

Los ocho pasos para dar por terminada la crisis

viernes, 14 de septiembre de 2018

En las últimas semanas el precio del dólar parece haberse estabilizado, al tiempo que la tasa de riesgo país experimentó un saludable descenso. La reformulación del programa con el FMI y señales de cierto consenso político alrededor del Presupuesto 2019 ayudaron al cambio de clima. Despejar dudas acerca de la cobertura de las necesidades de financiamiento de 2019 era importante para el sector público nacional. Pero, para que la mejora en los mercados financieros se profundice y alcancen al sector real de la economía, se requiere cumplir con una serie de pasos adicionales.

Coordinador: Jorge Vasconcelos / Editorial: Gustavo Reyes *

El cumplimiento de las nuevas metas fiscales es fundamental, a lo largo de los próximos trimestres, también el rescate no traumático del stock de Lebac que subsiste, la extensión por más tiempo de la estabilidad de las variables financieras, un punto de inflexión nítido en la escalada inflacionaria, la recuperación de la confianza de consumidores e inversores, que del frente externo no surjan noticias desestabilizadoras para emergentes. Finalmente, se requiere ampliar el horizonte político más allá de 2019, por lo que el rol de la oposición también es clave

La gran depreciación que sufrió el peso en los últimos meses y las caídas en los precios de la mayoría de los activos financieros de Argentina (bonos, acciones, etc.), profundizaron el clima de incertidumbre y apuntan a generar un efecto de segunda ronda sobre el actual proceso recesivo e inflacionario.

En Foco 1 – Agustín Shehadi

En ocho meses, la inflación ya acumula un 24,2%

En agosto, la variación mensual de los precios al consumidor fue de 3,9% para la cobertura nacional, con extremos de 4,1% para GBA y de 3,4% para Cuyo

En doce meses, la inflación acumula un 33,6%, con variaciones de precios que van del 47,9% para el rubro de Vivienda, agua, gas y otros combustibles hasta Bebidas alcohólicas y tabaco (20,6%)

La inflación núcleo fue de 3,2% y el promedio móvil de tres meses anualizado arroja un guarismo de 45,9%, que compara con una tasa de interés de política monetaria de 60%

En Foco 2 – Joaquín Berro Madero

Empresas distribuidoras de gas y electricidad con resultados positivos, aunque con matices

Según balances del segundo trimestre del año, las firmas distribuidoras de gas y electricidad mejoraron su margen operativo: 25,5% del total facturado en el caso del gas y 17,8% en el de electricidad

Para el conjunto de firmas prestadoras de servicio de gas, los costos de venta pasaron de 81,2% del total facturado en el tercer trimestre de 2015 a 60,1% el segundo trimestre de 2018, permitiendo una mejora más amplia en los márgenes

En el caso de las distribuidoras de electricidad, los costos de venta bajaron, pero con menor intensidad, mientras que la rentabilidad se ubica en el 7,7% de la facturación

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

La desaceleración en la actividad de la construcción encuentra a las provincias con situaciones muy dispares para el promedio enero-julio

En los primeros siete meses del año los despachos de cemento todavía suben 5% interanual, pese a que los últimos datos entraron en terreno negativo

El acumulado del año muestra incrementos significativos en este indicador clave del sector construcciones: en La Pampa el aumento fue del 23,4% interanual, en Córdoba, del 16,0%, en CABA, 14,3%, en Misiones, 12,2% y en Santiago del Estero del 10,1%

En cambio, para igual período se anota una caída de 15,2% interanual en Catamarca, de 13,1% en San Luis, de 9,8% en Santa Cruz y de 6,7% en Jujuy y Tucumán

Entre los múltiples problemas que gatillaron esta crisis se destacan, además del cambio del contexto externo, las dudas sobre la factibilidad de cumplir con el ajuste fiscal prometido al Fondo Monetario Internacional (FMI) para el 2019 como, así también, el acceso al financiamiento que necesita el gobierno para afrontar los compromisos de deuda en dicho año. Por otro lado, también se generó incertidumbre acerca de cómo el Banco Central habrá de desarmar el elevado stock de Lebac's en poder del público para descomprimir la presión que genera el vencimiento de estas letras todos los meses.

Después del brusco salto del tipo de cambio de 32 \$/u\$s a casi 40 \$/u\$s en sólo 3 días, el precio del dólar continuó con oscilaciones, pero estas fueron bastantes más acotadas y la prima de riesgo país para Argentina bajó casi 10% (85 puntos básicos).

De esta forma, se renovaron un poco las esperanzas sobre el comienzo de una solución a la crisis cambiaria iniciada hace casi 6 meses atrás y por la cual el Banco Central perdió cerca de u\$s 26 mil millones de reservas y el dólar subió casi 100% su valor nominal respecto del peso.

