

Por el Lic. Carlos Seggiaro

17 de mayo de 2018

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

En un contexto de altísima incertidumbre, finalmente el Banco Central consiguió contener la corrida cambiaria y enviar una señal de tranquilidad a los mercados. Lo hizo a través de una batería de medidas. A saber:

a)- El Banco Central ofreció, desde el lunes, 5.000 millones de dólares a 25 pesos en el mercado mayorista de divisas, de los cuales sólo terminó vendiendo unos 790 millones. Esta medida sirvió para que los grandes operadores asumieran que ese era el punto de referencia que el Banco Central estaba dispuesto a convalidar en términos de devaluación.

b)- Convalidó, para la renovación de las Lebacs, una tasa del 40% para el plazo más corto de 30 días, que los inversores consideraron conveniente a la luz de la posición del dólar comentada en el punto anterior.

c)- El Ministerio de Finanzas, en sintonía con el Banco Central, salió al mediodía del martes a colocar Bonos del Tesoro (BOTES) a largo plazo, a una tasa fija del 19%, a ocho años. Algunos grandes Fondos de Inversión externos ingresaron unos 2.000 millones de dólares para tomar esta opción, con lo cual se descomprimió el mercado de divisas, haciendo caer la cotización por debajo de los 25 pesos.

d)- Se negoció con los principales bancos del país, que tenían una porción significativa de las Lebacs que vencían el martes, la renovación de los mismos a cambio de diversos beneficios en la operatoria bancaria.

e)- El Banco Central comenzó a operar en el ROFEX sobre las cotizaciones a futuro del dólar a los efectos de enviar una señal de mediano plazo en relación a la cotización de la divisa, como punto de referencia para los operadores externos.

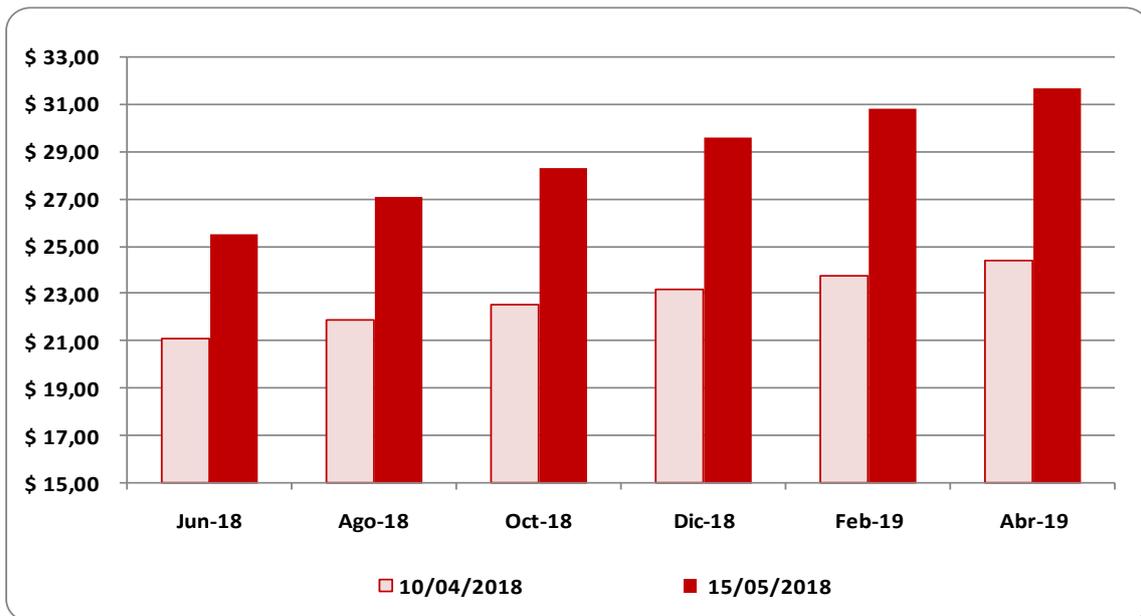
Como saldo de la corrida, iniciada el 23 de abril, queda que el Banco Central sacrificó 7.740 millones de dólares de reservas, el peso se devaluó un 20% y las tasas de interés de referencia saltaron del 27,25% al 40% anual, con una secuela de aumentos en cadena en todas las tasas de interés del sistema, tanto activas como pasivas, lo cual incluye canje de cheques y descubiertos en cuenta corriente, con alto impacto en las cadenas de pagos empresarias.

