

Una Economía Electoral que se va desdibujando

Como de costumbre, en un año Electoral, predomina la lógica Política sobre la lógica Económica.

El Ministro de Economía, Martín Guzmán, descrea de los Planes Económicos, pero toma como metas a alcanzar, las proyecciones Macroeconómicas del Presupuesto 2021.

Cuando se confeccionaba el Presupuesto 2021, teníamos la ventaja de apreciar como en otras partes del mundo, era afectado por una segunda ola de COVID19. Situación que nos alertaba que en cuestión de tiempo, la sufriríamos nosotros. Por lo que hubiese sido necesario haber tenido en cuenta, una partida de ayuda económica para los afectados de las restricciones económicas por razones sanitarias.

Ante estas circunstancias, a partir del endurecimiento de las restricciones, se terminaron usando las partidas previstas para el Programa Repro. Que deberán ser reforzadas por la imprevisión.

Imprevisión, posiblemente generada, por el afán de Guzmán de reducir Gastos para cumplir con las metas del Déficit.

En caso de prolongarse estas condiciones, expandiéndose su afectación a diversos Sectores Económicos, los Fondos previstos en el Presupuesto para los Repro, se agotarían en el Corto Plazo. El Repro tenía originalmente un monto de \$ 1.214M y fue ampliado a \$23.412M.

El Gobierno lleva gastado \$14.000M. que implica alrededor del 60%, extrayéndose partidas del mismo Presupuesto, lo que indica, que se trata de no incrementar el Gasto.

Claro, que no termina ahí, si se le suma nuevos Programas de Asistencias por \$15.000M. Como por ejemplo la AUH, y otros, con un Costo Fiscal que ahora alcanza los \$13.545M.

La Recaudación Tributaria, apoyada en el Ingreso extraordinario del Impuesto a la Riqueza, más los Derechos de Exportación, aportados mayormente por el Sector Agroindustrial, con buenos precios en cereales y oleaginosas, aportan a las arcas del Gobierno, una corriente de Ingresos de Divisas importante.

Pero por otro lado se comienza a percibir, a partir de Abril, una fatiga en la recuperación de la Actividad Económica, como que se pierde fuerza en el rebote económico en varios Sectores. Coyuntura que se agravaría con la expansión de la segunda ola de COVID19, afectando tanto con los contagios a las personas como a las empresas con las restricciones sanitarias y por ende a la Recaudación, y consecuentemente arrojaría un incremento del Gasto.

Por lo tanto, el primer punto a tener en cuenta en el Análisis Económico, pasa por la atención de la evolución de la segunda ola de COVID19, por su extensión, sus efectos

en lo sanitario y en lo económico tanto en la Actividad Económica, Recaudación y Gastos extraordinarios aplicados por la Pandemia. Se transmitirá luego sus incidencias en el Déficit Fiscal y en la Política Monetaria.

El segundo punto a tener en cuenta en el Análisis Económico, está determinado por la evolución de los Stock y Flujo de Divisas, que mantiene todo un andamiaje para sostener el Tipo de Cambio Oficial Controlado, como así también los Dólares Financieros y el Dólar paralelo.

En cuanto al Flujo, está relacionado a la dinámica de la liquidación de los Exportadores y demanda de los Importadores, que algo se flexibilizó estos últimos días, como así también los pagos que se deben realizar a distintos Organismos y Bancos internacionales.

En cuanto al Stock, se refiere a las Divisas que logra el Gobierno comprar y que puede retener y acumular como Reservas, que hasta ahora por cada Dólar de tres que destina al Mercado de Bonos para mantener "Anclado" el Tipo de Cambio y tener a raya los otros tipos de Dólar y sobre todo la calma en la Brecha Cambiaria.

Con un precio de la Soja rondando los U\$S600 la Tn y una intención amenazadora de subir las Retenciones, provocó un aluvión de liquidación de Divisas por parte de los Exportadores.

Solo en el primer cuatrimestre, ingresaron U\$S9.880M, acompañado por un Súper Cepo y demás restricciones, por lo que le da al BCRA un gran poder de fuego. Pero habrá que ver a partir de junio, cuando comienzan a bajar las liquidaciones.

