

Lo peor está por venir... (3° parte)

Este fue el título de un informe del 18 de mayo pasado, para hacer una reseña de indicadores claves de la economía argentina que sirven de base para hacer predicciones de corto y mediano plazo. Fue no hace mucho tiempo, menos de 2 meses. Son 2 indicadores que la prensa especializada del “establishment” usa frecuentemente para medir la temperatura económica del país.

Cuando se publicó el 1° informe de indicadores, en febrero pasado, 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”*.

Posteriormente, en mayo pasado retomamos la lectura de los mismos indicadores y sacamos una conclusión metafórica de viejo estilo menemista: *“estamos mal, pero vamos peor. Lo “mejor no pasó... está por venir”*, que nos sirvió para titular estas notas. También Plant-A opinó sobre la coyuntura en su informe de mayo²: *“queda muy claro que la vulnerabilidad externa de argentina es extrema y por ende no puede sostener este esquema de deuda de corto plazo con tasas de interés del 40%. Dada la ausencia del crecimiento económico el país ya no es solvente para repagar tanta deuda. El mecanismo ya explotó y está agotado”*.

Bueno, por lo visto en las últimas semanas nos quedamos cortos. A pesar de la “mano” del FMI, y de la calificación de emergente, la realidad (que es la única verdad) más que confirmó nuestras especulaciones.

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 naranja del gráfico), está saliendo de la “zona de confort” (valores positivos), como dicen los autores, a la cuál había llegado en febrero 2016³. Alcanzaron un máximo de 38,67 puntos en mayo 17, y a partir de ese puntaje empezaron a caer hasta la actualidad donde se acercó a la zona negativa con una calificación de 8,96 (quizás en junio haya llegado a negativo - zona de tensiones) como consecuencia de la fuerte volatilidad cambiaria, inflación, suba de tasas de interés y de riesgo país, de las últimas semanas. **Esta última calificación es la más baja desde marzo 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 enero 2018 hasta la actualidad (14 puntos en 5 meses) como consecuencia del cambio de la situación

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

² “El Juguete Rabioso” del Banco Central

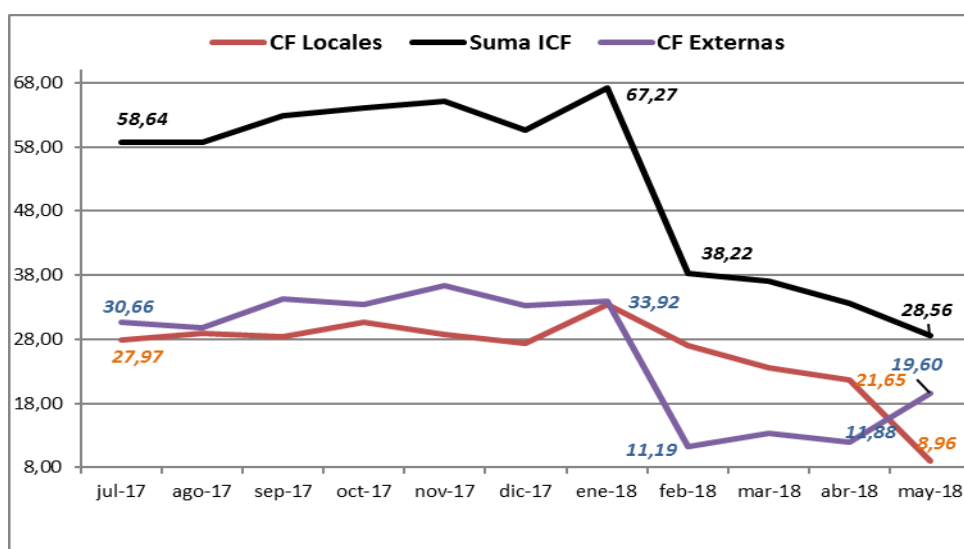
³ Posiblemente por la percepción del cambio de política con la asunción del nuevo gobierno: 30% devaluación, eliminación del cepo, etc. En febrero 16 llega al 50% nominal la devaluación (se amplía hasta el 70% para algunos exportadores beneficiados con la quita de retenciones), el tipo de cambio saltó de \$ 9,8 a casi 15. El tipo de cambio real ITCRM pasó de 77 puntos en dic 2015 a 108 en febrero 2016.

financiera internacional a partir de 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. Más aún, a partir de esa fecha las CFE se mantuvieron estables evitando que la suma ICF cayera más de lo observado.

