y al dióxido de carbono, y a su venta interna para cubrir picos de demanda en 2021.
3. Impuesto de 2,5% para débitos y créditos bancarios de concesionarios de servicios públicos con al menos 80% de capital nacional.

Diciembre de 2020

1. Impuesto a la Riqueza: con alícuotas de 2,5% y 3,5% al patrimonio en el país, y de 3% a 5,25 para patrimonio en el exterior de personas físicas y sucesiones indivisas.
2. Suspensión de Pacto Fiscal de 2017: habilita a las provincias a subir alícuotas de Impuestos a los Ingresos Brutos y Sellos.
3. Eliminación retenciones a la exportación de servicios (reglamentación Régimen de Promoción de la Economía del Conocimiento).
4. Reducción retenciones a la exportación de 4.700 productos agroindustriales con alícuotas de 0% para bienes finales 3% para insumos elaborados industriales y 4,5% para insumos básicos industriales.

PANORAMA INTERNACIONAL

BIDEN OPTÓ POR IMPULSAR LA DEMANDA

Leandro Marcarian

El Congreso de los EE.UU. aprobó el programa de expansión del gasto por U\$S 1,9 billones para estimular la demanda y la creación de empleo. La Reserva Federal, a su vez, ha decidido mantener sin cambios el sesgo expansivo de su política monetaria.

1. Introducción

El Congreso de EE.UU. aprobó el paquete de aumento de gasto público por U\$S 1,9 billones para estimular la reactivación económica ante el impacto negativo del Covid-19. Ya el año pasado, bajo el mandato de Donald Trump se aprobó un paquete de U\$S 2.2 billones (el más caro de la historia), con transferencias directas, préstamos a PyMEs, y facilidades para pagar los alquileres e hipotecas, en un momento donde a casi el 15%.

Los Republicanos entendían que el esfuerzo fiscal tendría una fecha de finalización. Cuando se estaba cerca de la ejecución total de los fondos, los Demócratas comenzaron a insistir con un segundo plan de estímulo. Las negociaciones se trabaron por meses. Los Demócratas insistían en que la recuperación aún era débil, y se necesitaba un segundo empujón fiscal. Los Republicanos se rehusaban a seguir ampliando el déficit, a la vez que confiaban en una salida de la recesión sin nuevos estímulos estatales. Recién en la última semana de diciembre, con la elección presidencial ya definida, el Congreso aprobó otra ley con transferencias por U\$S 900.000 M.

2. El paquete de estímulo de Biden

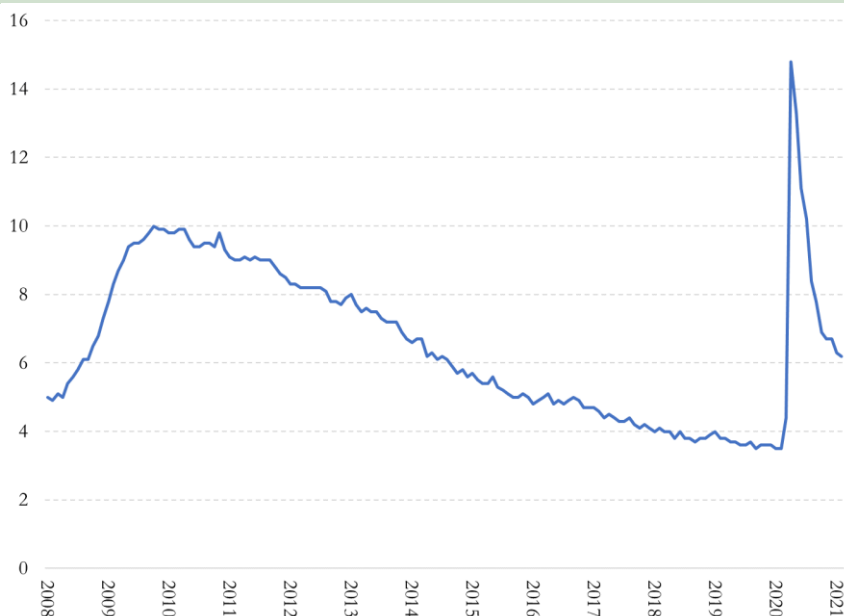
El nuevo plan de ayuda federal, llamado CARES act, vuelve a poner sobre la mesa varios de los programas que se implementaron con el primer paquete de ayuda aprobado bajo la administración Trump. A continuación, una breve descripción de los nuevos beneficios, que Biden espera se aprueben el viernes 12 de marzo:

