

Amenazas en la recta final

lunes, 24 de junio de 2019

Por qué los bancos creen que podría volver a subir el dólar justo antes de las PASO

A pesar de la actual paz financiera, los analistas ven riesgos de corto plazo, tales como un cambio en el contexto global y la vuelta del "ruido" político

En materia de economía y política, 50 días en la Argentina pueden significar el largo plazo. Sobre todo cuando se transita una crisis y una campaña electoral, tal vez la más determinante desde la restauración de la democracia. En este contexto, desde ahora y hasta las elecciones primarias (PASO), en estas próximas siete semanas todavía quedan varios desafíos que el Gobierno deberá enfrentar, de acuerdo a la visión de algunos bancos de inversión de Wall Street que monitorean la situación en la Argentina en el minuto a minuto.

Se trata de distintos tests que el macrismo deberá sortear para llegar con las chances inmejorables a las elecciones. Algunas de esas variables pueden ser manejadas desde la Casa Rosada. Pero otras, decididamente no. Y sobre éstas, obviamente, se posan las miradas de los analistas financieros.

Los funcionarios más optimistas dirán que, justamente, fue en los últimos 50 días que el Gobierno logró lo que desde el año pasado le era esquivo: la estabilización del mercado cambiario. Un activo clave para llegar con las posibilidades maximizadas a las PASO, primero, y luego a octubre y, de ser necesario, el balotaje.

Fue en las últimas horas de abril último cuando el Fondo Monetario Internacional le habilitó al Banco Central a intervenir en el mercado, en caso de necesitarlo. Ese guiño resultó suficiente, hasta el momento, para dejar al dólar en calma.

Ese escenario fue aprovechado por el Palacio de Hacienda y por el Ministerio de Producción para poner en marcha algunas medidas estimulantes para el golpeadísimo consumo: el regreso del "Ahora 12" con tasas subsidiadas; créditos Procrear y hasta subsidios para las compras de autos 0Km.

Son apenas señales de que se intenta aunque sea una (leve) remontada de la actividad. Pero que sin dudas nunca hubiesen sido posibles si continuaba la volatilidad cambiaria. De hecho, los propios empresarios fabricantes de alimentos habían alertado al Gobierno que no podrían cumplir con el plan de Precios Esenciales si el billete verde se movía.

Y, entonces, ¿cuáles son las chances de que el escenario se mantenga también para los decisivos 50 días? ¿Cuáles son los desafíos y las amenazas que deberá sortear Mauricio Macri?

Uno de los principales riesgos sobre la actual paz financiera proviene del escenario internacional, que hasta ahora viene jugando a favor de las aspiraciones electorales de la Casa Rosada.

La lupa estará puesta en la próxima cumbre del G20, a fin de mes, en Japón. En las últimas jornadas, Estados Unidos y Europa se enfrascaron en una silenciosa guerra de tasas de interés, que a primera vista podría favorecer a la economía argentina.

Sin embargo, el trasfondo de esa pulseada no luce nada bueno. Si la Reserva Federal y el Banco Central Europeo se muestran los dientes es porque, hacia adelante, observan problemas en las economías de los bloques.

La pregunta entre los financistas refiere a si esta política activa llegará a tiempo para impedir un ciclo negativo de la economía. En otras palabras: si la desaceleración económica que avizoran los banqueros centrales (y por eso flexibilizan la política monetaria) se dará de manera moderada o -por el contrario- como un "aterrizaje forzoso".

Por ahora, los inversores globales confían en la primera opción. En que las autoridades llegarán a tiempo con estas

medidas para evitar el mal trago.

Confían en que con el simple gesto de avanzar con bajas de las tasas de interés lograrán prevenir el ciclo negativo. De hecho, no existe demasiado margen para disminuir el costo del dinero, que se mantiene en mínimos históricos a pesar de las recientes alzas.

Un gigante que se enfría

Hay, de todas formas, un segundo hecho - también internacional - sobre el que el Gobierno no tiene control y que, eventualmente, podría impactar sobre el escenario financiero. Refiere a la situación económica en China, cuya actividad también se está resintiendo de una manera acelerada.

