

Lo peor está por venir... (4° parte)

Este fue el título de los informes del 18 de mayo y del 3 de julio pasado, utilizado para hacer una reseña de indicadores claves de la economía argentina que sirven de base para las predicciones de corto y mediano plazo. Son 2 indicadores que la prensa especializada del “establishment” usa frecuentemente para medir la temperatura económica del país. Fue no hace mucho tiempo y las conclusiones eran concluyentes. Estábamos mal y seguimos peor.

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”*.

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 mayo¹: *“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”*.

En julio dijimos que *“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 hace suponer a los “capitales inversores” que el país tendrá dificultades de pago con el agregado de un delicado equilibrio social”*.

Bueno, por lo visto en estos días nos seguimos quedando cortos. A pesar de la “mano” del FMI con la visita de Cardarelli, y de la calificación de emergente², 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 directamente entrando sin titubeos en la “zona de estrés severo” (valores negativos. Alcanzaron un máximo de 38,67 puntos en mayo 17, y a partir de ese puntaje empezaron a caer hasta la actualidad donde están ingresados en la zona negativa con una calificación de -4,60 (quizás en julio haya continuado en negativo) como consecuencia de “las devaluaciones y la inflación, que junto a las tasas de interés se ubican en zona de estrés severo, tuvieron los mayores retrocesos mensuales”.

Hay que remontarse a los tiempos del cepo cambiario para encontrar tres o más variables locales en zona de estrés severo. **Esta última calificación de junio 18 es la más baja desde febrero-marzo 16.**

¹ “El Juguete Rabioso” del Banco Central

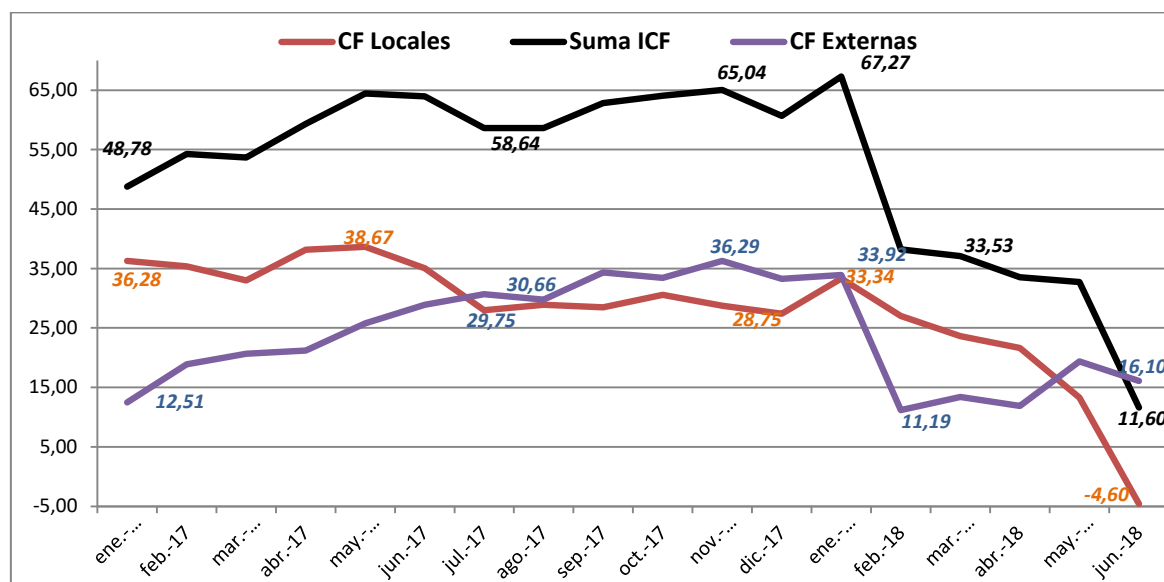
² Se acuerdan de esto de que éramos “emergentes”. Fue celebrado con fuegos artificiales por el gobierno y los economistas oficiales.

Al contrario, las condiciones externas CFE (línea violeta del gráfico) que venían de una mejora sostenible desde hace un par de años, cayeron abruptamente desde junio 17 hasta febrero-marzo 18, luego estables hasta junio, con el tercer mejor registro de este año, aunque bien por debajo de buena parte del 2017. “Tanto el riesgo emergente como europeo se deterioraron durante el mes, como resultado del mayor estrés soberano de algunos países emergentes e Italia en la eurozona, pero con un repunte sobre todo de la confianza entre bancos”³.

A partir de enero 18 la misma CFE arrastró el índice global hacia la baja, pero a partir de esa fecha las CFE se mantuvieron estables evitando que la suma ICF cayera más de lo observado. Eso hasta mayo pasado que la caída de las CFL arrasó con todo.