- Ofrece un suplemento de ayuda por desempleo de \$300 por semana y programas que amplían el universo de beneficiarios, hasta el 6 de septiembre.
 - Además, los primeros \$10,200 en beneficios por desempleo serán libres de impuestos.
- Se enviarán cheques por \$1,400 a la mayoría de los estadounidenses y sus dependientes.
 - Los cheques comienzan a eliminarse gradualmente a partir de los \$75,000/año en ingresos para las personas y tienen un límite para las personas que ganan \$80,000.
 - Los umbrales para los contribuyentes conjuntos son el doble de esos límites.
- Vuelve a ampliar el crédito fiscal por hijos por un año más, por montos de entre \$3,000 y \$3,600, en función de la edad de los niños.
- Se financiará la fabricación y distribución de la vacuna Covid-19 por \$20 mil millones, junto con aproximadamente \$50 mil millones en pruebas y rastreo de contactos.
- Para el mercado inmobiliario se plantean fondos por \$25 mil millones en asistencia para alquiler y servicios públicos y alrededor de \$10 mil millones para ayuda hipotecaria.
- Se enviarán \$350 mil millones en forma de ayuda a los gobiernos estatales, locales y tribales.
- Se destinarán más de \$120 mil millones a escuelas.
- Se ofrecerán más subsidios para ayudar a pagar un seguro médico.
- Ofrece casi \$30 mil millones en ayuda directa a los restaurantes.
- La legislación amplía un crédito fiscal por retención de empleados diseñado para permitir que las empresas mantengan a los trabajadores en nómina.

3. ¿Era necesario este nuevo paquete de estímulo?

El punto de vista de los Demócratas esos meses de negociación, donde no se pudo aprobar un aumento de la ayuda, fueron tiempo perdido, y explican en gran medida por qué varias variables económicas, como el empleo, aún no logran recuperar sus valores de pre pandemia. El desempleo en Estados Unidos tocó un máximo de 14,8% en abril pasado. Solo dos meses antes era del 3,5%. A partir del pico de marzo, esta tasa comenzó un descenso fuerte, que, si bien se desaceleró en el último, aún se mantiene. El último dato disponible, de febrero de 2021, muestra a la tasa de desempleo convergiendo en el 6,2%.

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO. ESTADOS UNIDOS. 2008-2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BLS.

Ahora bien. ¿Qué velocidad de descenso del desempleo es aceptable, tal que no requiere ayuda adicional desde el estado? Hasta octubre, la tasa de desempleo caía a un ritmo del 12% promedio mensual con respecto al período anterior. Con esa evidencia, suena entendible el punto de vista Republicano. El mercado parecía estar recuperándose bien por su

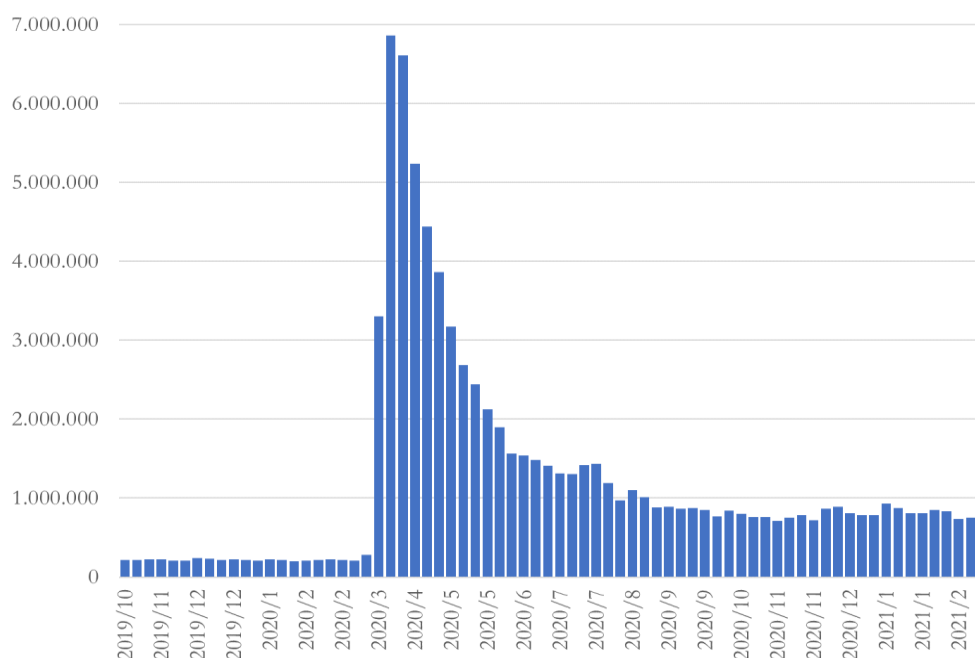
cuenta, por lo que no resultaba necesario una inyección adicional de fondos. Sin embargo, a partir de entonces, el desempleo prácticamente se estancó en el entorno del 6% y el ritmo de descenso cayó a un promedio del 3% mensual.

