

Estado de situación de predictores claves

Hay indicadores claves en la economía argentina que se deben monitorear periódicamente porque sirven para hacer predicciones de corto y mediano plazo. Los siguientes son algunos, aunque se pueden agregar otros dependiendo de la coyuntura.

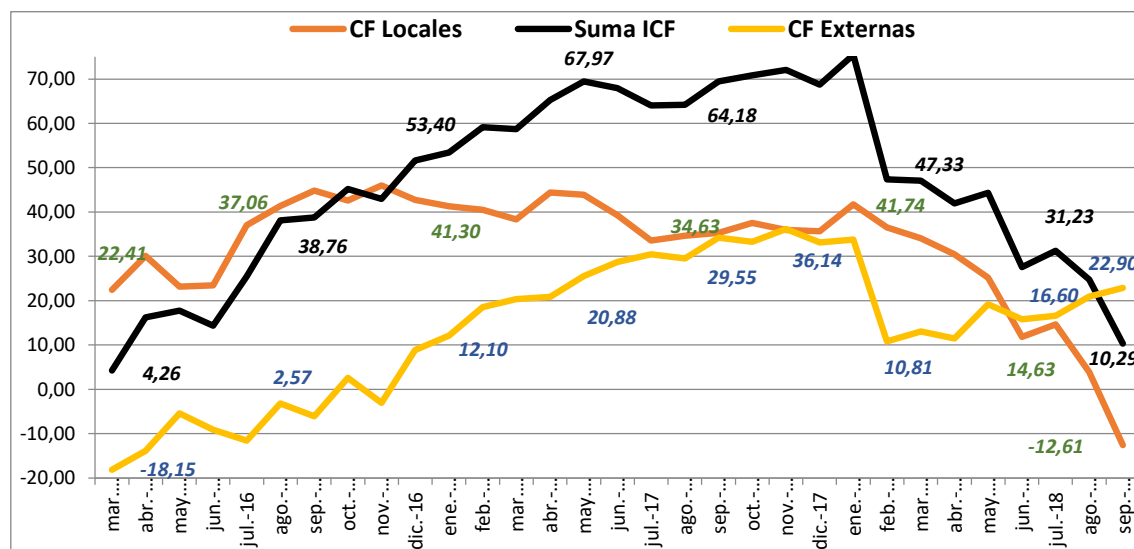
Índice de Condiciones Financieras ICF

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 (**línea anaranjada del gráfico**), y 2) de otro subíndice de condiciones externas basado en variables de USA y Europa (**línea amarilla del gráfico**).

Las condiciones locales (línea **naranja**), están por el piso desde junio 2018. Alcanzaron 27,44 puntos en enero 18, y desde entonces no pararon de caer. La devaluación más las elevadas tasas de inflación y las contradicciones de la política monetaria demoran una mejora, por lo que se observa cierto “agotamiento” en las condiciones locales.

Al contrario, las condiciones externas (línea **amarilla**) tuvieron un tropiezo en febrero 2018, en consonancia con la “tormenta” del exterior, pero a partir de ahí tienen una performance levemente positiva que a pesar de todo no les permite compensar la caída mensual en las condiciones locales.

Esto se observa en el índice ICF (**línea negra**), suma de los dos anteriores, que desde enero 2018 viene en franco retroceso ubicándose en zona de “stress” desde hace 3 meses, y **preanunciando la crisis que se avecina en el sector real de la economía**.



