

La macro argentina 2015 entre Elliot y Mark Twain

Enrique Szewach, Noviembre 14 de 2014

De los precios de los commodities a la crisis externa, de la crisis externa, a la crisis interna

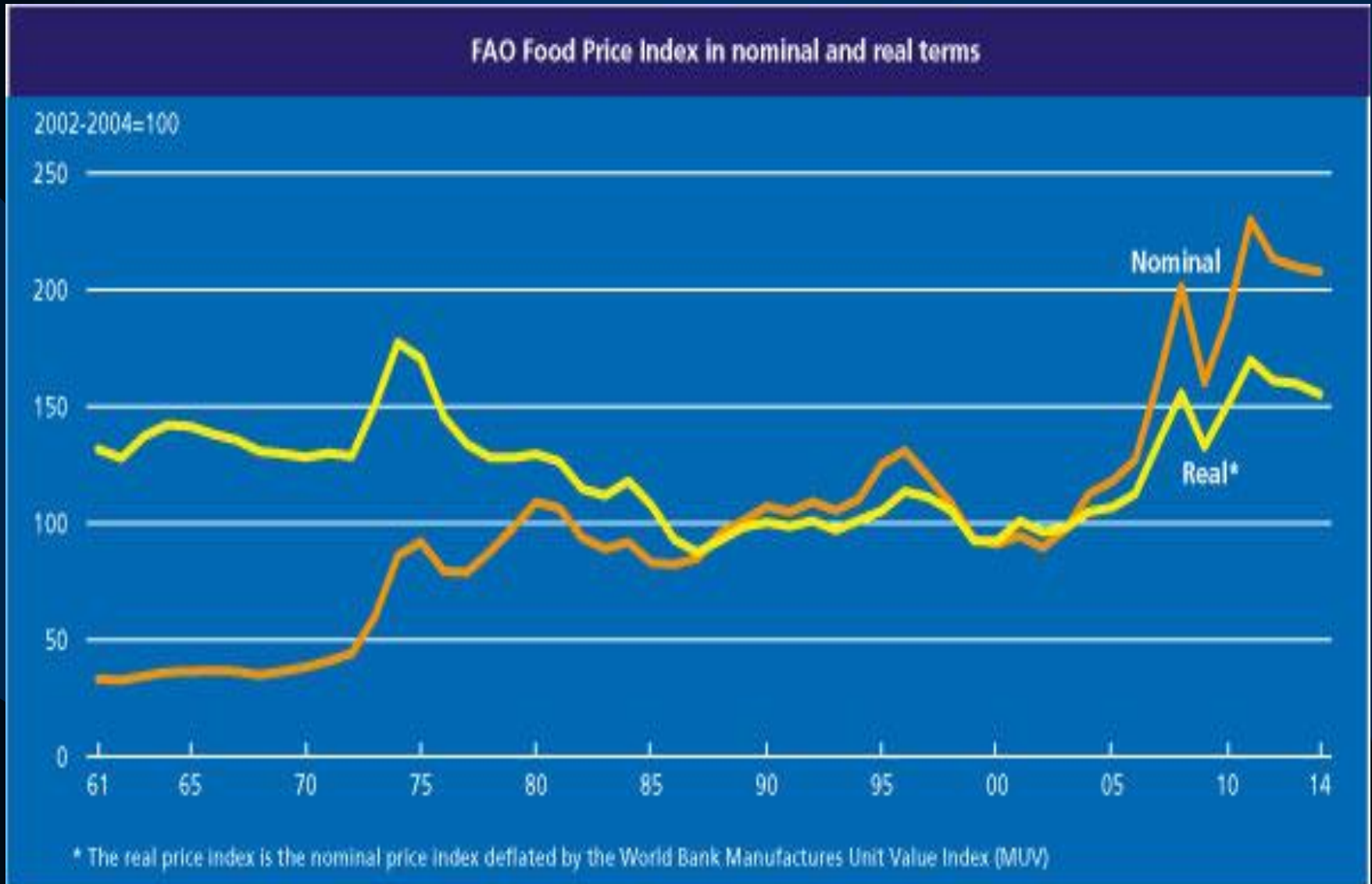
CRB BLS Spot Index (1967=100)
(monthly close) January 1947 - October 2014

