

INFORME ECONÓMICO SEMANAL



ROBERTO CACHANOSKY

IESRC 9 DE ABRIL DE 2020

Sin duda que lograr el equilibrio entre la salud y tratar de evitar un desbarranque fenomenal de la economía no es fácil de lograr, en particular en un país como Argentina que ha abusado de las políticas fiscales expansivas en momentos en que no eran necesarias.

Uno de los costos económicos del coronavirus es el impacto tremendo que está teniendo en el sector privado la parálisis total de la actividad económica. Comercios sin hacer caja durante semanas, compañías de turismo, empresas de aviación, hotelería, restaurantes, casas de ropa, etc. paralizados.

La economía viene en recesión desde el 2018 y estancamiento desde 2011, pero en términos de caída en la actividad económica ya llevamos dos años, con el agravante que antes de la cuarentena por el coronavirus, la economía ya estaba en recesión y ahora terminó de ser fulminada. Esa caída en el nivel de actividad que venía ocurriendo antes de la cuarentena se reflejó en la recaudación de marzo, ya que buena parte de esos ingresos, en particular el IVA DGI, es el devengado de las ventas de febrero que se paga en marzo.

Los datos de recaudación de marzo muestran un aumento nominal del 35,5%, unos 15 puntos porcentuales por debajo de la inflación anual. Es decir, tenemos una fuerte caída en términos reales.

El IVA DGI, que no es otra cosa que el impuesto al valor agregado y marca un poco la posible tendencia del PBI que es la suma de los valores agregados de la economía, subió en marzo el 21%, casi 30 puntos porcentuales por debajo de la inflación. Es de imaginar que en abril, cuando aparezca la recaudación del IVA, el número será catastróficamente bajo porque en marzo pega en forma plena la parálisis de la actividad económica porque fue cuando se impuso la cuarentena.

Créditos y débitos bancarios, que es otro impuesto que muestra el nivel de actividad, tuvo un aumento del 44,7%, en este caso la caída en términos reales fue menor.

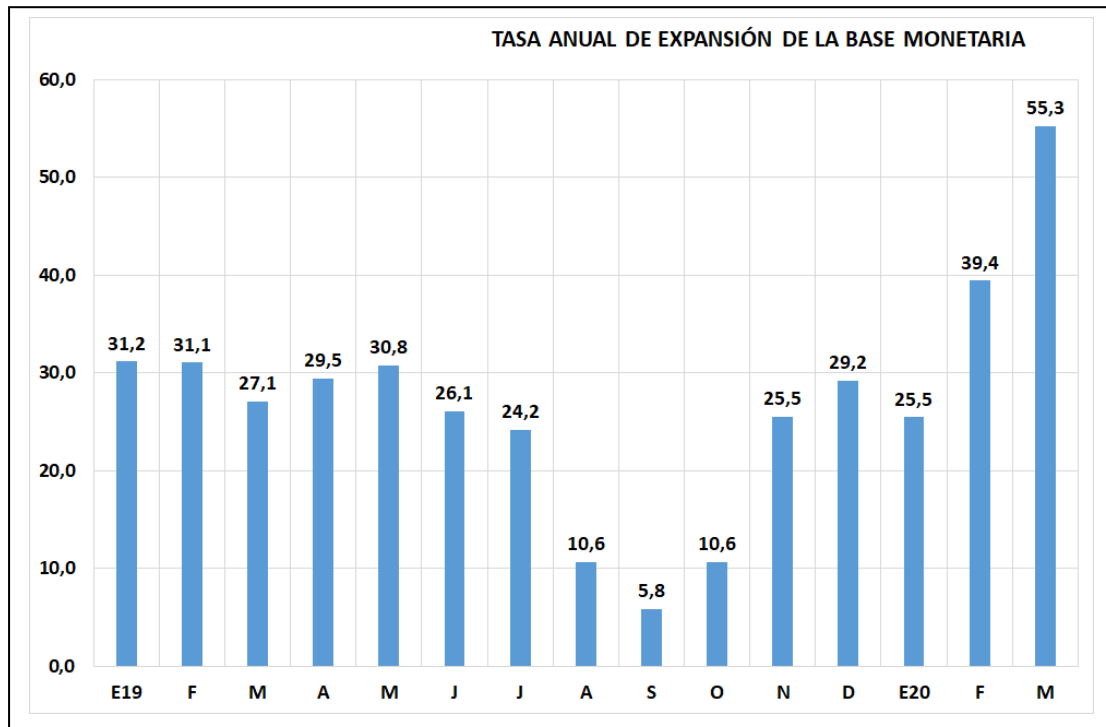
En el que se observa una violenta disminución es en Combustibles, impuesto que aumentó el 12% contra el 50% de inflación. En este caso, lo agarra parte de la cuarentena.

