

## Argentina: la economía después de la pulseada cambiaria

jueves, 24 de mayo de 2018

La crisis cambiaria desatada desde fines de Abril parece haber sido contenida

Se usaron los instrumentos clásicos en estas circunstancias, la intervención decidida del Banco Central en la punta vendedora del mercado de cambios, una mayor coordinación de la gestión oficial, que facilitó cierta recuperación de confianza en el peso, dando lugar a la exitosa licitación de Lebacks y la colocación de un bono en moneda local a tasa fija por un monto cercano al equivalente a US\$ 4 mil millones. También hay que incluir la decisión del gobierno de solicitar la asistencia financiera del FMI, lo que puede implicar que la Argentina no recurra a la emisión de bonos soberanos por los próximos 18 meses.

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial - Jorge Vasconcelos, Guadalupe González y Mariano Devita \*

En el nuevo contexto internacional, para la Argentina se hace imprescindible trabajar sobre el abultado déficit externo, y el eje de esa corrección pasa por una política fiscal más estricta. En 2017, el gasto público medido en dólares alcanzó un pico cercano al record (2015), lo que derivó en un incremento del déficit de la balanza comercial de bienes y servicios reales, de USD 5,2 a USD 16,6 mil millones de 2016 a 2017. Con las medidas en marcha y un tipo de cambio más elevado, como el actual, el gasto público medido en dólares puede mostrar en 2018 una baja significativa, hasta un nivel más cercano a los ratios de 2011/12-

Dado que esta crisis parece haber quedado encapsulada en el plano cambiario, es factible que el nivel de actividad comience a recuperarse luego del previsible freno del segundo y tercer trimestre. La liquidez del sistema bancario es muy elevada y eso plantea la posibilidad de una normalización de la oferta crediticia. Las medidas fiscales y de acceso al financiamiento (FMI) pueden permitir una caída adicional del riesgo país, lo cual es clave para la continuidad de la inversión privada. A su vez, la política monetaria puede entrar en una nueva etapa, de sintonía fina, por los menores requerimientos del frente fiscal

En Foco 1 - Marcelo Capello y Lucía Iglesias

¿Cómo pueden impactar las turbulencias cambiarias en la situación fiscal de las provincias?

A nivel del consolidado provincial (23 provincias más la Ciudad Autónoma de Buenos Aires), el resultado fiscal corriente (ingresos corrientes menos gasto corriente) mejoró en los dos primeros años del gobierno actual, pasando de 0,3% al 0,4% del PIB entre 2015 y 2016, y 0,8% en 2017. También mejoró el resultado primario, aunque no pudo revertir su signo negativo. Pasó de -0,7% del PIB en 2015, a -0,6% en 2016 y a -0,4% en el año 2017. Mientras tanto, el resultado financiero, sin dejar de ser deficitario, también mostró una leve tendencia decreciente: -1% del PIB en el año 2015, manteniéndose en torno a -0,9% en 2016 y 2017

El principal efecto de las turbulencias recientes sobre las finanzas provinciales vendrá por el lado del acceso al financiamiento, que resultará seguramente menor a lo esperado. Por ende, la expansión de la obra pública provincial se verá muy probablemente afectada. También puede preverse que la ralentización del nivel de actividad recortará la suba de los recursos provinciales

El otro efecto importante es derivado del aumento del tipo de cambio y su impacto sobre los servicios de la deuda de las provinciales. Las más afectadas serán aquellas con servicios de deuda más significativos y nominados en moneda extranjera. Entre estas se encuentran provincias como Chubut, en la que los servicios de la deuda superan el 20% de sus ingresos corrientes (netos de coparticipación a municipios), o Salta (15%), Buenos Aires (13,5%), Mendoza (11,7%) y Río negro (11,2%). Además en provincias como Buenos Aires y Chubut, entre 33 y 43% de los vencimientos corresponden a moneda extranjera

### En Foco 2 - Jorge Day

En nivel de actividad por provincias; las que ganan y las que pierden en el nuevo escenario

En 2018, todo indica que las provincias mejor posicionadas son aquellas en las que el sector exportador tiene una ponderación significativa, que tengan una canasta diversificada de productos con ese destino, y que no estén complicadas en sus finanzas gubernamentales

Entre las jurisdicciones que reúnen esas tres características se encuentran Córdoba y Santa Fe, aunque las cuestiones climáticas no las favorecen. San Juan podría estar en este grupo, pero es demasiado dependiente de un sólo producto de exportación (el oro), con precios internacionales estabilizados. Buenos Aires estarían en una situación intermedia

En el cuadrante opuesto se encuentran provincias con actividades demasiado dependientes del mercado interno, como Tierra del Fuego y La Rioja, a las que suman jurisdicciones con poca actividad exportadora y/o con finanzas complicadas, caso de Chaco y Misiones. De tres provincias con importante ponderación de petróleo y gas, Neuquén es la que podría aprovechar mejor el nuevo escenario, dado que no presenta problemas fiscales tan serios como las restantes (Santa Cruz y Chubut)

### En Foco 3 - Carla Calá

La inflación núcleo acumula tres meses consecutivos por encima del 2% mensual

En abril, la medición general anotó una suba de 2,7%. Los tres rubros de mayor variación en el mes fueron Vivienda y Servicios Básicos, con 8%, Indumentaria (4%) y Transporte (4%)

La inflación acumula en 12 meses un 25,5%, con una fuerte incidencia de Vivienda, agua, gas, electricidad y otros combustibles, que sube 51% en el periodo. Por encima del promedio se anotan también Comunicación, Educación, Transporte y Salud, con variaciones del 30,9%; 30,3%; 28,8% y 25,8%, respectivamente

Ante la inflación núcleo de abril de 2,1%, el promedio móvil de tres meses anualizado subió a 30,9%, tras la medición de 27,82% de marzo. Así, tomando en cuenta la reciente suba de la tasa de política monetaria a 40% anual, la tasa real de

interés se ubica en 9,14%

IERAL &ndash; \* Informes de Coyuntura - Monitor/Foco Fiscal &ndash; 17 de mayo de 2018