

EL IMPACTO DE LAS PASO EN LOS MERCADOS

15 de AGOSTO 2019

El contundente resultado de las elecciones primarias del domingo generó una fuerte reacción negativa en los mercados. Se devaluó el peso un 33% y el Riesgo País se elevó hasta 1.950 puntos. La brecha entre los principales candidatos, mayor a 15 puntos, dejó una sensación de elección definida, descartándose la posibilidad de continuidad del actual esquema económico. En ese marco, los tenedores de pesos o de activos argentinos se enfrentan a dos grandes dudas: ¿cómo se resuelven los desafíos económicos de los próximos 120 días? ¿Cuál será la propuesta económica del nuevo gobierno?

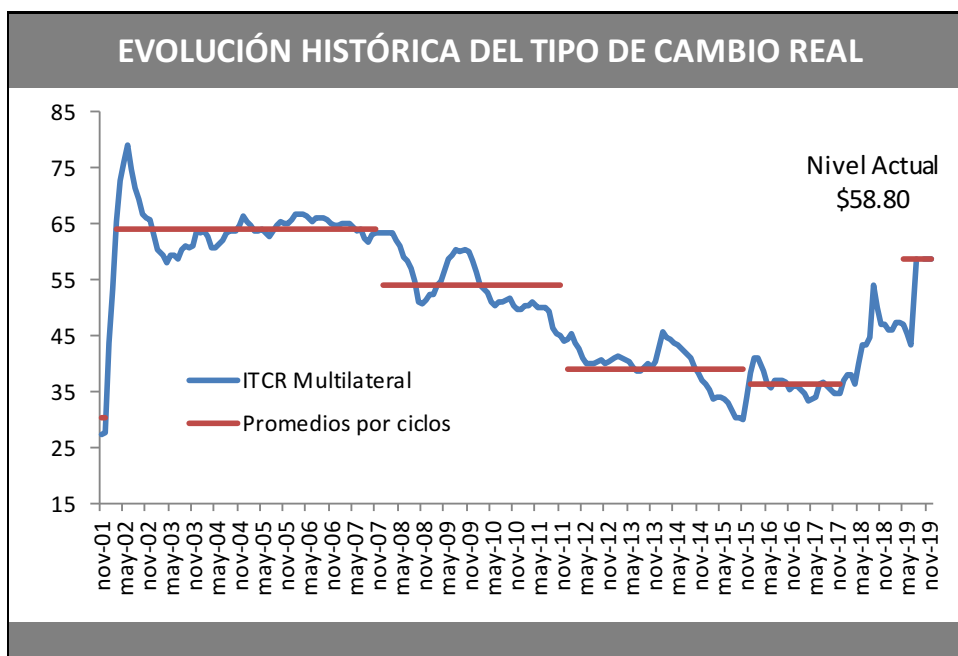
La reacción del mercado ha sido muy negativa, afectando tanto a los activos de muy corto plazo, como a aquellos un poco más largos. Esto implica que las dudas están enfocadas tanto en la dinámica económica de los próximos 120 días como de las decisiones que se puedan tomar de allí en adelante.

Si se enfoca el análisis en los próximos 4 meses los interrogantes que surgen son:

- o **Cumplimiento del Programa Financiero:** En los próximos meses quedan vencimientos de capital e intereses de bonos por USD 4.100 millones (63% en moneda extranjera). A ese monto hay que sumar vencimientos de Letes en manos del sector privado por USD 6.500 millones y los vencimientos de Lecaps. Es una carga financiera muy alta, que se deberá afrontar con los desembolsos del FMI (parte ya desembolsado y parte por desembolsar). El Tesoro tiene en la actualidad depósitos en el BCRA en dólares por

USD 10.000 millones, que hasta ahora se venían usando para pagar compromisos de deuda y para vender en el mercado para hacer frente a las necesidades de pesos. Sería importante en los próximos días que la Secretaría de Finanzas aclare bien como tiene previsto resolver su programa financiero en un contexto en donde el mercado se encuentra prácticamente cerrado.

- o **Nivel del Tipo de Cambio:** El dólar a 60 pesos es, al nivel de precios de hoy, un claro caso de “overshooting”. Es decir que se encuentra en un nivel que no es de equilibrio para la economía real. Pero esto no implica que baje nominalmente, sino que la corrección puede darse vía precios. Es decir que, a estos niveles de tipo de cambio, toda suba adicional genera inflación prácticamente en la misma proporción. Pero esa inflación puede tardar de 2 a 6 meses en terminar de reflejarse. Por eso, tanto gobierno saliente como entrante deberían estar preocupados por el tipo de cambio. Estos niveles de TCRM se mantuvieron solamente entre 2003 y 2007, con intervención del BCRA vía compra de divisas y la consiguiente expansión de pesos que posteriormente derivó en inflación.



- **Continuidad del Acuerdo con el FMI:** Para cumplir con las obligaciones financieras pendientes hasta fin de año es necesario que se concrete el desembolso previsto del FMI. Son USD 5.300 millones que serán necesarios para pagar vencimientos de deuda. Pero para ello se deben seguir cumpliendo las metas tanto fiscales como monetarias. Las medidas fiscales anunciadas, sin incremento de recursos vinculado, podría poner en riesgo este acuerdo. A su vez, el BCRA está teniendo grandes dificultades para cumplir con la meta de Base Monetaria. Es fundamental para una transición ordenada, que no se caiga el acuerdo con el FMI.
- **Estabilidad Financiera:** El último punto a monitorear es la salida de depósitos, tanto en pesos como en dólares. En los primeros días de esta semana se vieron fuertes movimientos de inversores mayoristas, que optaron por no renovar sus plazos fijos. La banca tiene niveles muy altos de liquidez y está en condiciones óptimas para devolver los depósitos, porque están disponibles ya sea en encajes en el BCRA o en Leliqs. El problema pasa por el impacto monetario y cambiario que una salida de depósitos puede generar.

De los puntos anteriores queda claro que a la actual gestión le quedan varios temas por resolver, pero la dinámica de los acontecimientos no va a estar solamente vinculada a lo que este gobierno decida. Es muy importante también las señales que se dan desde el espacio que ha resultado ganador en las PASO, porque las decisiones económicas que se toman hoy están influenciadas por las expectativas para el próximo año. Los puntos en donde el mercado espera definiciones son el tipo de cambio y el programa financiero. Ahí es donde serán importantes las conversaciones que se puedan dar entre el principal candidato a presidente y las autoridades del FMI, y todas las señales que se puedan ir anticipando del esquema cambiario que buscarán aplicar.