Queda claro que la recuperación durante el tercer trimestre fue rápida y robusta. El PBI, que había caído un increíble 31,4% en el segundo trimestre, no solo recuperó todo el terreno perdido, sino que incluso creció, llevando la tasa de crecimiento al 33,4%. Consumo e inversión tuvieron evoluciones aún más dinámicas, con tasas de crecimiento nunca antes vistas. Pero, de la misma forma que con el empleo, la tasa de crecimiento del producto descendió fuertemente en el último trimestre del año, a un 4,1%.

En cuanto a los pedidos de ayuda por desempleo, tuvieron un salto inédito en marzo, para luego descender, aunque a diferencia de la tasa de desempleo, se estancaron antes. Desde agosto que estos pedidos giran en torno a los 700.000/800.000 por semana, mientras que el promedio de pre cuarentena era de aproximadamente 200.000. Esto indica que el mercado de trabajo no ha logrado reincorporar una masa crítica de trabajadores que se estima en 10 millones de personas. Ese es el principal motivo por el cual los Demócratas han insistido desde julio pasado en más ayuda para los desocupados.

Además, según un estudio conjunto de las Universidades de Notre Dame, Chicago y Zhejiang, la tasa de pobreza en EE.UU. continuó cayendo hasta junio de 2020. En este paper, se asigna dicho resultado enteramente al primer paquete de ayuda de la administración Trump. De la misma forma, el hecho de que no hubo continuidad en el mismo una vez que los fondos fueron ejecutados, es la razón por la cual estos investigadores concluyen que la tasa de pobreza vuelve a subir durante el segundo semestre. Sus estimaciones muestran un alza en la tasa de pobreza desde un 9,3% de la población en junio, a un 11,7% en noviembre.

GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE LOS PEDIDOS DE AYUDA POR DESEMPLEO. ESTADOS UNIDOS. 2019-2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

Aunque el mercado de trabajo todavía muestra señales de una recuperación incompleta, la realidad superó las expectativas. Los reclamos por ayuda de desempleo en la primera semana de marzo fueron menores a los esperados. La estimación del Dow Jones para esta variable era de 725.000. Los reclamos observados totalizaron 712.000. Sumado a esto, el hecho de que la economía haya generado 379.000 puestos de trabajo durante de febrero (más de lo esperado) también mejoró los ánimos. El núcleo de los nuevos empleos se generó en el sector de recreación y hospitalidad, el cual incluye bares y restaurantes, donde se crearon 355.000 nuevos puestos de trabajo. El avance en el proceso de vacunación, que ha permitido la reapertura de muchos negocios, es el principal determinante de esta reactivación.

En línea con lo que se está viendo en el mercado de trabajo, la reactivación durante el primer trimestre de 2021 para la economía en general está generando gratas sorpresas. El sector manufacturero muestra tasas de crecimiento que no se alcanzaban desde 2018. El ingreso personal aumentó en un 10%, mientras que el gasto de las familias en un 2,4% para enero pasado. Vale aclarar que el ingreso había aumentado solo un 0,6% en diciembre. Ese salto puede ser explicado casi enteramente por la distribución de cheques por \$600, que surgieron como resultado del paquete de ayuda de \$ 900.000 M de diciembre.

4. *La Fed no quiere problemas*

El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener sin cambios la Fed Funds Rate en el corredor entre 0% y 0,25%, y su titular, Jerome Powell afirmó que su política monetaria de tipo “acomodativo” se mantendrá por ahora inamovible. De acuerdo a la Reserva Federal la decisión apunta a consolidar, junto al paquete de estímulo fiscal un mayor crecimiento económico, y ahora **elevó su proyección de crecimiento del PBI para este año de 4,4% a 6,5%, y para el año próximo de 2,3% a 3,3%**. La decisión en cierta forma fue anticipada por Powell que a principios de mes había dicho que esperaba que la economía estadounidense necesite subas de tasas de interés luego de “un largo camino”.

Como es de esperar, **la decisión de la Reserva Federal ha sido bien recibida, y los precios de las acciones registraron inmediatas subas.** Una tasa de control monetario inamovible significa la continuidad de emisión monetaria vía operaciones de compra de bonos del Tesoro y papeles garantizados por el Tesoro a razón de **U\$S 120.000 millones mensuales.**

