



# Informe “DISRUPCION”

Publicado el lunes 15 de Mayo de 2022

Por **JORGE BAGUR**

## Introducción

## Disrupción

El crecimiento de la base monetaria mayo 2021 a mayo 2020 representa diferentes etapas de la macroeconomía argentina, con sus consecuentes efectos sobre sus principales precios

Dada la situación de escasez de financiamiento externo, podemos afirmar que los movimientos de la base monetaria son espejo del resultado primario y financiero del esquema de ahorro -inversión base caja del sector público argentino

Podemos separar cuatro etapas

**1** mayo 2021-noviembre 2021 con una base monetaria que osciló entre 2600 mil millones y 2900 mil millones (siempre en valores nominales)

**2** noviembre 2021-enero 2022 con un violento salto de desde 2900 mil millones a más 4300 mil millones ( plan platita 1 )

Los rezagos típicos de los fenómenos monetarios sumados a la estacionalidad de fin de año en cuanto a tenencia de billetes y monedas en poder del público típicos de fin de año recién se manifestaron en términos de aceleración inflacionaria a partir de marzo

**3** Mediados de Febrero a fin de abril nuevamente control de la oferta bajando la base de 4.000 mil millones a 3.400 mil millones

**4** Fin de Abril aproximadamente 3.450 mil millones a 3.700 mil millones con una variación mensual de 190 mil millones (plan platita 2)

Este plan implica un costo fiscal (emisión) de 336 mil millones, pero en varios casos los pagos se realizan en 2 periodos

Con esta información queda claro que además de la conflictividad política y social (temas en los que no vamos a entrar) el panorama se enrarece haciendo más probable un escenario disruptivo

## ¿Qué significa un panorama disruptivo?

La disrupción es una interrupción o rompimiento con la manera tradicional de hacer algo, una ruptura brusca

Se puede catalogar como un comportamiento negativo que provoca la desorganización de las actividades grupales, que se realizan para demostrar insatisfacción o desilusión temporaria

**Qué forma puede tener sobre la sociedad Argentina, no lo sabemos pero sí podemos decir que el efecto macro**

veamos un ejemplo

la inflación a abril desde principio de año creció 23,1 % M 3 (billetes y monedas en poder del público más depósitos sector público y privado) creció 10,7% o sea cayó M 3 en términos reales 53 %

En términos reales sobre un saldo de \$ 13.910.204 millones al 16/05/2022 implica una caída de 1.633.819 millones

O sea, la gente huye del sistema bancario

Cada vez se escucha con más fuerza la versión de una reestructuración de deuda por parte del BCRA

La contrapartida de esa deuda son depósitos de los bancos financiados con M 3

Si la deuda del central es reestructurada es lícito preguntarse con qué fondos van a devolver los plazos fijos

En el país del corralito y muchas confiscaciones parecidas el comportamiento lógico podría desencadenar una corrida bancaria

Y como está demostrado corrida bancaria igual corrida cambiaria

Allí tenemos un ejemplo de una potencial interrupción.

Otro ejemplo de acuerdo a declaraciones del politólogo Jaime Duran Barba sería un estallido por parte de los movimientos sociales de consecuencias imprevisibles

Agregamos y de acuerdo con lo que desarrollamos en el informe una potencial suspensión de las remesas del F M I y la declaración de default de la economía argentina

Todo esto es posible y hoy de acuerdo con lo que desarrollamos mas adelante le atribuimos una probabilidad mayor al 50 %

**De suceder alguna de estas imprevisibles circunstancias el efecto sobre los activos de renta fija y variable sería dramático hasta que la situación llegue a un nuevo nivel de normalidad y los precios tiendan a recomponerse**

## **Como estamos hoy**

Con el acuerdo con el F M I de 3/2020 el gobierno contaba con un plan económico muy poco exigente que le iba a servir como un corset disciplinador light de su accionar que le permitiría algún reacomodamiento macro , muy lento y gradual

Buscaba cumplir con las metas acordadas, para seguir recibiendo los desembolsos del FMI , vitales para evitar un escenario disruptivo

### **A saber**

**Marzo 2022** U\$S 6.878 (recibido)

**Abril 2022** U\$S 4.169

**Setiembre 2022** 1.368

**Diciembre 2022** U\$S 3.453

Sin embargo, el gobierno muestra escaso compromiso con el programa del acuerdo porque como veremos incumplió con la meta fiscal del primer trimestre del 2022

Según el gobierno se cumplió con la meta fiscal del primer trimestre del 2022 al registrarse un déficit primario de \$ 193 mil millones cuando el máximo autorizado por el acuerdo era de \$ 223 mil millones Pero el computo de ese déficit primario incluyo rentas de la propiedad por \$ 122 mil millones , originadas por la diferencia entre el valor efectivo recibido por la colocación de deuda y su valor nominal original

De acuerdo con el memorando técnico, los ingresos por la venta de un activo financiero no constituirán ingresos genuinos y por tanto no podrán imputarse como ingresos

