

OBSERVACIONES ECONÓMICAS

24-05-2018

Inusitada habilidad para “anticipar” los tiempos.

En el título de las últimas Observaciones nos preguntábamos si el 2018 inauguraría un cambio en la política económica, y dábamos cuenta de las dificultades que presentaba una economía que tenía para ofrecer un crecimiento de “baja intensidad”; que expandía peligrosamente el déficit del sector externo; que veía como se neutralizaban los esfuerzos para bajar el déficit fiscal primario (el que no computa los intereses), por una carga de intereses que crece desaforadamente; que era acechada por una inflación que demandaba elevadísimas tasas de interés para contenerla (no para bajarla); y cuya mayor atributo era contar con una oposición fraccionada que no parecía obstaculizar su camino político en el 2019.

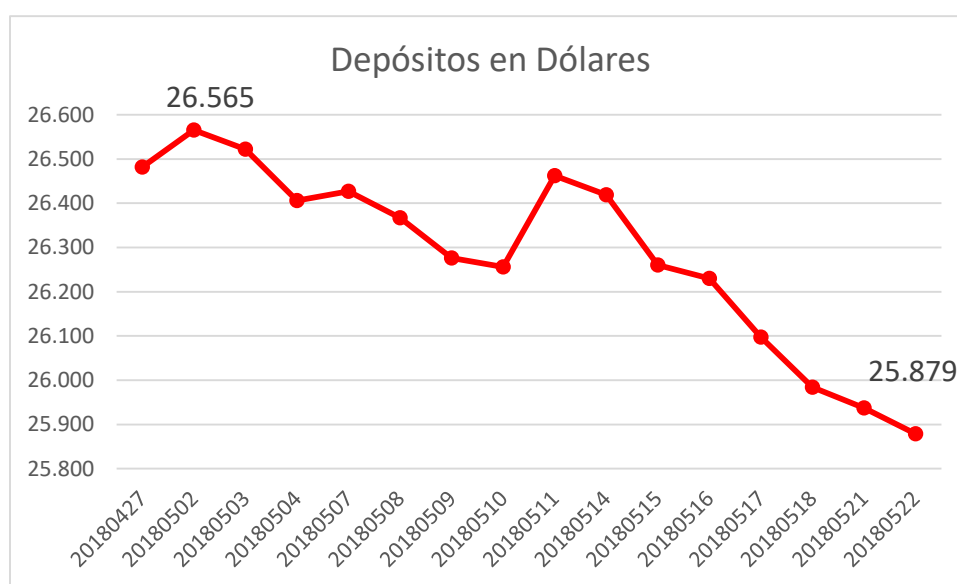
La habilidad para mantener en equilibrio inestable tan básicos y contundentes desajustes, básicamente radicaba en un considerablemente alto monto de reservas por parte del Banco Central y un escenario internacional que si bien tiende a un inevitable y continuo aumento de la tasa de interés, no presiona con subas sorpresivas porque la inflación tiene y se estima tendrá una presencia no amenazante.

Pero más allá de cualquier consideración adicional que formulemos, lo cierto y concreto es que el gobierno precipitó los tiempos y a través de un desafortunado / desprolijo manejo de cierta tensión cambiaria que se presentó, puso en marcha mecanismos defensivos de quienes participaban del juego que ofrecía (y ofrece) el gobierno que consiste en “tener pesos a cambio de ganancias en dólares”, instrumentado a través de las Lebacs.

Esa impericia y la saga de errores expuestos a partir del 28-12-17 lesionaron la credibilidad de las autoridades económicas en la administración y resolución de los serios desajustes (fiscal y externo) y permitió que, como en el cuento de Andersen, el niño viera desnudo al rey. Así fue como en unos pocos meses se perdieron más de USD 10 mil millones de reservas, se devaluó un 19% en los 17 días que van de mayo y casi un 42% en apenas 5 meses. Este raid cambiario,

sumado al aumento de los servicios públicos, el transporte y los combustibles consolida un cuadro inflacionario con piso en el nivel de la inflación del año pasado.

Se comienzan a observar además leves indicios, muy débiles al presente, de que parte de la tensión cambiaria empieza a pasarse al sistema financiero. El gráfico que sigue muestra la evolución de los depósitos en dólares. Cómo se ve en 14 días se fueron del sistema (se retiraron depósitos) por casi USD 700 millones, lo que configura un promedio diario de USD 50 millones, y no hay indicios, al presente, de que se haya obturado el proceso.



Lo vivido hasta aquí es historia

El cuadro que sigue sintetiza lo expuesto en el título de estas Observaciones y trata de reflejar el tránsito esperable en materia económica.

MAYO ES UN PARTEAGUAS EN LA ECONOMÍA. ¿Y EN LA POLÍTICA?

TODO ESTO ES HISTORIA

Desinflación (metas)

Tasa Crecimiento (3,5% - 2,5%)

Tasa interés a la baja (tendiendo a 22%)

Dólar = Variable Controlada (a ritmo inflación o menos)

Unico actor político con musculatura para 2019

ESTO ES LO QUE VIENE

Grandes chances de que supere el 2017

Crece algo (por poco) será una tarea difícil

El riesgo es que bajen pero ahora desde 40%

Dólar = Variable Autónoma (a ritmo balance cambiario)

La oposición tiene una chance

No es la presencia del Fondo Monetario Internacional lo que refleja esa raya roja que divide el antes y el después en materia económica, social y política. Esa raya está dada por lo dicho públicamente (prácticamente cadena nacional) por el presidente Macri y que refiere a las dificultades a las que se enfrenta el país para acceder al crédito voluntario, internacional y nacional.