Por ahora, el gran logro obtenido por el Ministro Guzmán, ha sido dismantelar las expectativas de un salto discreto en el Tipo de Cambio, en el Corto Plazo, no exento de algún pico que por el momento puede neutralizar. Si bien significa un sacrificio costoso de Divisas que se destinan en el Mercado de Bonos para que no se escape la Brecha Cambiaria.

El tercer punto a monitorear en el Análisis Económico, es el Mercado de Deuda en Pesos. Canal que se financia el Estado, vía emisión de Deuda mediante Licitaciones periódicas para cubrir sus Vencimientos.

La estrategia del Gobierno, al quedar fuera de los Mercados Internacionales y voluntarios de Deuda, solo puede recurrir localmente el financiamiento de su Déficit Fiscal. En un 40% vía emisión de títulos de Deuda y un 60% por emisión Monetaria.

Cada vez se presta más atención a las Licitaciones en Pesos, porque, lo que no se logra colocar o Rollear (refinanciar deuda al Vencimiento), esos Pesos puede dirigirse al Dólar presionando su Demanda y la Brecha Cambiaria.

Este Mercado, se empezó a recalentar, por dos Licitaciones fallidas, donde la Secretaria de Finanzas obtuvo por debajo de lo que preveía Rollear. Producto del avance del ritmo de la inflación, determinando que las Tasas Reales de Interés, se convertían sensiblemente negativas.

Hay que aclarar, que este Mercado no es tan voluntario, ya que lo integra, Agentes Económicos cautivos, que no pueden invertir en Instrumentos Financieros denominados en otra moneda, como las compañías de Seguros, y Organismos del Estado, Bancos de Inversión y determinados Fondos de Inversión.

En la primera semana de mayo, la Secretaria de Finanzas captó, \$192.900M netos de pagos, es importante, pero estaría por debajo de la meta planeada en el Presupuesto 2021, a fin de mes debe llegar a los \$371.800M. implica un mayor esfuerzo en la próxima Licitación.

Finanzas tuvo que convalidar una leve suba de Tasas, que si bien siguen siendo negativas, es un trago amargo para Pesce, porque incrementa los Pasivos del BCRA, y afecta su Balance.

Por otro lado, también es preocupante, el acortamiento de los Plazos, la vida de los Instrumentos Financieros no superan el año, producto de las fechas electorales y la incertidumbre, determinando una concentración de Vencimientos de Corto Plazo complicando el horizonte financiero.

El miércoles 19 de este mes, Finanzas tiene una parada difícil, deberá cubrir \$300.000M para despejar Vencimientos. Si sigue esta tendencia y el Tesoro consigue Rollear promedio 120% (cubre vencimiento de Deuda más 20%), con una Tasa del 42% TNA, llevaría la Deuda en Pesos al 2022, al inquietante 8.6% del PBI. Dos puntos por arriba de lo actual (aunque no tan inquietante, cuando las LEBACs llegaron al 14% del PBI). La situación crítica pasa más por la acumulación de Vencimientos y cierta imposibilidad de ampliar los Plazos.

En lo queda en este año, hay una concentración de pagos entre Julio y Agosto por unos \$400.000M. que se debe superar, para lograr la meta del 40% de financiamiento vía Mercado de Deuda, en caso contrario, obligaría a incrementar la ayuda del BCRA al Tesoro, vía Adelantos Transitorios y Transferencias de Utilidades, que significa mayor emisión Monetaria.

Para evitar esta situación, una buena idea de Guzmán, es ampliar el Mercado de Pesos, (que se complica al no tener moneda con capacidad de ahorro). Por lo que pondrá en marcha, un Programa de Market Makers (Hacedores de Mercados), que hace un tiempo vienen trabajando los Técnicos de Finanzas juntos con Técnicos del FMI.

Con el Market Makers, intentara llevar mayor liquidez, y profundidad de Mercado favoreciendo sobre todo a las colocaciones del Tesoro, mediante un conjunto de Entidades que oficien como creadores de Mercado y mantenga activa la oferta de Títulos. Para ello, habrá un Programa de Inversores Institucionales para crear un canal directo con las Aseguradoras, Bancos y Fondos de Inversión, más los Organismos Oficiales.

Con esta medida se busca en lo inmediato, refinanciar los mega Vencimientos que se acumulan, dar Liquidez y sobre todo llevar Vencimientos a mediano Plazo.