A la salida de la crisis Subprime se llamó “*Quantitative Easing*” a la masiva compra de deuda del Tesoro vía emisión monetaria de montos predeterminados para que los bancos estos inyecten liquidez al sector privado. Ahora la aparente meta de la Reserva Federal pareciera ser la recíproca: inyectar liquidez para que las tasas de interés se encuentren debajo de ciertos niveles considerados “satisfactorios”. Es lo que ahora los mercados han dado en llamar “*Yield Curve Control*”. Para muchos una estrategia de mayor expansionismo monetario, ya que significa la autorización de emisión monetaria sin límite preciso para ciertos niveles dados de tasas de interés. Si la idea de la Fed es la de coadyuvar a que la economía retorne al escenario pre-pandemia, y para esa fecha la tasa de rendimiento de los bonos a 10 años era de 1,8%, es claro que la Reserva Federal no optará por enfriar la emisión monetaria, permitiendo que dicha tasa, y las de plazos más cortos empiecen a subir hasta niveles superiores a los de primer trimestre del año pasado. La reciente compra de bonos a 10 años parecía sugerir para muchos observadores que la Reserva Federal optaría por forzar más bajas de tasas de rendimiento, pero la decisión del Comité

La Reserva Federal también ha ajustado otras proyecciones a futuro. Respecto del desempleo laboral, actualmente de 6,2%, la estimación de 5% para este año ha sido ajustada a **un descenso al 4,5%, y a 4,2% en 2022 y 3,7% en 2023.** **Con relación a la inflación núcleo, la Fed espera este año una suba de precios de 2,2%, y menores tasas de inflación a futuro: 2% en 2022 y 2,1% en 2023.**

5. *El Banco Central Europeo tampoco quiere problemas*

Pocos días antes que la Fed, el Banco Central Europeo (BCE) decidió el jueves 11 de marzo **mantener sin cambios su tasa de política monetaria en 0%**. La decisión fue presentada como coherente con proyecciones de baja inflación a *menos de 2% para este año*, aunque en los mercados fue leída como una estrategia para evitar una prematura suba de tasas de interés que pudiera enfriar la actividad económica antes de resolverse los problemas provocados por la pandemia de COVID-19.

La titular del BCE, Christine Lagarde, sostuvo en rueda de prensa lo siguiente:

- El BCE espera una contracción de la actividad económica de la eurozona en el primer trimestre de este año.
- Para este año proyecta un crecimiento del PBI de la eurozona de 4%, de 4,2% para el año próximo.
- Por la suba del costo de la energía y los combustibles, la proyección de inflación para la eurozona en 2021 fue levemente ajustada hacia arriba, de 1,0% a 1,5%.

BITCOIN: ¿BURBUJA O QUÉ?

Leandro Marcarian

El precio del Bitcoin (BTC) ha aumentado más de 1200% desde 2019, y el último fin de semana 1 BTC cotizó a más de U\$S 61.000. El optimismo sigue dominando el mercado y hay quienes proyectan un precio superior a los U\$S 100.000 para fin de año.

1. Introducción

El aumento sorprendente del precio del Bitcoin (BTC) de los últimos meses ha dado mucho que hablar. El mundo de las finanzas se divide entre aquellos que aseguran estar frente a una burbuja, y a veces hasta definida como la burbuja más grande de la historia; y aquellos que niegan tal afirmación. Pero para discrepar sobre la existencia o no de algo, en este caso una burbuja financiera, las partes deben, al menos, coincidir en qué entienden por burbuja. Es decir, se necesita tener en claro la definición del concepto.

2. Qué es un Bitcoin

El Bitcoin es una criptomoneda que se genera a través de un proceso de *blockchain* (un sistema de nodos que operan en red) entre personas del sector privado. No interviene ningún banco central. Esto hace que el BTC no sea dinero fiduciario, ya que no está respaldado por la confianza en un gobierno, ni tampoco por un metal, como el oro. Sus características básicas son las siguientes:

- a. Tiene oferta progresiva (actualmente ubicada en los 18,6 millones de unidades) y limitada en 21 millones de unidades, valor que se alcanzará en 2040.
- b. El sistema de *blockchain* hace que sea prácticamente imposible falsificar una transacción.
- c. No posee un operador central, sino que se sostiene gracias al trabajo en red de miles de computadores corriendo un software.
- d. Trabaja con un modelo deflacionario llamado *halving*, según el cual la recompensa por minar BTC (es decir, el proceso de verificación de contabilidad de la red y que ofrece como recompensa un pago en BTC) es decreciente en el tiempo, haciendo que su oferta sea limitada y, por lo tanto, que su precio tienda al alza.

En rigor, el BTC no logra tener todas las funciones del dinero. Se puede utilizar como medio cancelatorio de pagos, como medio de cambio y reserva de valor. Su función como medio de pago y de cambio es muy limitada, por lo que la discusión pasa por su posibilidad de servir como reserva de valor, en un mundo que espera mayores tasas de inflación en el futuro, dada la alta emisión vivida en Estados Unidos en 2020. Pero todavía no es unidad de cuenta generalmente aceptada, ni tiene curso legal en ningún país.

