

PRIMER ANÁLISIS DE LAS IMPLICANCIAS DEL RESULTADO ELECTORAL

Lunes 23 de Octubre de 2017

Los resultados de las elecciones legislativas de ayer confirmaron lo que se esperaba en las principales encuestas: una mejora del oficialismo con respecto a las PASO, un triunfo en la provincia de Buenos Aires y su consolidación como primera fuerza a nivel nacional.

En los distintos escenarios que se elaboraron a la hora de analizar las implicancias que podían tener los resultados electorales, el que se dio es sin dudas el más optimista para los mercados. Ya que implicaba una reafirmación del rumbo económico y disipaba las dudas que podían quedar sobre un eventual retorno a los esquemas económicos vigentes hasta fines de 2015.

Este resultado permite por lo tanto a las empresas empezar a pensar en el mediano plazo bajo el concepto de continuidad del esquema económico actual, y por lo tanto debería ser un aliciente al crecimiento de las inversiones, en especial para aquellas de mayor cuantía y que requieren de estructuras de financiamiento más complejas para poder llevarlas a cabo.

Por lo tanto la primera reacción de los mercados se esperaba que sea favorable, aunque atenuada porque en buena medida estos resultados ya se habían descontado en las últimas semanas.

Independientemente de esta tendencia de mediano plazo, en donde se espera un aumento de la inversión y una consolidación de la actividad económica, el resultado electoral le dará pie al gobierno para avanzar de manera más holgada en su plan de reformas estructurales. Esas reformas pendientes seguramente serán las que el mercado ha estado esperando: Reforma Tributaria, Reforma Laboral, Reforma Previsional, etc.

Estos temas estarán en el centro de la agenda de las próximas semanas, buscando que se discutan e implementen lo más rápido posible, para tener tiempo de ver los primeros resultados antes del proceso electoral de 2019. Si bien el gobierno seguirá sin contar con mayorías en las Cámaras de Diputados y Senadores, el apoyo logrado en las elecciones facilitaría la concreción de acuerdos con sectores opositores para lograr quórum y avanzar en dichas reformas.

En el medio, el BCRA deberá enfrentar dos desafíos.

Por un lado un incremento en el ritmo inflacionario (noviembre-diciembre) producto de avances, quizás más acelerados de lo esperado, en los reajustes de tarifas de servicios públicos (ya empezaron con el aumento de naftas de hoy). Por otro lado, podría encontrarse con mayores ingresos de capitales que tenderían a apreciar el tipo de cambio nominal. La manera en que logre coordinar sus esfuerzos para evitar un fuerte apreciación real del peso y no afectar el nivel de actividad serán claves para el devenir económico de 2018.



La inflación alta, y por tanto tasas de interés elevadas, podrían atenuar el ritmo de crecimiento económico y un tipo de cambio real apreciado es un desincentivo fuerte para las inversiones y puede generar un impacto negativo significativo sobre las economías regionales y sobre aquellos sectores productivos más expuestos a la competencia externa.

En un esquema como el actual, donde el tipo de cambio funciona como variable de ajuste, ese proceso de apreciación real del peso solamente sería sostenible en el corto plazo, pero el costo de afrontarlo puede ser muy alto. El problema se produciría si el ingreso de capitales sobre compensa el déficit comercial. Mientras eso se produce el tipo de cambio real puede caer a niveles donde afecte la competitividad de varios sectores.

La herramienta principal que tiene a su disposición el BCRA es su política de acumulación de reservas (anunciada en mayo de 2017), que lo llevaría cumplir con mayor velocidad su objetivo de alcanzar un ratio de reservas sobre PBI del 15%. Pero esto tiene como implicancia negativa, un efecto de expansión del nivel de pesos en la economía, que debería ser reabsorbido mediante la utilización de las Lebacs.

La pregunta que surge a partir de este análisis es si efectivamente el BCRA tiene margen para subir las tasas de interés y por lo tanto aplicar una política monetaria más agresiva que lo ayude a reencausar su política antiinflacionaria. Los datos de inflación de octubre y en especial de noviembre se verán afectados por la suba de los combustibles y a esto deberán agregarse el impacto que tengan las subas pendientes de electricidad, gas, transporte, medicina prepaga, etc. El problema que se le presenta a la autoridad monetaria es que una tasa más alta, que ayude a controlar el impacto de estos precios, promovería un mayor ingreso de capitales y por lo tanto una mayor depreciación del tipo de cambio nominal.

Por lo tanto, ¿se justifica ante aumentos de precios regulados (y su efecto derrame) aumentar más las tasas de interés? Sin duda esto tendría costo en varios sentidos y si el mercado cambiario se encuentra bajista el BCRA podría verse tentado de mantener las tasas actuales y enfocar su análisis en la inflación núcleo, comparación en la cual las tasas de interés actuales siguen siendo atractivas por su margen en términos reales. Si no modifican las tasas es porque prevaleció una postura más conservadora, que prioriza evitar una caída del tipo de cambio nominal, por su impacto sobre la competitividad cambiaria y las economías regionales, además de por su impacto sobre la hoja de balance del BCRA, que con este nivel de Lebacs y su costo promedio depende de la devaluación acumulada en el año para no cerrar con fuerte déficit. En cambio, si como se rumorea en el mercado, desplazan el corredor de pases y trasladan posteriormente ese incremento a las Lebacs más cortas, habrá prevalecido una postura enfocada exclusivamente en dar señales fuertes para bajar rápidamente la inflación. Mañana tendremos la respuesta.

Mientras tanto el mercado seguirá optimista y a la espera del impacto que esto pueda tener sobre las calificaciones de los activos argentinos, como paso necesario para que se vea incrementada la demanda y pueda seguir su progreso el actual descenso del riesgo país.