En síntesis, tenemos una caída en el nivel de actividad económica que al pegar en los ingresos de las empresas, comercios, etc. inevitablemente impacta en la recaudación tributaria (atención que las provincias tienen como gran ingreso Ingresos Brutos y eso se va a desplomar). Pero, al mismo tiempo, el gobierno está expandiendo el gasto público con la batería de planes puntuales de apoyo al sector privado, sean empresas o bien personas físicas.

El aumento del gasto y la caída de la recaudación llevó a un aumento de la base monetaria (pesos en circulación + encajes bancarios) en marzo que ya es preocupante y parece que va a seguir creciendo.

En efecto, si tomamos el promedio diario de base monetaria de marzo contra marzo de 2019, el aumento fue del 55,3% y del 8% respecto al promedio de febrero. Una enormidad.

Gráfico 1



Si tomamos los datos punta contra punta de fin de febrero contra fin de marzo, la base monetaria aumentó el 34% en un solo mes. Puede ser que mientras no haya bancos y restricciones para circular, la gente tenga más pesos en efectivo en su casa para pagar el almacén de la otra cuadra u otra cosa, pero pasado ese período la demanda de moneda se va a ir al subsuelo y el impacto inflacionario puede dispararse si continúan con esta emisión.

Durante marzo, la base monetaria aumentó en \$ 575.949 millones. \$ 125.000 millones se explican por financiamiento del déficit fiscal del tesoro, \$ 80.000 millones por transferencias de utilidades del BCRA al tesoro. En realidad esas utilidades son contabilidad

creativa. El BCRA no vende ni tarjetas de crédito, ni préstamos personales, ni créditos hipotecarios. Sus utilidades provienen de la colocación de las reservas, utilidades que son monedas. ¿De dónde surgen esas utilidades? Cuando sube el dólar, es decir el peso se devalúa, el BCRA computa como utilidad la depreciación del peso. Económicamente es un disparate, porque la mercadería que produce el BCRA es el peso. Si vale menos es como si una fábrica de hamburguesas computara como utilidad la caída en el precio de sus hamburguesas porque la gente no las quiere comprar. De manera que no existe tal utilidad. Y de computarla, para poder transferírsela al tesoro, tiene que emitir los billetes.

Otros \$ 327.000 millones se explican por la reducción del stock de LELIQs y pasés netos. El resto son otras cuentas que influyeron menos.

En un país donde el peso ya es una cuasi moneda, no hace falta que las provincias salgan a emitir bonos, lo puede hacer el tesoro total el peso ya es una cuasimoneda. ¿Para qué agregar otra más? Pero ojo que el impacto en el mercado de cambios, cuando comience a operar el sistema bancario y el mercado financiero, en particular el blue, su precio puede volar.

Toda esta emisión monetaria difícilmente genere más actividad económica. Si generando emisión e inflación la economía creciera, seríamos el tigre de Sudamérica con nuestras experiencias inflacionarias e hiperinflacionarias. Solo puede servir para pagar los sueldos y evitar un caos social. Hacen como que la economía está funcionando en forma normal a pesar de la ruptura de la cadena de

pago, pero el nivel de actividad económica no se va a mover demasiado.

Para tener una idea, con la crisis del 2001/2002 el PBI cayó el 11% en 2002. En mi opinión esta recesión es mucho más violenta que la del 2002 porque la economía está casi totalmente paralizada, de manera que, dependiendo de cuánto tiempo se extienda la cuarentena, vamos para el tercer año consecutivo de recesión y con estancamiento desde 2011.

En síntesis, con esta emisión monetaria están disimulando la ruptura de la cadena de pagos y los problemas para los pagos de sueldos. Apagan ese incendio, pero están creando otro que tiene que ver con la inflación que ser verá en los próximos meses.