3. Qué es una burbuja

Generalmente se habla de una burbuja cuando el precio de un determinado activo aumenta por encima de su “valor fundamental” en un margen “importante”. Si bien dicho valor fundamental puede ser entendido como el flujo de rendimientos futuros descontados, queda claro que la definición es altamente subjetiva, y ahí es donde radica la clave de la cuestión para definir si se está frente a una burbuja o no.

Durante este proceso de inflación en el precio del activo, nuevos inversores especuladores entran al mercado, para tratar de aprovechar la bonanza. El proceso continúa hasta que algunos inversores empiezan a desconfiar, toman ganancias, liquidan la posición y salen del mercado. Eso empuja los precios a la baja, causando cierto temor en el restante grupo de inversores, quienes, ante la posibilidad de un menor precio, se apuran a salir, generando aún más presión bajista sobre los precios. Finalmente, el pánico se apodera de los inversores restantes y todos tratan de salir al mismo tiempo. Ahí es cuando la burbuja “explota” y los precios se desploman.

Las burbujas pueden decirse que siguen un patrón caracterizado por las siguientes 5 etapas:

- **La novedad:** es el momento en donde los inversores toman posiciones más fuertes sobre una nueva inversión. Su “reputación” mejora, pero su precio crece lentamente.

- **Boom:** los precios comienzan a subir más rápido. La inversión gana popularidad entre inversores profesionales como aficionados, y el miedo a “dejar pasar la oportunidad” atrae más inversores que empujan los precios al alza a una velocidad mayor que en la fase anterior.
- **Euforia:** en esta fase los precios se disparan y llegan a máximos históricos. Aparecen teorías para justificar dichos precios y la euforia hace que los inversores asuman que, sin importar los precios, siempre habrá compradores.
- **Toma de ganancias:** los inversores más precavidos advierten el inusual tránsito de los precios y deciden cerrar posiciones tomando ganancias, aceptando que la burbuja puede estar cerca de explotar. Empieza a haber una concepción más grande del riesgo que acarrea la inversión en cuestión.
- **Pánico:** los precios retroceden tan rápido como habían subido. Los inversores deben vender lo antes posible para minimizar pérdidas. El mercado se abruma de posiciones vendedoras lo que empuja los precios aún más a la baja. La burbuja explota, los precios caen y nunca se recuperan.

4. *Qué pasó con el precio del Bitcoin*

Tal vez la característica por la cual más se conozca al BTC es por su volatilidad. Para analizar esto se utilizará el desvío estándar de los precios, para cada año. Dicha variable pasa de 0,1 en 2010; a en 2013; 3987 en 2017 y ya está en 7675 en lo poco que va de 2021.

Para sumar evidencia a la volatilidad se puede ver la relación entre el precio máximo y el mínimo alcanzado en cada año. Mientras que, en 2010, con apenas un año de vida, el BTC había logrado pasar de U\$S 0,1 a U\$S 0,4, es decir, multiplicó por 4 entre el máximo y el mínimo del año, en 2011 esa relación pasó a 99; cae a 2,6 en 2016; vuelve a subir a 24,6 al año siguiente para luego moverse dentro del intervalo (2,6) en los años subsiguientes.

CUADRO 2: BITCOIN, DESVÍO ESTÁNDAR, PRECIO MÁXIMO Y MÍNIMO ANUAL. 2010 A 2021

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Desv Std	0,1	5,6	3,2	260,8	176,2	58,9	138,3	3.987,2	2.425,5	2.649,9	4.310,3	7.674,8	6.666,8
Max	0,4	29,6	13,7	1.237,6	1.014,7	463,2	972,2	19.345,5	17.172,3	13.063,8	28.949,4	57.433,8	57.433,8
Mín	0,1	0,3	4,2	13,3	111,6	164,9	368,0	785,4	3.228,7	3.397,7	4.826,0	29.359,9	0,1
Max/Min	4,0	98,7	3,3	93,1	9,1	2,8	2,6	24,6	5,3	3,8	6,0	2,0	574.338,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Investopedia.

Más allá de la altísima volatilidad que prácticamente se duplicó en los 2 primeros meses de 2021, la pregunta que uno debe hacerse es si eso es evidencia de una burbuja o no. Esto exige precisar cuál es el precio fundamental del BTC, y cuánto es un desvío “importante” del mismo.

Del lado opuesto de la discusión están aquellos que aseguran estar frente a un proceso de valorización de un producto, no a una burbuja. Nuevamente el concepto que entra en juego es el del “valor fundamental”. Para este grupo, el valor fundamental del BTC es aún desconocido. Es decir, no se puede asegurar que dicho valor no sea efectivamente U\$S50.000, tal como estuvo cotizando en la primera semana de marzo. Por lo tanto, no aceptan la hipótesis de la burbuja.

