

05/09/2018

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El nuevo acuerdo que el Gobierno Argentino está por estas horas tratando de cerrar con las autoridades del FMI, no sólo descansa sobre un renovado compromiso para ajustar el Gasto Público sino que contiene, tal como fue negociado con las Provincias, una mayor presión impositiva, para intentar cerrar la brecha fiscal por el lado de los ingresos y no sólo por el lado del Gasto.

Esta mayor presión impositiva hace eje principalmente en las retenciones a las exportaciones, pero también incluye otros componentes entre los cuales se ubica la postergación del aumento del mínimo no imponible a las contribuciones a la Seguridad Social, o el ajuste por inflación en los balances y otros aspectos cuyos detalles se irán conociendo en los próximos días. La promesa oficial de bajar la presión impositiva al sector empresario queda así postergada hasta nuevo aviso, probablemente para el 2020, en el mejor de los casos.

Por el lado del Gasto, la batería de anuncios va desde la eliminación de Ministerios, hasta la reducción de diversos gastos operativos, pasando por la transferencia de algunos servicios y el congelamiento de ingresos de personal a la Administración Pública Nacional. En realidad, y tal como expresamos en anteriores informes, la pieza clave para intentar equilibrar las cuentas fiscales pasa por licuar el Gasto Público a través del mismo proceso inflacionario.

Llegado este punto hay que destacar que los anuncios del pasado lunes en realidad expresan una propuesta, no un listado definitivo de medidas. Está abierto un proceso de negociación con el FMI, y también habrá un fuerte debate con las Provincias y el Congreso, ya que una buena parte de las medidas deberán quedar plasmadas en el Presupuesto Nacional para el 2019, que deberán aprobar los legisladores.

De lo anterior se deduce que habrá modificaciones, incluso algunas de importancia, en relación a la letra que se conoció a comienzos de esta semana, tanto del lado del Gasto Público como desde el tema impositivo. Es de esperar que, sobre todo los Gobiernos Provinciales, expresen serias objeciones al ajuste en las cuales se les pretende comprometer hacia el futuro.

Al margen de lo anterior, lo que tiene que quedar en claro son las consecuencias para el sistema productivo que se expresan en el acuerdo con el FMI. Más ajuste fiscal, un dólar alto, tasas de interés elevadas, aumento adicional en las tarifas y una inflación por encima del 40% anual, expresan un combo que inevitablemente profundizará el escenario recesivo de cara a los próximos meses y con vistas al 2019.

En este punto, seguimos considerando que el escenario recesivo mostrará su peor cara entre octubre y noviembre próximo, pero que la economía no mostrará síntomas claros de recuperación hasta el segundo trimestre del próximo año, entre abril y mayo, en sintonía con la aparición de la cosecha gruesa, que generará una mayor actividad productiva, sobre todo en la región pampeana.

La recesión no sólo queda expresada por elementos técnicos objetivos vinculados con la pérdida de poder adquisitivo de vastos segmentos de la sociedad, y por las altas tasas de interés que desalientan el consumo y la inversión. También se explicará, de cara los próximos meses, por la pérdida de confianza y la incertidumbre ya instalada en empresarios y familias, que se traduce en actitudes conservadoras, que afectan negativamente la actividad económica.

A pesar de todos los elementos arriba considerados, es importante destacar, nuevamente, que esta delicada situación que vive el país guarda diferencias importantes con la crisis 2001/02. La ley de convertibilidad, de aquel contexto, impedía la aplicación de políticas fiscales monetarias y cambiarias, que si tiene a su alcance el actual Gobierno.

A partir de lo anterior, y frente a renovadas consultas en este sentido, volvemos a descartar la posibilidad de un corralito sobre los depósitos en pesos del sistema financiero argentino. Los depósitos en dólares, en cambio, podrían ser motivo de alguna limitación, en el caso de que la actual situación de fuga de capitales se profundizara. Y aunque esto último lo consideramos un evento de muy baja probabilidad, prometemos seguirlo con especial atención durante las próximas semanas.

¿QUÉ PUEDE PASAR CON EL DÓLAR?

El gráfico 1 que adjuntamos, muestra el llamado “Tipo de Cambio Real Multilateral”, que mide la relación entre el peso argentino y un conjunto de monedas con la cual nuestro país tiene un flujo comercial importante, es decir con el Dólar, el Euro, el Yuan, el Peso chileno, el Real brasilero, etc., y considerando adicionalmente el impacto de la inflación en cada país.

En realidad, se trata de un indicador que permite medir la competitividad cambiaria de un país. El gráfico muestra claramente que hoy hay un tipo de cambio que expresa más competitividad que la teníamos a la salida del cepo, a comienzos del 2016, lo cual le da la razón al Ministro Sica cuando expresó este lunes que ya tenemos un dólar muy alto, como consecuencia de las devaluaciones que se vienen sucediendo desde abril pasado.

Aceptar lo anterior, no significa convalidar la idea de que en los próximos días el mercado no vuelva a estar ajeno a nuevas turbulencias. En un marco de fuerte incertidumbre como el actual, el análisis técnico pierde precisión, ya que es muy difícil medir las expectativas de los actores económicos.

Sin embargo, hay una cosa que está muy clara. El acuerdo con el FMI expresa la necesidad de equilibrar las cuentas externas de cara al futuro y por un tiempo prolongado, lo cual conduce inevitablemente a un tipo de cambio alto, no sólo en la actual coyuntura, sino con vistas a un horizonte de varios años.

Este pronóstico es incluso independiente de quien gane las elecciones en octubre del 2019, ya que el próximo Gobierno está claramente condicionado por estas circunstancias. Y en este punto lo importante es considerar que, un tipo de cambio elevado para los próximos 3 o 4 años expresa una señal de negocios en términos del ciclo económico que cualquier empresario tiene que mirar con atención, ya que se trata de una señal fuerte en términos de oportunidades de negocios. ¡Quien quiere oír, que oiga!

- **Tipo de Cambio Real Multilateral**. Base 17/12/15=100



• **Dólar ROFEX**