Estas esperanzas se relacionan con las nuevas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en busca de una reformulación del programa firmado el pasado mes de junio. En el nuevo programa, la entidad crediticia podría adelantar para el año próximo los fondos prometidos para 2020 y 2021. Con dichos recursos, el gobierno nacional alcanzaría a cubrir sus necesidades financieras en 2019 (intereses + amortización de deuda). A cambio de este adelanto de fondos, las autoridades económicas comprometen a acelerar nuevamente el ajuste de sus cuentas fiscales y alcanzar un equilibrio entre los ingresos y el gasto primario a nivel nacional en 2019.

1 Para más detalles, consultar “Medidas fiscales para la emergencia, que deberían ceder paso en el futuro a políticas de estado, para asegurar el crecimiento de largo plazo”, En Foco 1 del Informe de Coyuntura del IERAL, Año 27, Nro. 1146, 6 de Septiembre de 2018, [http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3883 Informe%20de%20Coyuntura.pdf](http://www.ieral.org/images_db/noticias_archivos/3883%20Informe%20de%20Coyuntura.pdf)

El haber comenzado a despejar las dudas sobre los recursos necesarios para cubrir las necesidades de financiamiento del 2019 ha sido el primer paso para solucionar la crisis cambiaria iniciada a mediados del mes de abril. No obstante, para estabilizar totalmente la economía y que la misma retome su sendero de crecimiento, se requieren otros pasos adicionales que resultan complementarios.

La segunda condición es comenzar también a despejar las dudas acerca del cumplimiento del nuevo ajuste fiscal prometido para el 2019 ya que, si este último no se alcanza, los recursos del FMI no podrán ser desembolsados. Si bien la concreción de estas metas fiscales se verificará con el paso del tiempo, resulta de vital importancia que el gobierno convierta en Ley rápidamente el proyecto del Presupuesto 2019 a presentarse el próximo 15 de septiembre en el Congreso Nacional, contando con un contundente apoyo de los gobernadores y legisladores.

La tercera condición es terminar de desarmar el stock de las Lebacs que se encuentra en manos del sector privado no financiero. Si bien este stock ha venido reduciéndose (en junio representaba el 48% del stock total de Base Monetaria y ahora representa el 27%), el mismo aún sigue siendo muy importante y, además de generar altísimos intereses (que se pagan con emisión monetaria), tiene un plazo de vencimiento muy corto (cerca del 50% a 30 días) ejerciendo una fuerte presión sobre el mercado cambiario. En lo sucesivo, es necesario seguir reduciendo ese stock, pero también es fundamental que su amortización no se traduzca en una mayor emisión monetaria en el corto plazo ni tampoco en una pérdida importante de las reservas internacionales de la autoridad monetaria.

El logro conjunto de todas estas condiciones constituye los requisitos “sine qua non” para poder avanzar sobre la cuarta condición que es estabilizar las variables financieras de nuestra economía. Hasta que no se logre este último objetivo, resultará muy difícil alcanzar con la quinta condición que es que comenzar a desacelerar la tasa inflación de los elevadísimos niveles actuales.

Con un horizonte más predecible para el 2019, estabilizadas las variables financieras y con una inflación decreciente, es posible pensar que la sexta condición podría comenzar a gestarse. Esta condición es la recuperación de la confianza (tanto de los inversores como de los consumidores en general). En la medida que la confianza comience a recuperarse, podría comenzar a caer la prima de riesgo, las expectativas de devaluación y los elevados niveles de atesoramiento de dólares por parte del sector privado (la compra de dólares en los primeros 7 meses del año alcanzó un promedio mensual de u\$s 1.800 millones). De esta forma, la mayor confianza, la menor prima de riesgo, las menores expectativas de devaluación y la reducción en el atesoramiento permitirían reducir las tasas de interés y que la economía comience nuevamente a reactivarse.

Si bien la secuencia exitosa de las condiciones expresadas anteriormente resulta muy importante, también es fundamental una séptima condición. Esta condición requiere que en el ínterin no se produzcan problemas mayores a los esperados en el contexto externo. La actual fragilidad de la economía argentina podría resentirse mucho ante un aumento mayor al esperado en las tasas de interés internacionales, en la prima de riesgo de los países emergentes, y/o una caída importante en los precios de las exportaciones o problemas en las economías vecinas.

Por último, la octava condición está dada por el factor político frente a las elecciones de 2019, que también es muy importante. Esta condición requiere que el candidato presidencial de la oposición, con mayores chances de ganar en las elecciones, se comprometa públicamente a continuar (en caso que resulte electo) con el programa con el FMI durante su posible presidencia. De esta forma, los mercados podrán descartar una posible discontinuidad tanto del financiamiento como del camino hacia el equilibrio de las cuentas públicas después del proceso electoral.

En resumen, la buena noticia es que el gobierno aún está a tiempo de estabilizar la crisis, pero sin duda debe comenzar urgentemente a reducir la incertidumbre imperante y para eso debe realizar múltiples tareas. La mala noticia es que, dada la debilidad de la economía de nuestro país, el éxito de estas tareas también depende del contexto externo y político, variables que las autoridades económicas no manejan.

[Acceda aquí al informe completo](#)

IERAL – * Informe de Coyuntura - Año 27 - Edición Nº 1147 – 13 de Septiembre de 2018

Resumen elaborado por E&N