Quienes defienden el precio del BTC justifican el aumento del precio del BTC como consecuencia de una mayor demanda. Viendo el gran aumento en la oferta de dólares vivido en 2020 para financiera la crisis del Covid-19, y asumiendo que el mundo se verá enfrentado a mayores niveles de inflación en los años venideros, el precio de un activo que funciona como reserva de valor debería subir.

Básicamente, quienes defienden el valor actual del Bitcoin como correcto aseguran que los mercados tradicionales (bonos o acciones) han perdido el atractivo o se encuentran sujetos a mayores riesgos futuros. Ante esa situación, los inversores corren hacia las criptomonedas porque asumen justamente que éstas no sufrirán tales riesgos, lo que aumenta su demanda, y, por lo tanto, su precio.

GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL BITCOIN EN DÓLARES CORRIENTES. 2016 A 2021



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Investopedia.

En esta última semana hubo dos hechos que marcan el creciente apoyo del público al Bitcoin. Primero, se conoció que el magnate George Soros formó parte de un conglomerado de inversores que ayudó a reunir U\$S 200 millones para la firma New York Digital Group, una empresa que ofrece servicios financieros relacionados con el BTC. La novedad generó entusiasmo en el mercado y el pasado 13 de marzo, su precio llegó al récord de U\$S 61.195 al cierre de la jornada. **Ahora que se superó la barrera de los U\$S 60.000, los más optimistas ponen sus nuevos objetivos de máximos en los U\$S 75.000 y U\$S 100.000.**

Sin embargo, el alza de precios que se viene dando es inédita en términos históricos, por lo cual el escepticismo que genera no está total infundado. Si la burbuja estalla, los poseedores de BTC perderán millones. Si la tendencia alcista sigue, habrá oportunidades de ganancias para todo aquel que quiera aventurarse en el mundo de las criptomonedas. El futuro dirá cuál de los dos lados de la discusión es el que terminará teniendo la razón.

PRÓXIMOS INDICADORES Y EVENTOS

2021		marzo				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
22	23	24	25	26	27	28
	INDEC: Informe de Avance Nivel de Actividad. 4° Trim. 2020.		INDEC: Mercado de Trabajo e Indic. Socioeconómicos. 4° Trim. 2020. Encuesta Supermercados, Autoserv. Mayoristas y Centros de Compras. Enero 2021.	INDEC: Intercambio Comercial Argentino Febrero 2021. <u>Banco de Inglaterra</u> : Reunión de Política Monetaria.		
29	30	31	01	02	03	04
	INDEC: Balanza de Pagos, Pos. de Inversión Internac. y Deuda Externa. 4° Trim. 2020. Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) Enero 2021.	INDEC: Incidencia de Pobreza e Indigencia (EPH) 2° Sem. 2020. Índice de Salarios Enero 2021.				

2021		abril				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
29	30	31	01	02	03	04
			JUEVES SANTO	VIERNES SANTO		
05	06	07	08	09	10	11
			INDEC: Índice de Producción Industrial (IPI) Indicadores de Actividad de la Construcción Febrero 2021.	BCRA. Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Informe Monetario Mensual.		

