

Newsletter Gratuito para más de 80.000 suscriptores del Sector Agropecuario



El maravilloso encanto de emitir sin devaluar

Por Salvador Di Stefano | Director de Agroeducación

Nada es para siempre, en el año 2020 el déficit público se financió vía emisión monetaria y posterior endeudamiento del Banco Central. Esto no es sostenible en el tiempo, pronto la deuda del Banco central será más elevada que las reservas, y la devaluación sería inevitable. Entérate en este informe.

El año 2020 mostro una radiografía de las cuentas públicas muy distinta a los años anteriores. Signado por la pandemia, los ingresos en los primeros 11 meses del año crecieron el 25,6% y los gastos el 62,1%, claramente el Estado tuvo que salir a asistir al sector privado, y la recaudación se desplomo como un piano.

El déficit fiscal primario (ingresos menos egresos netos de intereses) ascendió a U\$S 18.862 millones que represento una suba del 922% anual. Los intereses se ubicaron en U\$S 7.688 millones y cayeron el 32,1%. El déficit total ascendió a U\$S 26.550 millones y mostro una suba del 102% anual.

Un mayor desagregado de los gastos nos permite observar que el gasto corriente aumento el 19,8% en dólares, mientras que el gasto de capital cayó el 26,2% medido en igual moneda.

Si comparamos los números como % de PBI. Con datos acumulados al mes de noviembre el déficit fiscal total sería equivalente al 8,10% del PBI. Durante el año

2020 se habría erogado en gasto de capital el 0,93% del PBI y se pagaron intereses por el equivalente al 2,35% del PBI. La inversión estuvo ausente en el año.

Con estos datos de déficit en la mano, sería interesante ver cómo se financió el Estado en el año 2020. Con datos al mes de noviembre la emisión ascendió al equivalente de U\$S 23.182 millones, de este total se absorbió vía leliq y pases la suma de U\$S 20.824 millones. Esto explicado en buen romance, se imprimieron papeles sin respaldo alguno, que fueron absorbidos por el Banco Central y pasaron a constituir una deuda con el ente monetario, el acreedor es el sistema financiero.

El resto del financiamiento se consiguió vía deuda en el mercado de capitales, para los primeros 11 meses de noviembre la deuda argentina se incrementó en U\$S 10.258 millones, de los cuales U\$S 7.014 millones fueron en moneda nacional y U\$S 3.244 millones en moneda extranjera.

Como puede apreciarse, las renovaciones de letras, pases y deuda incluye capitalización de intereses, pero se desprende del análisis que el déficit se financió mayoritariamente con emisión monetaria.

Lo que viene, lo que viene

Una mirada hacia el año 2021 nos permite observar que no vemos un cambio radical en las cuentas públicas. La crisis sanitaria podría profundizarse para el año 2021 ya que no hay certeza de la llegada de vacunas al país. Un rebrote de la pandemia nos dejaría con menos ingresos fiscales y más asistencia del Estado vía mayor gasto público, en ese escenario no se puede descartar el retorno del IFE y el ATP si los momentos vuelven a ser críticos.

Un mayor déficit fiscal, sin lograr volver a colocar deuda en los mercados mundiales, nos llevara a que la emisión y posterior endeudamiento del Banco Central sean las cartas a utilizar para financiar el déficit público.

El stock de deuda del Banco Central se ubica en un nivel elevado. Al 30 de noviembre las reservas del Banco central ascendían a U\$S 38.652 millones, y el endeudamiento creció a U\$S 31.552 millones, lo que denota un incremento de U\$S 11.874 millones en 11 meses. Recordemos que el endeudamiento del Banco Central es deuda en pesos que vence en períodos muy cortos, y tasas muy elevadas en moneda local. Por ejemplo, por esa deuda el Estado paga el equivalente a U\$S 9.761 millones, es una suma más elevada que los U\$S 7.688 millones de intereses que paga el Estado por una deuda de U\$S 330.783 millones. El pago de la deuda que generamos en el Banco Central representa un 13% de los gastos totales del Estado en los primeros 11 meses del año.

Conclusiones

Tenemos un problema muy serio para el año 2021, nuestra fuente de financiamiento es en pesos, vía emisión monetaria y su absorción es a una tasa muy cara medida en moneda nacional o moneda extranjera.

De seguir por este camino, el pasivo del Banco Central crecerá notablemente y el único camino para poder licuar esta deuda es una devaluación del peso que equilibre las partidas de activos y pasivos del ente rector.

A diciembre del año 2019 el patrimonio del Banco Central ascendía a U\$S 33.146 millones, más allá de las anomalías con el valor de cotización de los títulos públicos que tiene en cartera, el Banco Central al día 15 de diciembre tiene un patrimonio neto de U\$S 16.360 millones, que refleja una baja del 51%. Si valuara como corresponde los títulos públicos, tendríamos un Banco Central con patrimonio neto negativo.

El gobierno necesita imperiosamente reemplazar la fuente de financiamiento del presupuesto público, dejar de emitir y endeudar al Banco Central a tasas exageradamente altas, y pasar a conseguir financiamiento genuino en los mercados

financieros internacionales, o recurrir a los organismos financieros para poder tener créditos blandos.

En la medida que el gobierno no pueda reemplazar a la emisión como fuente de financiamiento, no hay magia, tarde o temprano tendrá que recurrir a devaluar el peso, para licuar el endeudamiento que está tomando en moneda nacional para financiar el presupuesto público.

En el año 2018, cuando observamos que el stock de deuda fue más elevado que el stock de reservas, sobrevino la inevitable devaluación el peso. En la actualidad estamos muy cerca de que ello ocurra, con datos al 16 de diciembre las reservas son de U\$S 38.899 millones y el endeudamiento de U\$S 32.535 millones, pronto esta ecuación se puede revertir, las deudas superarían a las reservas, y estaremos a un paso de una probable devaluación del dólar oficial.

En él mientras tanto, el termómetro de los mercados serán los dólares alternativos, que hoy ante la mayor demanda estacional del dinero están mostrando un escenario de tensa calma, pero pasado el fin de año, será la alerta de probables cambios en la política monetaria y cambiaria. No hay magia, cuando hay mayor déficit y emisión, la consecuencia de estos dos problemas será más devaluación.

Con este artículo no despedimos del año 2020, nos encontramos el lunes 4 de enero, muchas gracias por los momentos compartidos, para nosotros fue un año de crecimiento, estamos agradecidos por el acompañamiento de nuestro público, y les deseamos lo mejor para el año 2021. Dejen atrás la grieta, no tengan prejuicios, el mundo vive un punto de quiebre, y todos seremos distintos en el futuro inmediato. A reinventarse, adaptarse al cambio, y ojalá sean muchos más los que nos sigan en los informes privados y como clientes de nuestra consultora. Gracias a los que nos acompañan con productos rentados y hacen publicidad en nuestro portal, sin ellos no sería posible esta opción gratuita.

Si vos no cambias, el cambio no existe, todo depende de vos mismo. Lo mejor para el año 2021.