El corrimiento en la cotización del dólar también fue importante en el mercado de futuros. El gráfico que adjuntamos muestra el salto generado en el ROFEX en el marco de esta corrida, con un dólar por encima de los \$29,50 para diciembre de este año. Así como a fines del año pasado decíamos que el ROFEX estaba subestimando las cotizaciones que mostraría el mercado en el segundo semestre, ahora decimos que esas posiciones están más cerca de la realidad, incluso tal vez algo por encima de lo que el mercado podría convalidar en los próximos meses.

¿Cuál es el punto de equilibrio para el dólar a partir de ahora? Está claro que el FMI le va a exigir al Gobierno Argentino un tipo de cambio competitivo, que permita mejorar las cuentas externas del país. Un punto de referencia sobre este tema es que el mismo FMI le planteó en enero pasado al Gobierno que, para ese entonces, el dólar tenía que ubicarse en torno a los 22 pesos.

Con un 10% de inflación acumulado desde entonces, dicho valor actualizado se ubicaría cerca de los 25 pesos, que de hecho convalidó el Banco Central en su oferta de dólares de esta semana, a lo que hay que sumar la tendencia inflacionaria de los próximos meses. Sin embargo, tiene que quedar claro que este análisis es sólo un punto de referencia para el mercado. La marcha de los acontecimientos futuros puede modificar esta ecuación, sobre todo si el Gobierno no puede llevar adelante la agenda que le exija el FMI (Un tema que prometemos seguir con atención desde este mismo informe en las próximas semanas).

• **Dólar ROFEX**



Ahora bien. Más allá de lo anterior, tiene que quedar en claro que este martes el Gobierno Nacional no resolvió los problemas de fondo que motivaron la corrida cambiaria. Sólo consiguió una tregua, que está supeditada a que cumpla, durante los próximos meses, con las exigencias que quedarán planteadas en el acuerdo que se firmará con el FMI, en términos de ajuste fiscal y reordenamiento de diversas variables macroeconómicas que se encuentran claramente desajustadas a los ojos del Organismo Internacional, y de la mayor parte de los inversores externos.

INFLACIÓN Y NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

El Ministro Nicolás Dujovne reconoció esta semana que, como resultado de lo ocurrido en las últimas semanas, habrá más inflación y menos crecimiento durante el 2018, en relación a las proyecciones que venía manejando el Gobierno Nacional para el presente año. Se trata de un sinceramiento elemental frente a una realidad inocultable.

Ayer martes, el INDEC comunicó oficialmente que la inflación de abril fue del 2,7% con lo cual el acumulado desde enero se acerca al 10%. Por otra parte, la devaluación verificada en mayo, ya se expresa en un reajuste de precios que difícilmente ubique la inflación del presente mes por debajo del 2,5%. Como resultado de lo anterior, la mayor parte de los analistas considera ahora que la inflación del 2018 se ubicará entre el 25% y el 30%.

Por otra parte, también está claro que el nivel de actividad económica también se resentirá de cara a los próximos meses y a lo largo del presente año. El acuerdo con el FMI se traducirá, con seguridad, en un mayor ajuste fiscal que el que se había planteado el Gobierno Nacional, también la devaluación generará una pérdida adicional en el poder adquisitivo de vastos sectores sociales, a lo que hay que sumar un previsible cambio de tendencia en la actitud de muchos consumidores, que podrían mostrarse más precavidos de aquí en adelante.

Este último punto merece un análisis especial. Consideramos que lo que ocurrió en las últimas semanas puede modificar las expectativas de algunos segmentos de la sociedad argentina, que ahora pueden percibir el futuro con algo más de incertidumbre que hace tan sólo un mes atrás, lo cual puede traducirse en actitudes más cautelosas al momento de definir pautas de consumo hacia el futuro.

También tiene que quedar en claro que el corrimiento del dólar expresa lo que a nivel técnico denominamos un "cambio en los precios relativos de la Economía", que se traduce a su vez en cambios en las rentabilidades sectoriales. La devaluación expresa, como ya sabemos, una buena noticia para la actividad agrícola, y todas las cadenas de valor que miran prioritariamente al mercado internacional. Como contrapartida, son una mala noticia para aquellas actividades empresarias que miran al mercado interno, donde la capacidad adquisitiva sufrirá un inevitable debilitamiento.