



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 40 - Edición N° 950 – 26 de Junio de 2018

Después de la inundación

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Después de la inundación¹

Lo que vivió la Argentina en el último período semeja a un barrio afectado por una inundación. Las medidas adoptadas han construido compuertas y ahora el agua está cediendo. Si bien las viviendas están intactas en su estructura, los daños son múltiples y habrá de llevar tiempo y esfuerzo repararlas, sustituir muebles y demás. En términos económicos, esas secuelas tienen que ver con el impacto recesivo de la pérdida de poder adquisitivo por la mayor inflación, de la restricción crediticia por el endurecimiento de la política económica y del recorte de la obra pública por las limitaciones fiscales. Afortunadamente, el vecindario no perdió el crédito en medio de la tormenta, y está accediendo a una línea contundente (FMI) y al mercado de capitales (reategorización a "Emergentes"). Si utiliza en forma inteligente esos recursos y cumple los compromisos para que ese financiamiento no se interrumpa, aquellas reparaciones serán rápidas.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5353931. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicado originalmente en el diario La Voz del Interior el 24 de Junio de 2018

Lo que vivió la Argentina en el último período semeja a un barrio afectado por una inundación. Las medidas adoptadas han construido compuertas y ahora el agua está cediendo. Si bien las viviendas están intactas en su estructura, los daños son múltiples y habrá de llevar tiempo y esfuerzo repararlas, sustituir muebles y demás. En términos económicos, esas secuelas tienen que ver con el impacto recesivo de la pérdida de poder adquisitivo por la mayor inflación, de la restricción crediticia por el endurecimiento de la política económica y del recorte de la obra pública por las limitaciones fiscales. Afortunadamente, el vecindario no perdió el crédito en medio de la tormenta, y está accediendo a una línea contundente (FMI) y al mercado de capitales (recategorización a “Emergentes”). Si utiliza en forma inteligente esos recursos y cumple los compromisos para que ese financiamiento no se interrumpa, aquellas reparaciones serán rápidas.

Frente a las urgencias, no podía esperarse que hubiese espacio para las sutilezas. Así, se aplicó un verdadero torniquete monetario, retirando liquidez del mercado por distintos mecanismos (suba de encajes bancarios, entre otros) y llevando la tasa de interés hasta el 47 % anual para los plazos cortos. Al mismo tiempo, se aceleró el proceso de rescate de Lebac, cuyo stock pasó del equivalente a 58 mil millones de dólares a mediados de diciembre a 32,5 mil millones en el presente. Los vencimientos cada 30 días seguirán complicando, pero de un modo menos dramático.

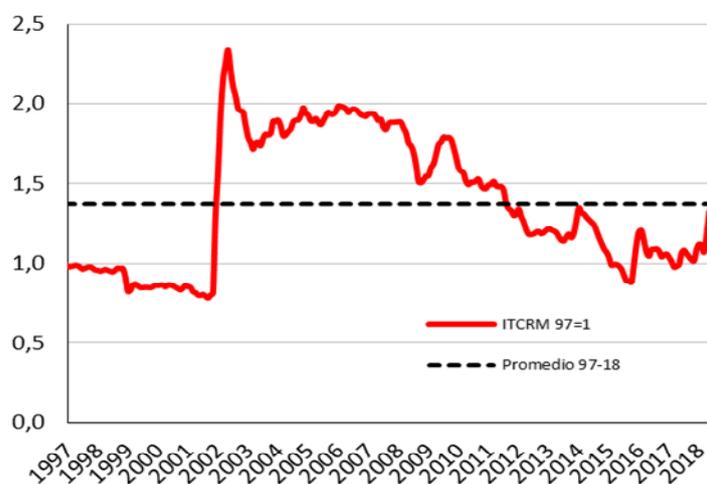
Lebac mM \$			
	Stock Prom	TC Prom	Lebac U\$S
Dic	1034	17.72	58.4
ene-18	1051	19.02	55.3
Feb	1130	19.85	56.9
Mar	1146	20.23	56.6
Abr	1148	20.27	56.6
May	1149	23.56	48.7
Jun	1011	26.60	38.0
Jun 18/6	895	28	32.5