Riesgo país - EMBI

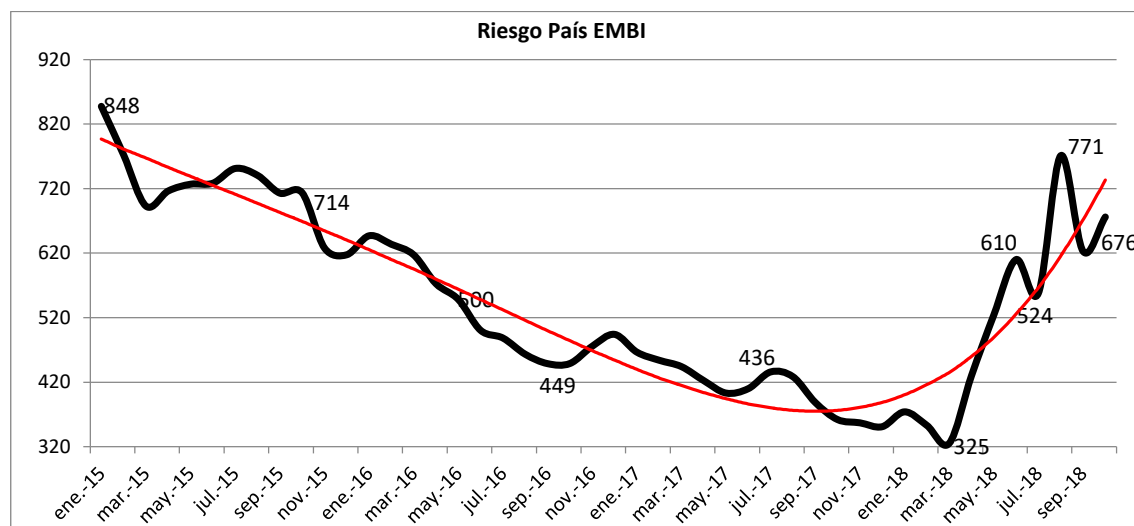
En la práctica el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index) creado por la firma JPMorgan para dar seguimiento diario a instrumentos de deuda en bonos en US\$ emitidos por entes públicos o privados de países emergentes.

Habitualmente se lee en diarios sobre el "riesgo país" pero rara vez se encuentra explicada a que responde esta famosa cifra. Dicha cifra, obtenida por JP Morgan Chase, indica cual es el diferencial de tasa que debe pagar un bono denominado en dólares por un país emergente (como Argentina) respecto a un activo libre de riesgo como son las Letras del Tesoro de Estados Unidos. Mientras mayor sea la prima de riesgo, mayor

rendimiento deben proveer los bonos ya que se entiende que el emisor (como Argentina) es más riesgoso y tiene una menor capacidad de pago.

Es un indicador que se utiliza para medir *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 Argentina el EMBI estaba en 848 (diferencia de tasa mencionada anteriormente) en Enero 15, bajó a 647 en Enero 16, y siguió su camino descendente hasta los 374 registrados en Enero 18. Se mantuvo en ese nivel hasta marzo y luego retomó la senda alcista alcanzando los 771 en agosto pasado. Actualmente se mantiene en el orden de los 700 puntos (ver gráfico). Una catástrofe.



Si bien los mercados emergentes en general han sufrido un significativo aumento en su riesgo (intrínseco y extrínseco) debido a las tensiones geopolíticas y comerciales, el fortalecimiento del dólar a nivel mundial y el aumento de las tasas por parte de la Fed (Banco Central de EEUU), Argentina ha sido el país cuyo riesgo tuvo el mayor incremento en términos nominales con una suba superior al 100% desde marzo (ver gráfico), y **a pesar del reciente acuerdo con el FMI los mercados no parecen creer en la política económica implementada**.

MERVAL¹

Parecería que el mercado accionario tiende a moverse de manera anticipada a los sucesos que afectan a la macro argentina. Por eso se dice que el mercado accionario es quien predice el Riesgo País y no viceversa².