En este contexto, en junio **las condiciones financieras relevantes para la economía argentina tuvieron un deterioro de 20 puntos, por condiciones principalmente locales, y son las “menos confortables” desde hace 2 años.**

Reiteramos lo mencionado en el último informe que “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: file:///C:/Users/risig/Downloads/icf_gacetilla_de_prensa_jun-18.pdf

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.

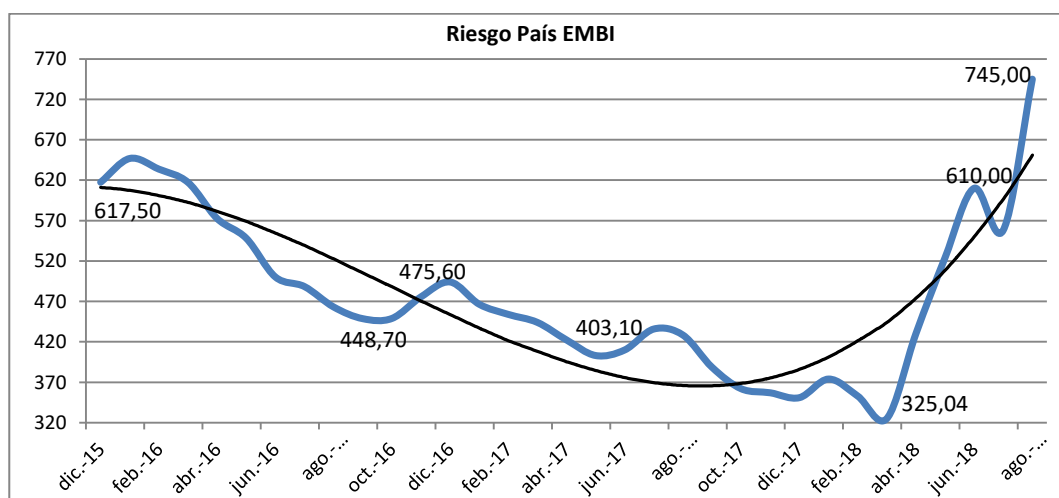
Mide las posibilidades de un país emergente de cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa. Cuanto más crece el EMBI mayor es la posibilidad que el país ingrese en moratoria de pagos.

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 a 10 años (se consideran libres de riesgo).

En Argentina el EMBI estaba en 617 en diciembre 15, siguió un camino con tendencia descendente hasta los 325 registrados en marzo 18. A partir de esa fecha retomó

³ file:///C:/Users/risig/Downloads/icf_gacetilla_de_prensa_jun-18.pdf

abruptamente la senda alcista hasta alcanzar 745 en el día de ayer (13/08). 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 principios de 2015, en plena época de control de cambios y de importaciones, y de bajas reservas a nivel del BCRA. Además acentúa su diferencia con el riesgo país de los países vecinos.**



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

La causa de ésta empinada suba se compone aparentemente de dos ingredientes:

1) cuando la caída de los bonos de Argentina es muy fuerte, como los últimos días, es porque hay algo que va más allá de lo que se ve en la superficie. ¿Hay riesgo de default? **La probabilidad de default está aumentando rápidamente.** Al menos eso interpreta el mercado. Si se le hace difícil refinanciar, probablemente no pueda pagar y necesite realizar una "reestructuración" (que no es más que un eufemismo donde se indica que alguien no podrá cumplir con lo pactado y que hará una nueva propuesta que sí podrá cumplir), según los especialistas del mercado financiero⁴.

2) los mercados emergentes operan atentos a la crisis de Turquía, que se suma al aumento en las dudas sobre el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y las elecciones en Brasil. En este contexto, la deuda pública de Argentina bajó con fuerza (caídas superiores al 8%) por los temores de los inversores a las consecuencias que podría tener sobre la economía el caso de posibles sobornos que involucra a políticos e importantes empresarios, dijeron operadores⁵.

Conclusión: por la lectura de ambos indicadores podemos apreciar su calidad de predictores observando el comportamiento de la economía real. Síntoma contundente de que las cosas no venían bien, ni tampoco van a mejorar.

Vecinos sensibles del B° Arroyito / 13 de agosto 2018

⁴ http://www.cartafinanciera.com/renta-fija/razones-de-porque-no-hay-que-comprar-bonos-argentinos?utm_source=lcommarketing&utm_medium=email&utm_content=News%20Gratuito%202&utm_campaign=lcommarketing%20-%20Renta%20Fija%20Argentina%20-%20Newsletter%20Gratuito%20Broadcast%2012%208%2018

⁵ <http://www.ambito.com/930427-riesgo-pais-trepa-a-745-puntos-nivel-maximo-en-la-era-macri>