

Lo peor está por venir...

Se hace a continuación algunos comentarios acerca de 2 indicadores utilizados frecuentemente para medir la temperatura económica del país. Forman parte del Informe de seguimiento de indicadores económicos que hace este blog, en su segunda versión, que se seguirán actualizando en los próximos meses.

En febrero pasado en el 1° informe de indicadores se dijo que *“teniendo en cuenta las variables nominales estamos en una zona de transición que se puede alterar a partir de los cambios de metas de hace 2 meses (28/12), y de las condiciones externas. Considerando las variables de la economía real seguimos peleando por debajo de la tabla. Como dijo Plant-A en su informe de febrero¹: las variaciones en los mercados financieros suelen ser mucho más precipitadas y muchas veces inesperadas que las de la economía real. No obstante, nuestra calidad de vida está atada a la suerte de esta última, que lleva más de medio siglo de inestabilidad y crecimiento paupérrimo”*.

Una forma de sacar conclusiones es mediante el seguimiento de indicadores claves en la economía argentina que desde este blog se hacen periódicamente para hacer predicciones de corto y mediano plazo. Los siguientes son algunos de ellos aunque se pueden agregar otros dependiendo de la coyuntura.

Índice de Condiciones Financieras

Es elaborado por el Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF) junto con la consultora Econviews. No es una medida del riesgo país, ni del estado de la política monetaria, o de las condiciones crediticias, aunque se le parece a cada uno de ellos. Captura el modo en que las condiciones financieras influyen sobre los niveles de actividad financiera y económica y se construye a partir de un conjunto de variables monetarias y financieras, principalmente, de 20 series locales e internacionales, y se divide en 1) un subíndice de condiciones locales CFL, y 2) de otro subíndice de condiciones externas CFE basado en variables de USA y Europa.

Las condiciones locales CFL (línea negra del gráfico), permanecen en “zona de confort” (valores positivos), como dicen los autores, desde febrero 2016². Alcanzaron un máximo de 37,43 puntos en abril 17, y a partir de ese puntaje empezaron a caer³ hasta la actualidad donde se hizo base con una calificación de 21.20 (y puede seguir derrapando) como consecuencia de la fuerte volatilidad cambiaria, pérdida de reservas, suba de tasas de interés y de riesgo país, de las últimas semanas. Esta última calificación es la más baja desde julio 16.

Al contrario, las condiciones externas CFE (línea violeta del gráfico) que venían de una mejora sostenible desde hace un par de años, cayeron abruptamente en febrero pasado hasta la actualidad (30 puntos en 3 meses) como consecuencia del cambio de la situación financiera internacional a partir de la merma en la volatilidad financiera en acciones y monedas emergentes, y de los altibajos en commodities, y además de un marcado deterioro en la confianza entre los bancos del exterior.

Si bien al principio de esta gestión de gobierno las CFE pudieron compensar parcialmente la caída mensual en las CFL, a partir de enero 18 la misma CFE arrastró el índice global hacia la baja. En este contexto, en abril las condiciones financieras relevantes para la economía argentina tuvieron un deterioro de 3.2 puntos, por

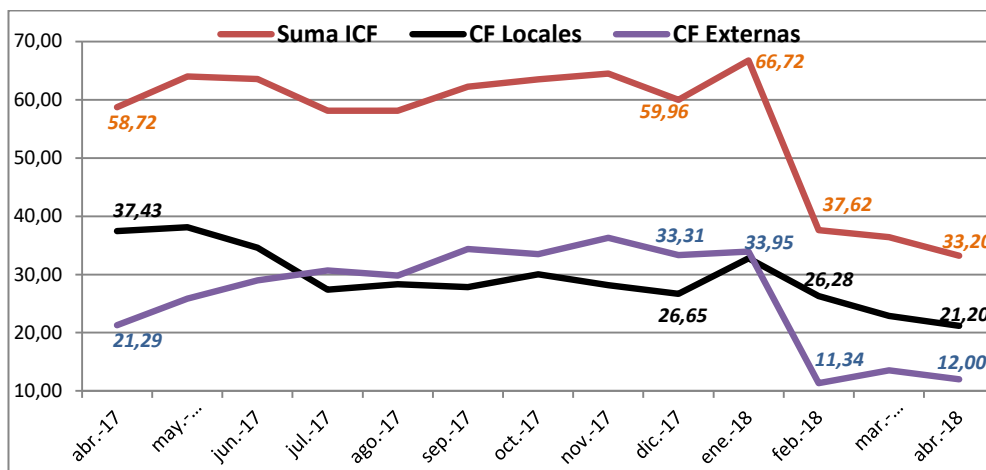
¹ LOS ESPASMOS DEL DÓLAR no cambian las fragilidades de la macro

² Posiblemente por la percepción del cambio de política con la asunción del nuevo gobierno: 30% devaluación, eliminación del cepo, etc. En febrero 16 llega al 50% nominal la devaluación (se amplía hasta el 70% para algunos exportadores beneficiados con la quita de retenciones), el tipo de cambio saltó de \$ 9,8 a casi 15. El tipo de cambio real ITCRM pasó de 77 puntos en dic 2015 a 108 en febrero 2016.