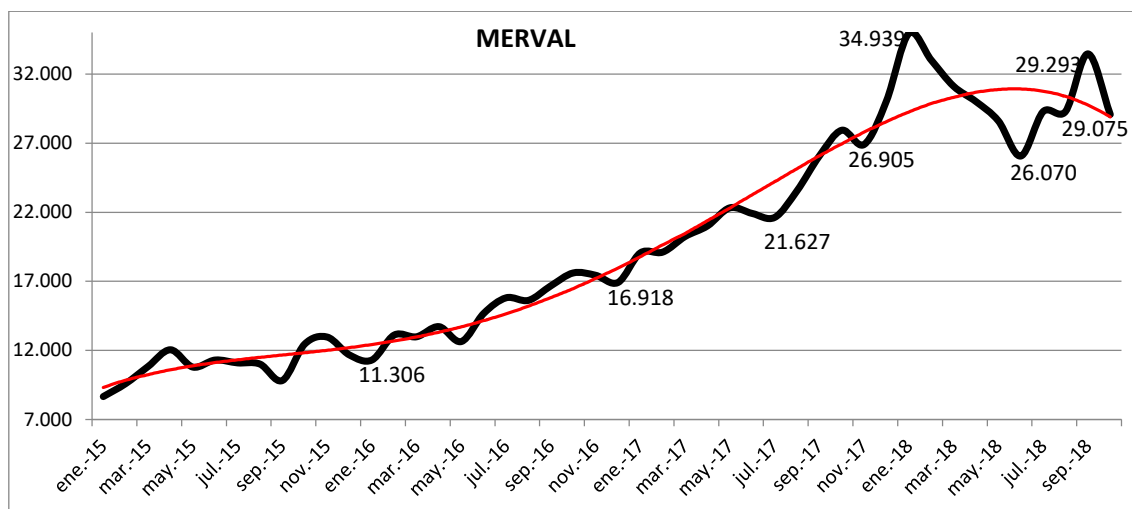
Los inversores y administradores de capital posicionados en acciones, al contrario de lo que se piensa, están mucho más atentos a las fluctuaciones macro del país y actúan rápidamente ante cualquier variación económica. Los sucesos de la economía real impactan primero en el sector privado y luego en el público (por los bonos).

Por eso podría decirse que el mercado accionario logra anticipar con un alto grado de eficacia que ocurrirá con el riesgo país (bonos) en el corto plazo. Por lo tanto, una minuciosa observación del Merval nos ayudará a predecir los acontecimientos económicos derivados de una política macro.

¹ Merval (índice bursátil de Argentina) es el principal índice del Mercado de Valores de Buenos Aires. Este índice mide el valor en pesos de una cartera de acciones que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

² http://www.cartafinanciera.com/acciones/argentina-una-guia-de-mercado-para-este-2018?utm_source=lcommarketing&utm_medium=email&utm_content=News%20Arg&utm_campaign=lcommarketing%20-%20Acciones%20Argentinas%20-%20Newsletter%20Acciones%20Arg%2010%2010%2018

El Merval hizo un mínimo, en lo que va del año, en junio-julio cuando su valuación en pesos llegó a 26.070 y a posterior los bonos acompañaron los sucesos con un Riesgo País que se ubicó en el máximo anual de 783 puntos.