La inminente cumbre del G20 en Osaka, los próximos días 28 y 29, resultarán claves para los inversores internacionales, ya que de allí deberían salir resultados para tantear el futuro. Tal como ocurrió durante la reunión en Buenos Aires, que culminó con la cena cara a cara entre Donald Trump y Xi Jinping.

En algunos bancos del exterior trabajan con la idea de que el escenario internacional debería dar señales de hacia dónde va en las próximas semanas. Y es por este motivo que convoca a los analistas locales: podría tener influencia en las determinantes jornadas previas a las PASO.

La endeble economía argentina ya demostró, en el último año, la notable sensibilidad que tiene frente a los movimientos de capitales.

Más aun cuando, de acá hasta las elecciones, confluyen distintos vencimientos de deuda de corto plazo en dólares (Letes), que deben renovarse para el año que viene cuando todavía no está nada claro quién gobernará el país a partir del 10 de diciembre.

En los próximos días, el mercado estará atento a varios vencimientos de deuda. El primero tendrá lugar a la salida del feriado, el viernes (bono dual).

Antes de fin de mes será el turno de las Letes. El viernes 28 vencen u\$s850 millones en Letes. Y el mes que viene habrá otro por u\$s719 millones.

Hasta ahora, el Palacio de Hacienda pudo refinanciar por encima al 46% que, como mínimo, se comprometió con el Fondo Monetario, con la única salvedad que se vio obligado a elevar el costo de la operación (al 7,1% anual) cuando tuvo que estirar el vencimiento a enero de 2020.

Si algo saliera mal, si la demanda de títulos cayera, se notaría una baja adicional de las reservas.

Con la lupa en las encuestas

Los demás eventos que mira el "mercado" no aparecen hoy como posibles "cisnes negros". Es decir: se supone que los precios de los activos financieros tienen incluidos algunos escenarios de incertidumbre. Como la posible merma en el flujo de dólares provenientes de la liquidación de la cosecha de soja.

Dicho de otra manera: como los operadores saben que, antes de las PASO, la liquidación de "agrodólares" disminuirá, se supone que el precio de los bonos y el tipo de cambio ya asumieron esa realidad y la tienen contemplada.

No así un eventual cambio drástico en el escenario internacional, o que ocurra a nivel doméstico algún hecho político que introduzca incertidumbre. Por ejemplo, que Axel Kicillof se imponga sobre María Eugenia Vidal en las Primarias.

Un escenario de ese tipo, que le haría perder a Cambiemos el distrito más grande del país, provocaría un tembladeral financiero, por más que la eventual distancia entre la lista de los Fernández y la de Macri-Pichetto no fuera

irremontable.

Un crecimiento en la demanda de dólares por parte de los ahorristas locales e inversores extranjeros pondría en serio riesgo la actual estabilización.

Algo de esto prevé el último informe de la consultora Economía & Regiones. Los economistas advierten los "planes de estabilización" como el que está en vigencia "sólo pueden lograr efectos positivos por tiempos acotados, la tasa de inflación suele tener una trayectoria temporal con forma de "U". Es decir, se desacelera por un tiempo, encuentra un piso imposible de quebrar, y más tarde vuelve a acelerarse".

El reporte de E&R se pregunta, de manera retórica: "¿Por qué los efectos son transitorios, y sólo duran un tiempo acotado?". Frente a este interrogante, responde: "Porque se dan tres factores negativos en forma conjunta: no hay reputación, hay ausencia de credibilidad y la política monetaria está mal diseñada y, en consecuencia, es inconsistente en términos dinámicos. Más temprano que tarde, la política debe ser abandonada. ¿Por qué? Porque no logra alcanzar los efectos positivos buscados en forma permanente, pero sí da lugar a todos los efectos negativos no deseados".

Contra lo que prevén algunas consultoras, el Gobierno cree que, al contrario, con el paso de las semanas, logrará ganar credibilidad. Tiene el argumento de que la estabilización cambiaria provocó una mejora en el humor de los votantes. Y que esa dinámica lo acercará al triunfo final en las elecciones.

A menos que, claro está, aparezca un "cisne negro" que, como pasó otras veces en el último año, agite y dé vuelta el escenario.