Para atender el mercado cambiario se ha conformado una masa crítica de divisas en manos del Tesoro que será volcada a un ritmo de 100 millones de dólares/día, en subastas guiadas por el BCRA. Esta oferta, que representa el 14 % del movimiento diario que tenía el mercado hasta abril, podría extenderse hasta fin de año (aunque fue anunciada inicialmente por 75 días), ya que es consistente con la cifra reunida por el Tesoro a partir del acuerdo con el FMI, más un plus de 2 mil millones de dólares que dispondría el Banco Central.

Del lado del sector privado, cabe esperar que la recategorización a “Emergente” aporte también algún ingreso de capitales extra al país, aunque el efecto principal habría que verlo más bien por el lado de una mejora en el valor de los activos, lo cual es relevante desde el punto de vista de la continuidad de las inversiones.

En esencia, el mercado cambiario debería comenzar a normalizarse y a reducir su volatilidad. Esto es clave para que la demanda de dólares de los ahorristas locales se modere, luego del pico de mayo. En Junio la corrida se frenó, pero las compras todavía son importantes. Al menos, se recuperan los depósitos en moneda extranjera, luego de la caída de mayo.

Argentina: Tipo de Cambio Real Multilateral (1997 = 1)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Cabe esperar que se frene la salida de capitales, pero tampoco sería lógico apostar a un boom en el ingreso de divisas frescas al país. Veamos algunas de las razones:

- Primero, la Argentina tiene que mostrar que habrá de ir cumpliendo, trimestre a trimestre, las metas comprometidas. En este punto, los alineamientos políticos y el comportamiento de la oposición serán relevantes tanto para fin de este año (Presupuesto 2019) como por el tono que adquiera la campaña electoral del año próximo.
- Segundo, es necesario que se despeje la incertidumbre acerca de qué proporción de la devaluación se habrá de trasladar a los precios. En junio el IPC estaría aumentado por encima de 3 %, por lo que los guarismos de julio y agosto son cruciales.

- Tercero, el alto costo de cubrirse en el mercado de futuros para fin de año hace que, esta vez, no haya aliento para la entrada de capitales golondrina.
- Cuarto, el contexto internacional importa, y éste no es el más promisorio en términos de crecimiento (aprestos de guerra comercial entre USA y China) ni de variables financieras (tasa de interés del Fed y fortalecimiento del dólar)
- Quinto, las perspectivas de crecimiento del país y de las inversiones en el sector real son también una cuestión relevante, y aquí se han abierto algunos signos de interrogación.

El impacto de las restricciones crediticias, particularmente para las pymes, la pérdida de poder adquisitivo por el golpe inflacionario y la desaceleración de la obra pública, obligan a corregir a la baja el crecimiento esperado para 2018. Provisoriamente, una variación del PIB de entre 0,5 % y 1,0 % luce razonable. En la medida en que las variables financieras se estabilicen y se despejen algunas de las incertidumbres mencionadas, la recuperación puede resultar firme hacia la última parte del año, debido a que, a diferencia de la recesión de 2016, ahora la economía está mucho mejor pertrechada del lado de la oferta, por el aumento de las inversiones que se observó hasta inmediatamente antes de la crisis (18,3 % interanual en el primer trimestre). La capacidad de reacción de sectores como el turismo o el de las economías regionales puede sorprender positivamente, en el marco de una flotación cambiaria que difícilmente implique un nuevo atraso del valor del dólar en un horizonte de mediano plazo.

Sin embargo, la crisis ha abierto un paréntesis en uno de los sectores que había sido más dinámico desde 2016, el vinculado con la energía. Contratos dolarizados por un lado, necesidad de seguir recortando subsidios estatales por el otro, consumidores cerca del límite en el medio, forman una enredada madeja. Con visión de largo plazo, estos conflictos tienen solución, pero hay un delicado equilibrio que tendrá que ser respetado para evitar volver a fojas cero.