INDICADORES

Indicador	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	2,0%	3,3%	1,5%	1,5%	2,2%	1,9%	2,7%	2,8%	3,8%	3,2%	4,0%	4,0%	3,6%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	2,4%	3,1%	1,7%	1,6%	2,3%	2,5%	3,0%	2,3%	3,5%	3,9%	4,9%	3,9%	4,1%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	2,7%	3,9%	3,2%	0,7%	1,0%	1,3%	3,5%	3,0%	4,8%	2,7%	4,4%	4,8%	3,8%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	50,3%	48,4%	45,6%	43,4%	42,8%	42,4%	40,7%	36,6%	37,2%	35,8%	36,1%	38,5%	40,7%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	53,6%	53,8%	58,7%	46,2%	45,6%	46,2%	43,9%	38,3%	37,9%	37,8%	39,4%	41,4%	43,7%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	54,2%	51,3%	52,2%	49,6%	47,4%	46,0%	44,5%	40,8%	43,9%	40,4%	42,1%	42,3%	43,9%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	1,8%	3,6%	1,4%	1,5%	2,0%	1,6%	2,8%	2,8%	3,6%	3,0%	3,7%	3,3%	3,6%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	2,1%	3,3%	1,6%	1,4%	2,3%	2,3%	3,2%	2,2%	3,4%	4,1%	4,5%	3,2%	4,3%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	1,8%	2,7%	2,0%	1,0%	1,4%	1,6%	2,4%	2,2%	2,5%	3,1%	3,8%	3,8%	2,9%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	48,6%	46,9%	44,2%	42,1%	41,3%	40,6%	39,2%	35,2%	35,7%	34,2%	34,1%	35,9%	38,3%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	51,8%	50,3%	47,3%	44,6%	44,2%	44,5%	42,3%	36,8%	36,4%	36,9%	37,6%	39,1%	42,0%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	46,4%	44,6%	42,2%	39,2%	37,4%	36,6%	35,3%	31,7%	31,3%	30,1%	30,5%	32,3%	33,6%
Expectativas de Inflación (UTDT)													
Mediana	30,0	30,0	40,0	50,0	40,0	40,0	40,0	40,0	45,0	40,0	40,0	45,0	45,0
Media	35,8	33,8	40,3	47,4	44,5	43,1	45,0	40,3	47,0	44,5	42,9	44,1	45,2
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	36,8%	30,7%	14,0%	2,4%	7,8%	16,1%	24,9%	34,3%	28,1%	27,0%	20,8%	53,3%	s/d
Gastos Totales	60,0%	65,7%	69,5%	77,3%	56,7%	37,8%	60,0%	61,2%	35,3%	34,6%	28,4%	25,5%	s/d
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	43,3%	36,5%	18,6%	5,0%	8,5%	21,0%	27,2%	36,5%	29,6%	29,8%	23,5%	55,8%	s/d
Gastos Primarios	51,5%	70,0%	96,6%	96,8%	72,7%	59,2%	56,9%	71,6%	54,8%	40,5%	52,7%	45,8%	s/d
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	42,6%	35,3%	11,6%	12,4%	20,1%	24,0%	33,5%	43,7%	43,9%	36,7%	38,0%	46,6%	51,9%
Dirección General Impositiva	30,3%	21,1%	-2,3%	3,7%	3,9%	3,2%	14,5%	20,2%	26,4%	17,7%	35,0%	28,8%	31,4%
Dirección General de Aduanas	64,6%	62,8%	32,4%	-1,1%	26,5%	20,9%	6,4%	30,1%	28,9%	63,3%	78,2%	64,8%	90,7%
Sistema de Seguridad Social	42,8%	40,0%	10,0%	11,6%	22,4%	18,5%	22,1%	40,9%	32,4%	20,6%	20,9%	24,7%	27,2%

Indicador	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	42,7	41,2	39,3	38,4	39,5	38,2	41,3	40,3	38,8	40,9	39,3	38,2	37,7
Var. % m/m	-0,7%	-3,5%	-4,7%	-2,2%	-2,7%	-3,3%	8,2%	-2,4%	-3,7%	5,2%	-3,8%	-2,8%	-1,1%
Var. % a/a	18,6%	18,5%	14,2%	5,3%	-2,7%	-13,6%	-1,3%	-4,2%	-11,3%	-1,2%	-7,2%	-11,2%	-11,8%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-2,2%	-11,1%	-25,4%	-20,0%	-11,6%	-12,7%	-11,5%	-6,2%	-7,3%	-3,7%	-2,2%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-0,5%	-10,5%	-17,1%	9,5%	8,4%	2,2%	1,4%	2,3%	2,1%	1,4%	0,9%	s/d	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-10,6%	-43,9%	-73,6%	-28,3%	-34,9%	-42,7%	-16,2%	30,5%	22,5%	37,3%	25,2%	6,1%	-1,9%
Var m/m, con estacionalidad	5,7%	-30,4%	-60,3%	166,7%	18,7%	-5,5%	21,2%	23,7%	1,2%	-5,7%	24,1%	-30,0%	-2,3%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-0,2%	-8,3%	-30,1%	-20,5%	-4,6%	-5,9%	-3,9%	1,9%	-3,4%	0,0%	1,5%	2,5%	s/d
Var m/m, desest.	-2,3%	-3,2%	0,5%	0,6%	2,4%	2,2%	3,3%	0,8%	-0,7%	2,0%	-1,1%	3,4%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-0,8%	-16,6%	-33,3%	-26,1%	-6,4%	-6,6%	-7,0%	3,7%	-3,1%	4,3%	4,9%	4,4%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-22,1%	-47,1%	-76,2%	-48,5%	-14,7%	-12,9%	-17,6%	-3,8%	-0,9%	6,2%	27,4%	23,3%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-5,9%	-39,5%	-74,3%	-34,0%	1,7%	13,6%	2,3%	18,5%	15,8%	13,5%	18,1%	24,0%	25,2%
Var. % m/m, desest.	9,4%	-31,4%	-59,2%	183,6%	33,3%	27,0%	-11,3%	3,8%	3,8%	-2,9%	-9,7%	0,7%	8,2%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-25,2%	-46,5%	-55,1%	-32,9%	-6,9%	-13,2%	-12,3%	10,1%	13,2%	28,0%	33,6%	19,2%	18,0%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	4.378	4.383	4.349	5.078	4.786	4.931	4.955	4.727	4.674	4.500	3.544	4.912	s/d
Var. % a/a	-1,9%	-14,7%	-18,0%	-15,6%	-8,6%	-15,8%	-11,0%	-17,7%	-20,6%	-23,6%	-34,1%	7,3%	s/d
Importaciones en USD	3.191	3.154	2.894	3.166	3.299	3.451	3.508	4.129	4.004	4.115	3.908	3.844	s/d
Var. % a/a	-20,1%	-20,2%	-30,7%	-31,8%	-21,0%	-29,6%	-20,3%	3,2%	-2,8%	20,7%	24,7%	8,7%	s/d
Saldo Comercial en USD	1.187	1.229	1.455	1.912	1.487	1.480	1.447	598	670	385	-364	1.068	s/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	206,8	197,0	183,9	184,0	189,9	196,0	199,5	211,5	226,1	239,0	248,6	272,6	280,4
Var. % a/a	-2,9%	-3,7%	-8,3%	-7,2%	-11,3%	-7,0%	-0,7%	4,7%	7,2%	14,0%	16,9%	26,4%	35,6%