Por el lado del BCRA, coloco LELIQs en los Bancos, por \$268.000M, con lo que compenso la emisión realizada por las compras de Divisas que ingresan los Exportadores y el pago de Intereses que la propia Deuda genera.

El BCRA, con la absorción del mes de Abril, pudo reducir la Base Monetaria en \$62.200M y en \$100.145M en el primer cuatrimestre. Pero la contracara es el creciente Stock de Pasivos Remunerados tanto en LELIQs como Pases Pasivos.

En Abril, el BCRA no esterilizo con Pases, que tuvieron un leve desarme de \$1.119M. (Significa ampliar Plazos) Las LELIQs concentraron la operación ya que tienen mayor Plazo y Tasa.

Aproximadamente, el BCRA pudo hacerse de \$127.000M de la emisión para comprar Divisas para recomponer Reservas y además logro aspirar \$95.000M que se emitieron en el mes de Abril para pagar intereses a los Bancos por LELIQs y Pases.

Un cuarto punto del Análisis Económico, es la Dinámica Inflacionaria. Es prácticamente imposible cerrar este año con una Inflación del 29% como señala la proyección del Presupuesto 2021.

La Inflación de abril, rondara en 3,8%, lo que sería en el acumulado anual un 46%.

Guzmán, reconoce que la Inflación es un fenómeno exclusivamente Macroeconómico y Monetario, aunque Él lo entiende multicausal. Descree de las acciones sobre la Microeconomía, para contener la Inflación, como aplicación precios máximos, todo tipo de controles de precios en las diferentes Cadenas de Producción, Distribución y Comercialización, intimación a empresarios, etc.

Para solucionar la Dinámica Inflacionaria, solo lo puede lograr, con un Plan Económico Integral, que quiebre las expectativas Inflacionarias. Está claro, que aplicarlo demanda tiempo, por lo tanto queda afuera de toda agenda Política, más en un año electoral.

Esta Dinámica Inflacionaria, es una variable que no va a poder controlar, y a pesar de ser una Inflación muy alta, le va ser difícil aminorarla a una Dinámica promedio por debajo de un 3% mensual, que hoy nos pareciera, no tan alta.

Como medida antiinflacionaria, tomar solo como "Ancla" el Dólar, no basta, lo único que nos produce, es un menor efecto pobreza en Dólares. Inclusive se ve en algunos artículos que están inflacionados en Dólares.

Peor aún son las duras críticas al INDEC, del ala Política, de medir alta la inflación, que insinuara sugerir una amenaza de manipulación de los Índices. Situación que ya hemos padecido en otra etapa de esta administración.

Con respecto a la negociación novelesca con el FMI y el Club de Paris, tarde o temprano se llegara a un acuerdo, a nadie le conviene esta situación. Caiga o no caiga en Default la Argentina, estará fuera de los Mercados de Crédito, con un Riesgo País alrededor de 1.600 PB. Pagará si puede o no el Vencimiento inmediato, y luego tratara de llegar a un acuerdo después de las elecciones.

El Ministro de Economía, Martín Guzmán, es objeto del tironeo de la interna del partido gobernante, donde se expuso en forma manifiesta, la quita del apoyo Político para su gestión, y al mismo tiempo, acompaña al Presidente para tratar un “Acuerdo Especial”, por afuera de las Normas establecidas por los Organismos Multilaterales de Crédito, buscando consensos, en el Papa y en diversos Países Europeos con pocas influencias en el Club de París al cual somos deudores como con el FMI.

¿Qué puede pensar los representantes del FMI, que han estado tanto tiempo negociando un acuerdo con Argentina, a través de Guzmán?

La ejecución del Presupuesto 2021, tiene serios problemas para avanzar hacia sus metas, al que el Ministro de Economía lo definió como el camino a seguir, si además el propio partido gobernante que lo voto en el Congreso, ahora quiere aplicar medidas que no respeta lo que voto y aprobó, que credibilidad queda. (Ejemplo: Temas Tarifas y Subsidios).

En definitiva el único y principal objetivo, es ganar las próximas Elecciones Legislativas. Lo demás, después se verá.

LIC. VICTOR LIOI

COMISION PYME.

CPCE PROVINCIA de STA FE. ROSARIO. CII.

REALIZADO: 10/05/2021.