© Commodity Research Bureau

Index Value

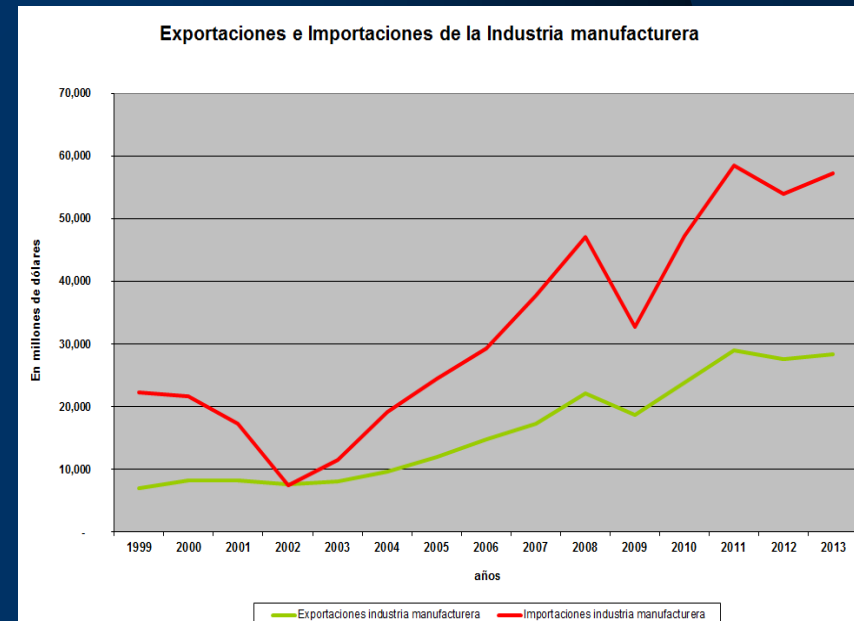
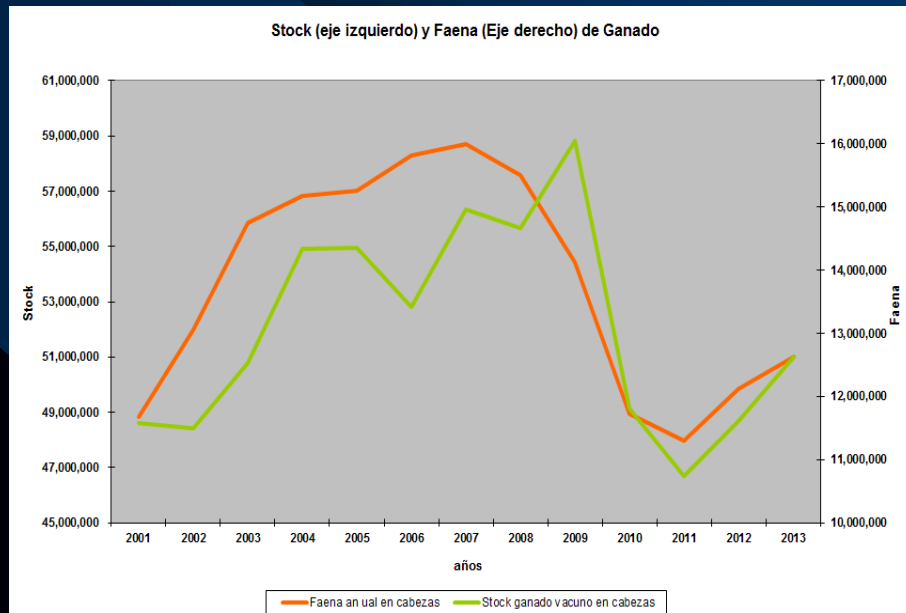
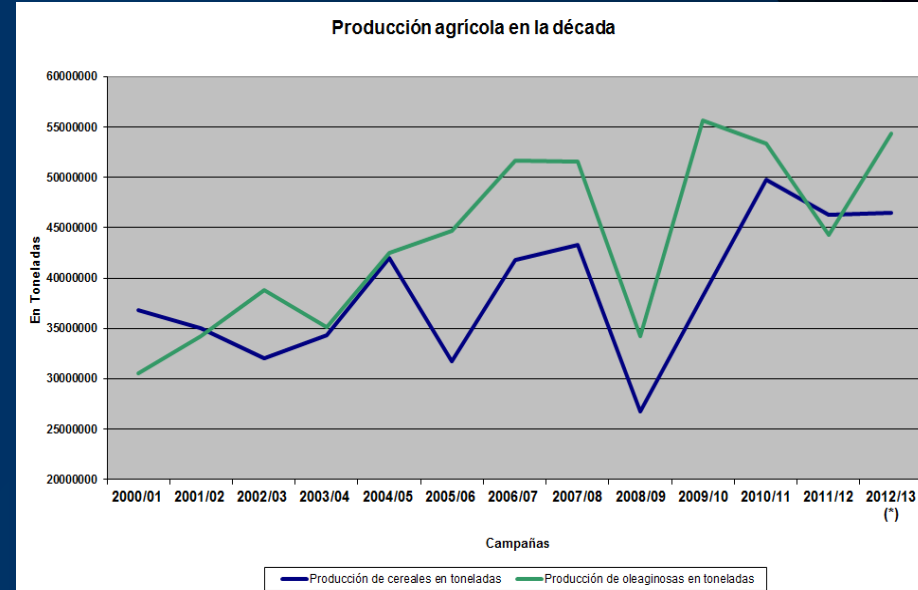


