

27/09/2018

## LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Finalmente no hubo mayores sorpresas. El nuevo acuerdo del Gobierno Argentino con el FMI estuvo en línea con lo que se esperaba. Un mayor adelanto de recursos de parte del Organismo Internacional para tranquilizar el frente cambiario en el 2019 y evitar así el riesgo de un default, a cambio de un mayor compromiso del Gobierno Argentino para equilibrar las cuentas fiscales de cara al próximo año, y conseguir superávit hacia el 2020.

En términos concretos, para lo que resta del 2018 el FMI llevará a cabo desembolsos por 13.400 millones de dólares mientras que para el 2019 aportará otros 22.800 millones. Se supone que con semejante colchón de divisas, el frente cambiario quedará despejado y sin mayores incertidumbres, tranquilizando así a los inversores y frenando consecuentemente la fuga de capitales que se vivió en los últimos meses.

De todas maneras, aún le queda al Gobierno Nacional la tarea de cumplir su compromiso de ajustar las cuentas públicas, donde la mayor parte de las acciones comprometidas requieren tratamiento parlamentario, y están de hecho plasmadas en el Presupuesto Nacional que está comenzando a tratar el Congreso en estos días.

En este punto, el Presidente Macri aspira a comprometer a la mayor parte de los Gobernadores para que acompañen las medidas previstas, que expresan una combinación de disminución del gasto público con una mayor presión impositiva. Todo indica que habrá un proceso de negociación complejo, sobre todo a nivel de la Cámara de Diputados, que es el ámbito donde la oposición política concentrará sus críticas al ajuste planteado en el acuerdo con el FMI.

Los argumentos críticos descansarán en el hecho de que el acuerdo profundizará la recesión durante los próximos meses y de cara al 2019. Tranquilizar el frente cambiario y eliminar el riesgo de default, que expresan la clave del acuerdo, no impulsarán una recuperación de la actividad productiva de manera inmediata. Todo lo contrario. El ajuste planteado en el acuerdo profundizará el proceso recesivo durante los próximos meses. El inicio de una recuperación en la actividad económica deberá esperar, en el mejor de los casos, al segundo trimestre del 2019.

Mientras tanto, todo indica que la inflación de septiembre tendrá un piso del 7%, trasladando también a octubre un reajuste de precios que difícilmente ubiquen el índice del próximo mes por debajo del 4%, sobre todo considerando que se producirán nuevos ajustes en los precios del gas, la electricidad y los combustibles. Este nuevo impulso inflacionario afectará los niveles de consumo de vastos segmentos de la población de una manera sensible, lo cual acelerará el proceso recesivo en curso, sobre todo en los meses de octubre y noviembre.

## ¿QUÉ PUEDE PASAR CON EL DÓLAR?

El acuerdo con el FMI planteó el inevitable desplazamiento del titular del Banco Central, Luis Caputo, que venía expresando abiertas resistencias para aplicar los lineamientos que pretendía el Organismo Internacional. A partir de ahora, la autoridad monetaria implementará un sistema denominado en la jerga técnica "flotación sucia o administrada", a través del cual se pretende minimizar las intervenciones y dejar que la cotización fluctúe más libremente.

A partir de lo anterior, el Banco Central sólo intervendrá en el mercado si la cotización baja de 34 pesos (en este caso comprando dólares para evitar que baje aún más) o en su defecto vendiendo dólares, en el caso de que la cotización supere los 44 pesos. A lo anterior hay que agregar que esta "banda cambiaria" no será fija, sino que está previsto correrla progresivamente en sintonía con la inflación, para evitar que vuelva a producirse algún nivel de atraso cambiario, como ocurrió en los últimos dos años.

En ese contexto, el propio Banco Central anunció ayer que el techo de la banda cambiaria, que ahora se ubica en 44 pesos, y que se ajustará en forma diaria, en noviembre será de aproximadamente 45,32 pesos, y en diciembre de 46,68 pesos. Lo anterior no quiere decir que esos serán los valores que prevalecerán en el mercado, sino que marcan el punto en el cual el Banco Central saldrá a vender para evitar subas indeseables en la cotización.

Si la gestión del Gobierno se muestra consistente en relación al ajuste comprometido en las cuentas públicas y se recupera consecuentemente la confianza de los inversores, es muy poco probable que la cotización del dólar se ubique cerca del techo de la banda de flotación en los próximos meses. El nuevo titular de la entidad, Guido Sandleris, expresó ayer que: "estamos muy cómodos con el nivel de tipo de cambio que se registra en la actualidad".

Mientras tanto, es importante destacar que las nuevas autoridades del Banco Central ratificaron, al igual que venía sosteniendo Luis Caputo, que mantendrán tasas de interés de referencia muy altas en relación al sistema financiero. Si bien ya no habrá "tasas de referencia" explícitas, Sandleris ratificó ayer que la tasa mínima de las letras de liquidez (LEQUID) seguirá en torno al 60% hasta que no se evidencie una baja en la tasa de inflación.

De hecho, el compromiso anunciado ayer por el titular del Banco Central de que habrá un muy estricto control sobre la cantidad de dinero en el sistema y que la llamada "base monetaria" crecerá 0% hasta junio del 2019, implica inevitablemente que las tasas de interés permanecerán altas por un tiempo peligrosamente prolongado.

Esta última es una mala noticia para el sistema productivo en su conjunto, ya que este nivel de tasas de interés está complicando la cadena de pagos de prácticamente todos los sectores productivos en la Argentina, aumentando los niveles de morosidad bancaria y la cantidad de cheques rebotados.

Nuestra impresión al respecto es que la tasa de inflación sólo comenzará a mostrar síntomas de descompresión recién a partir de noviembre, lo cual estira peligrosamente el tiempo en el cual se sostendrán tasas muy altas de interés en el sistema financiero. Sin embargo, es muy posible que se produzca una fuerte presión de las entidades gremiales empresarias (UIA, CAME, Mesa de Enlace, etc.) para que el Gobierno instrumente algunas medidas tendientes a descomprimir parcialmente esta delicada situación.



Finalmente es importante destacar que el acuerdo con el FMI, fortaleciendo las Reservas del Banco Central, descomprime claramente el riesgo de default de cara al 2019 y reduce consecuentemente los niveles de riesgo en el Sistema Financiero. Esto ayuda a despejar dudas sobre la seguridad de los depósitos en dólares en los bancos del país, riesgo que se aleja definitivamente del escenario de probabilidades, al menos para lo que resta del presente año.