

Analytico

Ricardo Delgado - Rodrigo Álvarez
Directores

¿Y SI EL BCRA RETRASA LA SALIDA DE LA PANDEMIA?

Esta semana se anunció el endurecimiento de la cuarentena y la flexibilización leve de las restricciones cambiarias más severas comprendidas en la normativa A-7030 del Banco Central, que había frenado el acceso al mercado cambiario para importadores. La medida ya había empezado a afectar el aprovisionamiento de insumos para la industria, complicando la producción y la estructura de costos. La flexibilización aún es menor y complica el desarrollo de la actividad productiva en el mes de julio.

- El Gobierno decidió endurecer las restricciones en el AMBA y algunos puntos del país en momentos en que la actividad económica en junio parecía estar encontrando un piso, a partir de lo que muestran los indicadores de movilidad. Sin embargo, la Comunicación A-7030 del Banco Central comienza a afectar severamente el aprovisionamiento de insumos y partes y piezas importados y puede repercutir sobre la dinámica de la actividad. Si el Central la prorroga (vence a fines de junio), junto con el regreso a la *Fase 1plus* en el AMBA, se estarían dando las condiciones para un nuevo recorte en las proyecciones de PBI. Nuestra caída estimada del producto de 2020, a partir de las nuevas condiciones, es de -10/-11%.

- La normativa del BCRA, lanzada un mes atrás para contener la pérdida de reservas observada entre marzo y mayo de USD 2.200 millones, limita el libre acceso de los importadores al mercado oficial de cambios. Es una regulación especialmente diseñada para frenar el típico adelantamiento de importaciones en tiempos de elevada incertidumbre.

- La norma tiene dos aspectos que afectan la compra de importaciones:
 - El primero, vigente hasta el 30 de junio inclusive, fuerza a las empresas a “calzar” los pagos de importaciones con sus embarques. Esto es, una empresa puede acceder a los dólares oficiales recién cuando los productos “tocan puerto”. Desde ya, no es práctica habitual en el comercio exterior, donde se adelanta al menos una fracción de los pagos. Así, la 7030 genera “cuellos de botella” hasta que las empresas adecuan las relaciones con sus proveedores del exterior, si es que efectivamente ocurre. Teniendo en cuenta la naturaleza transitoria de la medida, es posible que muchas empresas decidan suspender momentáneamente sus importaciones debido a la imposibilidad de adecuar las relaciones con sus proveedores.

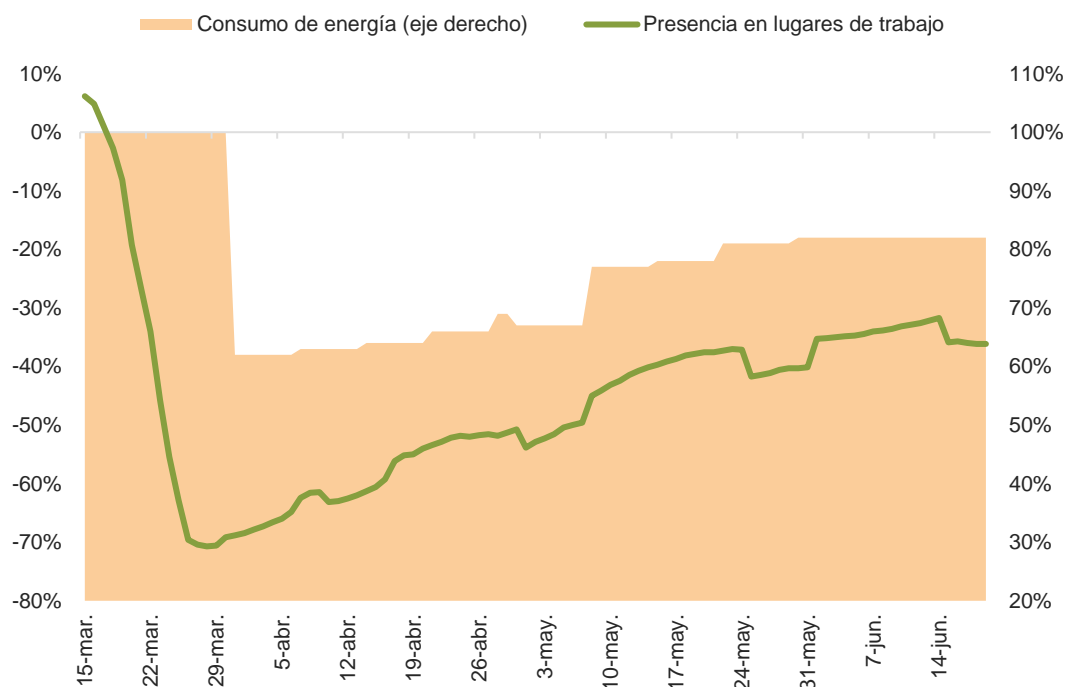
- El segundo aspecto es que se obliga a las empresas que deben importar a desarmar en forma permanente una gran parte⁽¹⁾ de sus activos líquidos en el exterior para acceder al dólar oficial. Hasta que no lo hagan, deben pedir autorización al BCRA para acceder al mercado de cambios. Una manera elegante de no generar ese acceso.