China mató a Prebisch y el populismo lo resucitó



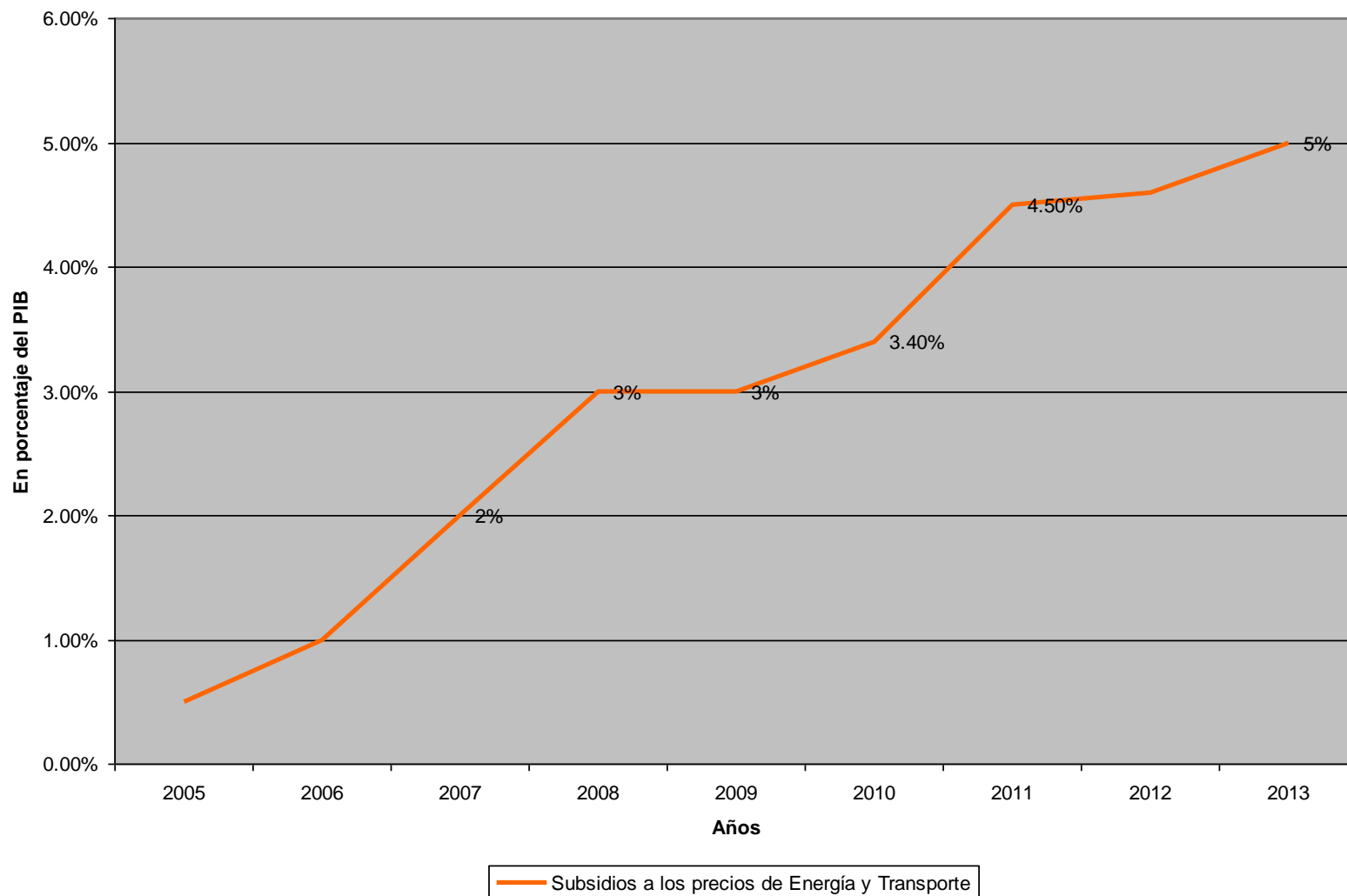
La Rebelión de Atlas

	Petróleo		Gas	
	Prod.	Reservas	Prod.	Reservas
2003	43125	425022	50633	612291
2004	40652	393926	52384	541778
2005	38632	349064	51572	438921
2006	38269	411263	51778	446156
2007	37309	415914	51006	441974
2008	36647	400692	50514	398530
2009	36254	399296	48418	378821
2010	35429	401322	47109	358733
2011	33325	393993	45524	332493
2012	33149	374289	44123	315507
2013	32455	N/D	41708	N/D