En este contexto, en mayo las condiciones financieras relevantes para la economía argentina tuvieron un deterioro de 5 puntos, por condiciones tanto locales como externas menos favorables, y **son las “menos confortables” desde julio 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, en base a los datos anteriores se puede prever, como ya está sucediendo, que los movimientos de la economía real seguirán siendo 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.

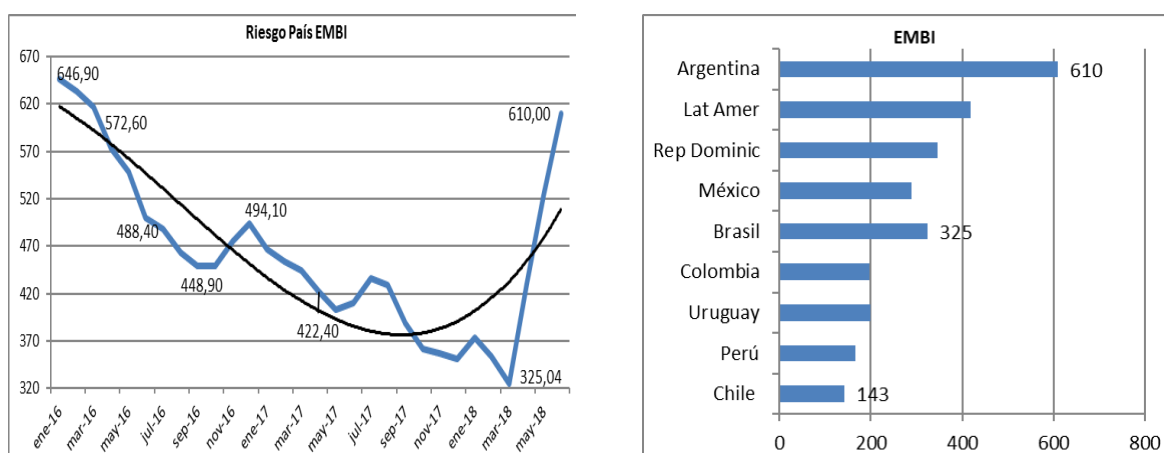
En la práctica es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos en US\$ emitidos por países emergentes y los bonos del tesoro USA (se consideran libres de riesgo). La diferencia se expresa en puntos básicos (pb), por ej. 100 pb significa que el gobierno paga 1 punto porcentual (1%) por encima 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 610 en los últimos días como consecuencia de la corrida cambiaria de mayo. Se esperaba que en junio se redujera, como consecuencia de los acuerdos con el FMI, pero no es así, 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 países 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 apreciar su calidad de predictores observando el comportamiento de la economía real. Mientras el índice de condiciones financieras inicia su camino descendiente a partir de enero-febrero pasado, el EMBI pega un salto abrupto en marzo llegando a aumentar casi 300 puntos en 2 meses. Síntoma contundente de que las cosas no venían bien, ni tampoco van a mejorar.

La actividad económica va a caer al menos hasta fin de año, como consecuencia de la reducción del consumo y las ventas, y de un proceso inflacionario creciente. Eso sumado al endeudamiento externo le hacen suponer a los "capitales inversores" que el país tendrá dificultades de pago con el agregado de un delicado equilibrio social. Combo suficiente para justificar la tendencia de los indicadores anteriores.

Vecinos sensibles del B° Arroyito / 3 de julio 2018