• Es evidente que durante buena parte de junio el acceso a los insumos importados estuvo limitado por estas medidas transitorias. Es verdad que el Banco Central logró recuperar USD 600 millones de reservas perdidas, pero con certeza la medida retrasó, al menos, alcanzar el piso de la actividad económica, como lo reflejan algunos indicadores adelantados de la actividad económica.

• Especialmente en tiempos de restricciones a la movilidad, en Analytica utilizamos la demanda de energía eléctrica mayorista⁽²⁾ como indicador adelantado de la actividad industrial.

• Hasta la Comunicación A-7030, la demanda de energía mostraba un comportamiento similar a la evolución de las restricciones de movilidad. Sin embargo, desde la última semana de mayo, cuando entró en vigencia la norma del BCRA, esta demanda se estancó en 80% de los niveles previos al Covid-19 a pesar de que la movilidad siguió aumentando. Este comportamiento se debe a que en muchos sectores la falta de insumos importados, en este caso por la medida del Central, supone una reducción casi total en la producción de las plantas.

DEMANDA DE ENERGÍA ELÉCTRICA VS, MOVILIDAD



Fuente: Analytica en base a CAMMESA y Google

¹ La comunicación A7042 fijó un mínimo no imponible de U\$S 100.000 por firma.

² <https://portalweb.cammesa.com/Documentos%20compartidos/Covid19/Seguimiento%20demanda%20coronavirus%20Mar%20a%20Jun%202020%2018Jun.pdf>

- Esto explica en parte el estancamiento de la industria: a pesar de la disminución en las restricciones de movilidad, la demanda de energía eléctrica se mantuvo estable en junio.

LA DIMENSIÓN PRODUCTIVA DE LA 7030

- Adecuando la información disponible en las matrices de Insumo-Producto y de Utilización de Bienes Finales del INDEC, se observa que el 80% de la producción de los sectores mayormente afectados por la Comunicación A-7030 del BCRA se utiliza como insumo de otras actividades⁽³⁾. En otras palabras, está afectando, en todo o en parte, una proporción sustantiva de la producción de bienes intermedios de uso difundido como productos químicos, plásticos e incluso licencias de softwares.

EL IMPACTO DE LA 7030 SOBRE LA INDUSTRIA

	Utilización Intermedia	Total Uso Final
1º Productos químicos orgánicos básicos	83%	17%
2º Plásticos en formas primarias	86%	14%
3º Vehículos automotores y remolques	23%	77%
4º Abonos y plaguicidas	76%	24%
5º Concesión de licencias para el derecho de uso de activos intangibles	94%	6%
6º Pasta de papel, papel y cartón	83%	17%
7º Productos laminados, estirados o doblados de hierro o acero	77%	23%
8º Productos farmacéuticos	30%	70%
9º Productos químicos n.c.p.	68%	32%
10º Motores y turbinas y sus partes	58%	42%

Fuente: Analytica en base a INDEC.

- Dentro de los sectores más afectados podemos encontrar a los “abonos y plaguicidas”, que son esenciales para el normal funcionamiento del agro, y a los productos farmacéuticos, que resultan vitales en la batalla contra el Covid. Nobleza obliga, el BCRA enmendó este punto con una modificación a la comunicación A-7030⁽⁴⁾.

- Las autoridades económicas debieron reaccionar al drenaje de divisas consecuencia del incremento en la incertidumbre. Echaron mano a una herramienta con claros efectos colaterales. La actividad industrial venía recuperando y la falta de insumos “la congeló” en niveles de fines de mayo. Arriba de este nivel se decide endurecer la cuarentena o, lo que es lo mismo, fijar un nuevo piso para la actividad económica: julio de 2020.

³ La Matriz Insumo-Producto refleja los requerimientos unitarios de importaciones, entre otros elementos, de todos los sectores productivos. A su vez, la matriz de Uso de los Bienes Finales contiene el destino de la producción de los sectores que utilizan intensivamente insumos importados.

⁴ <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A7042.pdf>

La semana pasada hubo algunas flexibilizaciones menores: se permite el acceso al mercado de cambios de bienes esenciales para la salud y para bienes que correspondan a operaciones que se embarquen a partir del primero de julio o que, habiendo sido embarcadas con anterioridad, no hubieran arribado al país antes de esa fecha. Sin embargo, se extendió el resto de las limitaciones de la A-7030 hasta fines de julio.

Hacia adelante, quedan pendientes varios frentes que generan mucha incertidumbre. Sólo tenemos una sola certeza: cuidar las reservas profundizó la recesión.