³ La inflación acumula una suba de 6,3% hasta ese momento en el año y se estima podría seguir en un nivel más alto que el compatible para alcanzar la meta del Gobierno.

condiciones tanto locales como externas menos favorables, y son las “menos confortables” desde octubre 2016.

Teniendo en cuenta que el ICF trata de capturar el modo en que las condiciones financieras impactan sobre los niveles de actividad financiera y económica es de prever, en base a los datos anteriores, que los movimientos de la economía real se verán en las próximas semanas fuertemente afectados por las caídas de estos indicadores.



Fuente: <https://www.econviews.com/es/serie-hist%C3%B3rica>

Riesgo país - EMBI

En la práctica el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index) creado por la firma JPMorgan para dar seguimiento diario a instrumentos de deuda en bonos en US\$ emitidos por entes públicos o privados de países emergentes.

Mide las posibilidades de un país emergente de cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa. Cuanto más crece el EMBI mayor es la posibilidad que el país ingrese en moratoria de pagos.

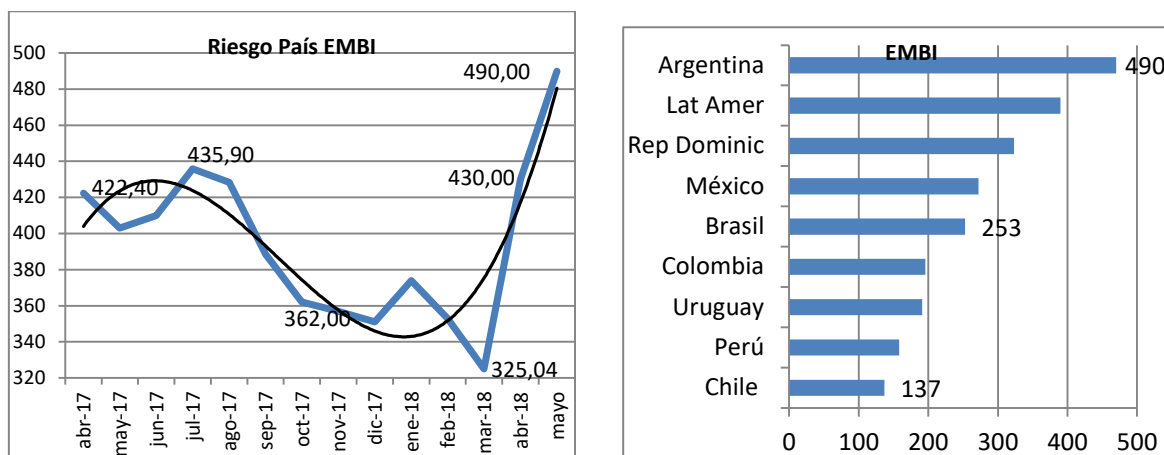
En la práctica es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos en US\$ emitidos por países emergentes y los bonos del tesoro USA (se consideran libres de riesgo). La diferencia se expresa en puntos básicos (pb), por ej. 100 pb significa que el gobierno paga 1 punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos del tesoro. Los bonos más riesgosos pagan mayor interés por lo tanto el spread sobre los bonos de USA es mayor y quiere decir que ese mayor rendimiento es la compensación por existir posibilidad de incumplimiento.

En Argentina el EMBI estaba en 647 en enero 16, siguió un camino con tendencia descendente hasta los 325 registrados en marzo 18. A partir de esa fecha retomó abruptamente la senda alcista hasta alcanzar 490 en estos días como consecuencia de la corrida cambiaria de la primera semana de mayo. Digamos que el riesgo país ha vuelto a los niveles de 2016 y acentúa su diferencia con el riesgo país de los países vecinos (como se observa en el gráfico de la derecha).

Esto quiere decir que los vecinos, casi todos, con tasas más bajas de rendimiento de sus bonos, y menor renta, otorgan mayores seguridades a los inversores de cobrar el interés comprometido y fundamental el monto de la inversión. Por eso se los hace elegibles para atraer capitales, no sólo especulativos, sino fundamentalmente de largo plazo (más lluvia de inversiones), como son los casos de: infraestructura, plantas industriales y nuevas empresas.

Cuando el riesgo país es alto (caso argentino), se desalienta el ingreso de capitales (menos lluvia de inversiones), a pesar del mayor rendimiento, ya que representa una señal negativa para los inversores (cuando el premio es muy alto hasta el santo desconfía). Se puede observar que el crecimiento abrupto del riesgo país ocurre casi al

mismo tiempo (con un desfase de un par de meses) que la caída, también abrupta, del Índice de Condiciones Financieras.



Fuente: <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=1>

Una escalada de la tasa del riesgo país quiere decir que empeora la liquidez del sistema financiero, y de las empresas, y bajan el precio de los bonos (sube el rendimiento) como consecuencia de acciones preventivas de gasto por parte de empresas e inversionistas.

Cuando el riesgo país cae es consecuencia de la mejora la liquidez del sistema financiero, que hace subir los precios de los bonos (baja el rendimiento), lo cual conduce a mayores riesgos de inversión: acciones, propiedades, bienes de consumo (perecederos y durables).

Conclusión: por la lectura de ambos indicadores podemos sacar rápidas conclusiones apelando a un término sacado del viejo estilo menemista: "estamos mal pero vamos peor". Lo mejor no pasó... está por venir.

Vecinos sensibles del B° Arroyito / 11 mayo 2018