Indicador	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-20
Indicadores Monetarios (saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	1.871	1.920	2.147	2.222	2.159	2.315	2.334	2.318	2.325	2.346	2.433	2.604	2.593
Circulante	1.142	1.175	1.332	1.433	1.517	1.635	1.668	1.663	1.692	1.693	1.789	1.862	1.835
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	2.155	2.207	2.472	2.609	3.068	3.271	3.404	3.495	3.544	3.448	3.689	3.780	4.044
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	1.399	1.541	1.244	1.263	1.655	1.706	1.833	1.853	1.714	1.641	1.645	1.722	1.801
(b) Pasivos netos por pases	15	11	373	579	582	690	665	712	877	843	1.033	1.004	952
(c) Depósitos del Gobierno	741	656	855	767	831	876	906	931	952	964	1.011	1.054	1.291
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	45	44	44	43	43	43	43	42	41	39	39	40	39
Dep. en mon.ext. en BCRA (U\$S M.M.)	21	21	21	20	19	19	20	19	18	17	18	18	18
(Base Mon.+Pas.noMon.)/(Rvas, Int.Brutas-Dep.en U\$S en BCRA)	171	175	199	206	219	233	243	253	254	261	290	301	316
Tipo de cambio mayorista bancos (\$ / U\$S)	61	63	66	68	70	71	73	75	78	80	83	86	89
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	5.005	5.246	5.621	5.931	6.320	6.631	6.865	7.047	7.081	7.140	7.536	7.904	8.088
Sector privado	4.181	4.394	4.746	4.976	5.251	5.543	5.695	5.810	5.768	5.796	6.124	6.415	6.604
Sector público	824	852	875	955	1.069	1.088	1.171	1.237	1.313	1.344	1.412	1.490	1.484
En moneda local (\$ M.M.)	3.707	3.935	4.273	4.603	4.985	5.253	5.437	5.588	5.714	5.782	6.067	6.321	6.456
Sector privado	3.039	3.239	3.559	3.812	4.080	4.329	4.434	4.524	4.580	4.624	4.875	5.063	5.215
Sector público	668	696	715	791	906	924	1.003	1.064	1.134	1.158	1.192	1.258	1.241
En moneda extranjera (\$ M.M.)	1.297	1.311	1.347	1.328	1.335	1.377	1.428	1.459	1.367	1.357	1.469	1.583	1.623
Sector privado	1.142	1.155	1.187	1.164	1.171	1.213	1.261	1.286	1.188	1.171	1.249	1.352	1.389
Sector público	155	156	160	164	164	164	168	173	179	186	220	232	235
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	21,2	20,7	20,5	19,6	19,2	19,3	19,5	19,4	17,6	17,0	17,8	18,4	18,4
Sector privado	18,6	18,3	18,1	17,2	16,8	17,0	17,2	17,1	15,3	14,7	15,1	15,7	15,7
Sector público	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,6	2,7	2,7
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	45,4	38,6	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	36,9	36,9	38,0	38,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	33,6	29,4	7,6	13,3	15,9	15,6	15,9	14,2	23,3	26,4	27,8	27,7	29,1
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	43,1	38,6	21,6	20,9	22,7	21,5	21,2	20,7	27,4	32,3	33,3	34,7	34,9
Préstamos personales	64,0	58,4	53,0	51,2	50,2	50,6	51,1	51,6	50,7	52,9	55,4	56,4	55,9
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	32,7	28,5	20,1	22,8	28,5	28,3	28,6	28,6	29,6	32,0	33,4	33,3	33,3
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	31,3	27,4	24,3	26,2	29,5	29,6	32,4	37,6	32,8	34,9	36,1	36,1	36,1
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	32,8	28,6	19,7	22,4	27,9	27,8	28,1	28,2	29,2	31,2	32,5	32,7	32,6