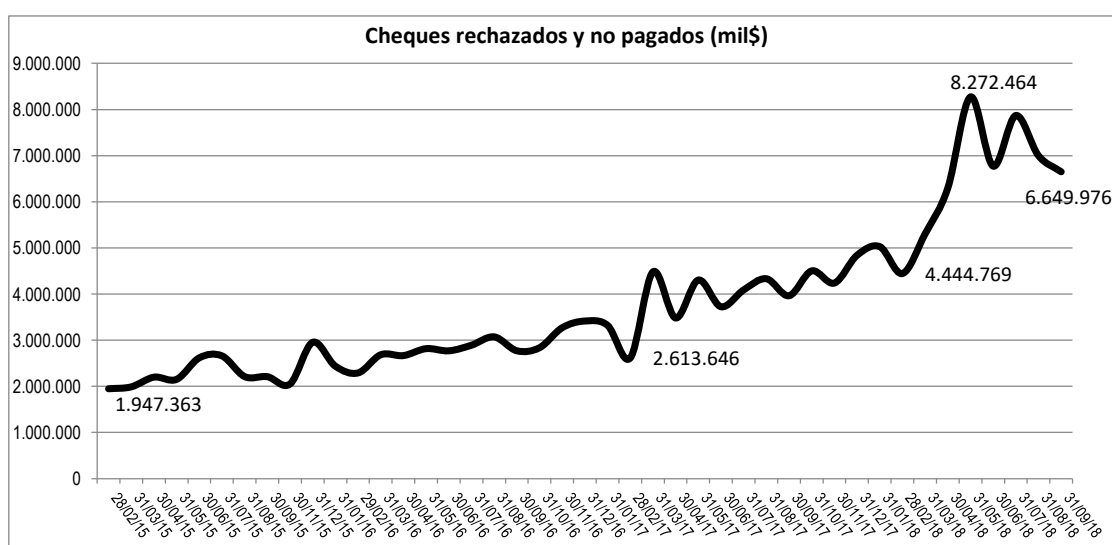


La realidad a la vista del gráfico es que el índice Merval, luego de un rush de un año y medio, se encuentra estancado en una zona entre los 25.000/35.000 puntos y no evoluciona, por el contrario muestra cierta tendencia a la baja, síntoma de que los operadores no están muy confiados del rumbo económico.

Cheques rechazados no pagados

La cadena de pagos de las empresas durante los últimos meses se mantiene complicada por las tensiones que las acompañó a lo largo del año. En el 9* mes del año la cantidad de cheques rechazados por falta de fondos, y no pagados, ascendió a algo más de \$6.650 millones.

El mismo ministro de Producción, Dante Sica, admitió que hay “alerta” en el Gobierno³ por la cantidad de cheques rechazados y no pagados en los bancos por falta de fondos, una situación que se viene agravando desde enero, que ya roza los 58 mil millones de pesos, y que aumentó un 168% respecto del mismo periodo del año anterior (con una inflación del 40%).



³ Por esta problemática, Sica anunció un plan de subsidios de tasa de hasta tres puntos porcentuales para los créditos que las Pyme tomen en el Banco Nación, teniendo que afrontar finalmente un interés total del 29% anual.

Conclusión

Quedan todavía casi 3 meses para que finalice el año, y varias batallas sin disputar, para determinar el perfil del año próximo. Es importante entender que lo acontecido en términos de depreciación del peso todavía no tiene un impacto total en los precios del comercio minorista (el “pass through”⁴), o sea la disparada del dólar aun no impacta completamente en la economía real que puede llegar a tener mayores niveles de inflación.

Si bien el BCRA ha tomado medidas monetarias con el acuerdo del FMI, enfocándose en la emisión y el déficit, el efecto social que tendrá el traslado a precios con salarios sin paritarias (como ya se vio con las tarifas) no será nada positivo para fines de este año y ni hablar para un año de elecciones como 2019.

La recesión seguirá siendo muy dura y se profundizará en lo que queda del año, y primer semestre del que viene (a la espera de una buena cosecha de granos), y mientras tanto las tasas de interés estratosféricas van a poner en gran riesgo la cadena de pagos de las Pymes y emprendimientos locales que afrontaran costos crecientes con ingresos decrecientes.

Esto parece recoger los indicadores mencionados anteriormente, que a la expectativa del resultado de los acuerdos pactados con el FMI se han estacionado en zona de fuerte estrés pero sin tendencia definitiva por el momento. En síntesis, si esto sigue así es de esperar que con las variables de la economía real sigamos peleando por debajo de la tabla.

Informe de Trinidad Sánchez – 29/10/18

⁴ Si la devaluación fue del 120% desde el año pasado y el Índice de Precios al Consumidor fue del 40%, como el promedio de transferencia de precios (pass through) es de 60 a 70% de la devaluación, falta trasladar a precios 20 puntos al menos en los próximos meses.