En los hechos el gobierno no cumplió con la meta de déficit primario del primer trimestre del 2022 (si deducimos el artificio contable) ya que tuvo que financiar un déficit primario de 315 mil millones (superior a la meta autorizada de \$ 222.3 mil millones) de acuerdo con el entendimiento firmado entre el F M I y la Argentina

Veremos si el F M I termina aprobando esta picardía criolla

Además, habrá mucha dificultad para cumplir la meta anual de acumulación de reservas

Si bien se viene ajustando hacia arriba el ritmo de devaluación y la tasa de interés, se sigue corriendo detrás de la tasa de inflación, con lo cual no se estarían cumpliendo las metas indicativas de mantener competitividad en tipo de cambio real y una tasa de interés real positiva

Si se trabarán los desembolsos del fondo monetario, es decir si se llegara a desconectar el pulmón del F M I, la economía quedaría al borde de un escenario disruptivo

Para evitar una gran crisis macro, por lo tanto, se depende crucialmente que la vigencia del acuerdo con el fondo monetario y que este llegue hasta fines 2023

El gobierno tendrá que cumplir con las metas acordadas con el organismo a fin de evitar que se traben los cruciales desembolsos

En su defecto deberá lograr que el fondo le otorgue waivers que serán necesarios para que con apoyo político el país siga recibiendo esos desembolsos

## **Gasto publico Plan platita 2**

Por otro lado, hay un descontrol en el gasto público con un gobierno que muestra escaso compromiso con el programa del acuerdo

Muestra de ello es el anuncio del plan platita 2 que tiene un costo fiscal de 336 mil millones de pesos o sea el 0,45% del PBI

### **Este plan se conforma anuncios del 18/04/2022**

**Con bonos por 200 mil millones de pesos divididos en :**

Bonos a jubilados \$ 12.000 para 5.634.000 beneficiarios por \$ 68.000 millones

Monotributistas 2 cuotas \$ 18.000 mil para 930.000 beneficiarios por \$ 17.000 millones

Trabajadores informales 2 cuotas \$ 18.000 para 5.940.000 beneficiarios 106,9 mil millones

Empleadas de casas particulares 2 cuotas de \$ 18.000 para 460.000 beneficiarias por \$ 8.000 millones

### **Anuncios previos \$ 136.000 millones**

Plan potenciar trabajar suba del 50 % para 1.200.000 beneficiarios por \$ 72.000 millones

Plan alimentar suba del 50 % por \$ 64.000 millones

### **El plan platita II suma un total de \$ 336.000 millones**

Esto explica un gran descontrol fiscal con reflejo en un considerable aumento de los adelantos transitorios al tesoro por \$ 288.000 en lo que va del año que tiende agravarse debido a una política fiscal expansiva por el aumento de subsidios y bonos a redistribuir ingresos anunciada en abril como hemos comentado

## Vencimientos de deuda en pesos del Tesoro

La llave para mantener bajo control el escenario macroeconómico evitando una disrupción que se manifestaría en un desborde en la tasa de inflación (por ejemplo) es la colocación de deuda por parte del tesoro la que habrá que monitorearse muy de cerca

El descontrol del gasto no sólo genera expansión desequilibrante en la oferta de dinero sino que si la colocación de deuda del tesoro neta resultase insuficiente lo obligará a la emisión de deudas sin respaldo

El problema es que ellos se harán más difícil porque los vencimientos de deuda en pesos crecen como bola de nieve ya que cada vez es mayor la proporción de la deuda del tesoro ajustable

Esto se debe a la creciente proporción de deuda ajustable por CER que en apenas 8 meses duplicaron los vencimientos de deuda en pesos para afrontar en los próximos seis meses

Previamente desde el shock del mes de diciembre en cuanto al crecimiento de la base monetaria que a partir de allí se había desacelerado fuertemente como vimos

Sin embargo, el crecimiento de la tasa de inflación del 6,7 % en marzo del 6% en abril obligará a monitorear de cerca cómo sigue la renovación de los vencimientos de deudas del tesoro

## Problemas adicionales Sector real

La posible escasez de gas y gasoil en el invierno puede afectar la producción de las empresas

Una inflación que le termina ganando los salarios y resistiendo el consumo aún con las medidas fiscales expansivas implementadas hasta el momento nos ponen frente a un escenario de fuerte recesión ya que el nivel de actividad tenderá a languidecer en lo que resta del año haciendo más tensa la situación social

La pisada de las importaciones

Por lo tanto, en un escenario como el descrito obliga a monitorear muy de cerca las siguientes variables

1 la aceleración del gasto público

2 el ajuste tarifario toda vez que los subsidios a la energía son un importante factor de déficit fiscal

3 colocación neta de deuda del tesoro

4 colocación crecimiento de la oferta de dinero

5 capacidad de esterilización de pesos por el banco central

6 evolución de La brecha cambiaria

## Síntesis

El 2022 camina por terreno resbaladizo

El escenario base como hemos comentado es mediocre, pero puede ser mucho peor habiendo subido el riesgo de una disrupción, por tanto se requiere un monitoreo diario de las variables claves antes enunciadas para ver si este año logramos pasar sin una crisis