Subsidios públicos para reemplazar precios privados

Subsidios económicos



Historia de dos Bancos Centrales

Base Monetaria



S&P 500



	oct-08	oct-14	% de Var.	% ult. Año
Reservas	151857	239011	57	21
Títulos Públicos	38957	413021	960	49
Adelantos Transitorios	21330	227400	966	47
Total del Activo	239298	957607	300	39
Base Monetaria	103360	407436	294	25
Circulación Monetaria	73714	303558	312	18
Deuda Banco Central	58240	254690	337	111
Tipo de Cambio oficial	3.4	8.5	150	43
Tipo de Cambio libre	3.4	14.6	329	47
IPC Congreso	107.84	423.08	292	44
Préstamos al Sector Privado	129928	566769	336	21

*“This is the way the world ends
Not with a bang but a whimper”.*

T. S. Elliot

“La historia nunca se repite, pero rima”

Mark Twain

El plan primavera

- Los “criterios de éxito” del gobierno son:
- Que la inflación no acelere. (Atraso cambiario y tarifario)
- Que las reservas alcancen para importar más que en el 2014. (Achicar la brecha, conseguir dólares frescos de alguna manera).
- Que el gasto público siga siendo “redistributivo” (Dominancia fiscal de la política monetaria).
- Hoy el programa es : “Garrote, moneda y expectativas”
- Garrote: Achicar la brecha, restando demanda, vía controles, y vendiendo dólar ahorro y aumentando oferta vía ventas obligadas.
- Obtener “crédito de proveedores” con exportadores e importadores.
- Swaps y préstamos varios. Y privatizaciones (4G YPF/Vaca Muerta, etc.)
- Moneda: Mantener una expansión de base monetaria, en línea con el aumento de billetes y monedas.
- Expectativas: “En verano arreglamos la deuda”.

El “programa monetario”. Expandir la base en términos netos al 20% anual colocando Lebacs, para mantener estable la relación BM contra reservas y contra billetes y monedas

	BM/ Reservas	Lebacs	ByM/BM
dic-13	12.33	95268	0.68
ene-14	13.11	107469	0.68
feb-14	12.52	139957	0.70
mar-14	12.92	134314	0.68
abr-14	12.48	161375	0.67
may-14	12.23	169920	0.69
jun-14	12.66	170544	0.69
jul-14	12.82	187715	0.72
ago-14	13.60	191511	0.69
sep-14	13.72	209613	0.71
oct-14	14.50	216697	0.66

Emisión para el fisco 100000 millones para sector externo 40000. Otros 10000.
Esterilización, 120000 millones. Emisión neta 30000 millones. 25% de expansión.

“En enero arreglamos”

	2015
Emisión para financiar déficit	230000
Expansión de la Base Monetaria	20%
Incremento de deuda interna del Banco Central	90000
Total de la Base Monetaria	528000
Total de Pasivos Monetarios	838000
Pagos de deuda externa	15000
Pérdida de reservas por caída del saldo comercial	6000
Reservas a fin de período	9000
Tipo de cambio oficial	10.7
Deuda requerida para mantener la relación BM reservas en torno a los 15 pesos (Brecha 40%)	25000
Deuda para solucionar juicio HO	1800
Deuda para solucionar todo HO	10000
Deuda para crecer 3%	10000

¿Fama o Shiller?

- Un escenario “Fama” “lo racional es arreglar Van a arreglar”. Los precios de los activos consideran un arreglo, pero con alguna duda. El antecedente de junio del 2014 pesa.
- Un escenario Shiller, es “el 2016 será mejor. El que venga tiene que liberar el cepo, terminar con la brecha, todo será mejor. Compremos ahora, la Argentina está barata” pero no tanto, ¿Y si el que viene...?
- Los dos dan “precios parecidos”.
- Paradojas, a Scioli le conviene el arreglo, para ganar las elecciones, pero hereda el atraso cambiario, y la nueva deuda.
- A Massa le conviene que siga como hasta ahora, que no empeore, para no destruir lo que queda de la marca, pero que no mejore mucho, para restar chances a Scioli e ir a segunda vuelta con Macri.
- A Macri, le conviene que la crisis se profundice, hereda el problema, pero hereda la solución.
- Al gobierno le conviene poder sobrevivir sin arreglar y sin devaluar, un Scioli en la segunda vuelta pero no necesariamente ganador.
- El escenario internacional define el partido. (Como siempre).