Lo expresado es el origen del parteaguas, y la presencia del FMI obedece al doble propósito de restaurar la confianza del mercado (pidiéndosela prestada al Fondo y siempre y cuando se avance positivamente en la implementación y los resultados de las recomendaciones (ajustes) que el mismo proponga, y a su vez obtener fondeo para reforzar las reservas y “asegurar” el repago de las obligaciones externas del país.

No es del caso avanzar en el presente, que tiende a operar como un alerta operativo, sobre las eventuales derivaciones del acuerdo Stand By que se acuerde con el FMI, siendo éstas económicas, sociales y políticas; sino simplemente marcar además del profundo cambio contextual que se ha producido, lo siguiente:

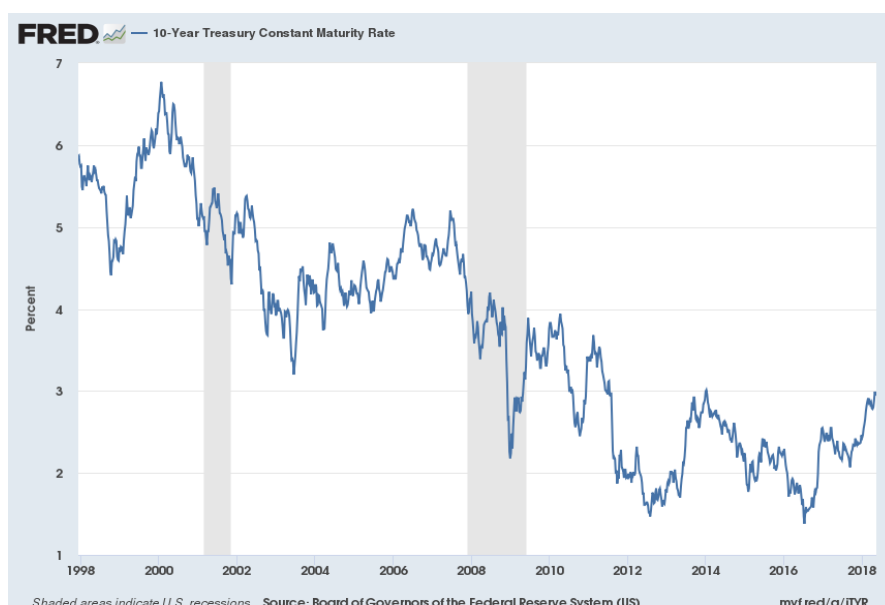
1. Podemos decir utilizando una imagen futbolística que “con el amague nos desparramaron la defensa”.



Tengamos en cuenta que la FED no corrigió las tasas en su reunión del 02-05-18

El gráfico anterior muestra el rendimiento del bono americano a 10 años durante el presente año. Pasó de 2.40% al 3 % anual. Si bien luce como un cambio no menor (y de hecho no lo es) no puede decirse que haya sido sorpresivo ni de una intensidad no esperable.

Cómo se muestra en la gráfico que sigue el recorrido potencial (e inevitable cabría acotar) da para bastante más, toda vez que la economía global ya se ha recuperado de la crisis del 2008 y la política monetaria tiene que alinearse (salir del estado de excepción que tuvo y tiene), lo cual supone aumento persistente de la tasa de interés.



2. La déficit fiscal si bien se plantea como “EL” problema de la economía argentina, lo cierto es que el orden de esa problemática, en nuestra visión, puede listarse como sigue:

LOS "PROBLEMAS" DE LA ARGENTINA

1°

FALTANTE DE DÓLARES

* CUCA - AHORRO INTERNO - PAGO DEUDA PÚBLICA Y PRIVADA

2°

CRECIMIENTO

* SIN AUMENTO DEL NIVEL DE ACTIVIDAD NO TENEMOS SALIDA AL DÉFICIT FISCAL

3°

DÉFICIT FISCAL

* RIGIDEZ DEL GASTO SOLO MANEJABLE CON CRECIMIENTO

Al sólo efecto de dimensionar la magnitud del “faltante de dólares” vale tener presente las siguientes cifras básicas:

- a) Se necesitan USD 70.000 millones año para atender la demanda de dólares constituida por los siguientes conceptos: i) cuenta corriente del balance de pagos, ii) atesoramiento de los argentinos, y iii) revolving de vencimientos de deuda.
- b) Si asumimos interrupción del crédito voluntario por el mercado y un acuerdo Stand By y otros aportes que pudieran hacer el Banco Mundial, la Corporación Andina de Fomento, etc., por la suma de USD 40.000 (a desembolsar en dos años); resulta entonces que el desajuste por año es de aproximadamente USD 50.000 millones.

Probablemente la interrupción del crédito privado voluntario no sea absoluta y por ende el faltante sería menor, pero es evidente que estas cifras nos ubican perfectamente en el orden de prioridades del país en materia económica.

En consecuencia y a efectos de evitar ir a la larga con las consideraciones podríamos finalizar diciendo:

- 1. La tasa de interés internacional poco y nada tiene que ver con la crisis de la Argentina.
- 2. Está vigente una profunda pérdida de confianza en la capacidad del gobierno de manejar la crisis que su impericia adelantó.
- 3. El ajuste que exigirá el FMI no soluciona el problema del sector externo de la economía argentina. Podremos eventualmente acumular menos Lebacks por menor financiamiento del déficit.
- 4. La interrupción del financiamiento externo será duradera porque los mercados / inversores / financiadores conocen el desarrollo de episodios similares.
- 5. Si al FMI no le importó que Grecia viva una crisis social, siendo que esa crisis amenazó con destruir la Unión Europea, no es esperable que por esa razón (crisis social) aplaque el nivel de sus demandas de ajuste.

Es esperable que el tipo de cambio y el nivel de actividad sean las variables sobre las que se trabaje en el acuerdo con el FMI.