

Martín Orta (martino@agvalores.com.ar)

11/06/2018

Acuerdo con el FMI

El jueves de la semana pasada se oficializó el acuerdo alcanzado con el FMI por un crédito stand by de usd 50 billones. Este acuerdo es de suma importancia no solo por el importe al cual puede acceder el gobierno, sino porque viene acompañado fundamentalmente de un importante proceso de ajuste fiscal y de cumplimiento de metas de inflación.

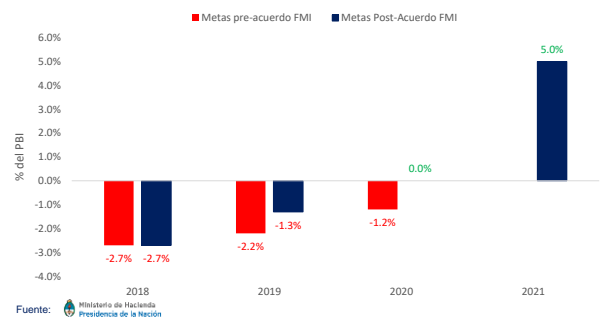
La tasa del préstamo se ubicaría según lo trascendido en los medios entorno al 2% y el 4% anual dependiendo del monto y plazo. Con este acuerdo el Gobierno se asegura las necesidades de financiación para los próximos dos años a tasas que se encuentran por debajo de los niveles requeridos hoy por el mercado y en un contexto complicado de suba de la tasa libre de riesgo (10Y treasury de EEUU).

Del acuerdo también surgen nuevas medidas tendientes a garantizar la independencia del BCRA. Una de estas en particular es que ya no financiará más al tesoro como lo venía haciendo vía adelantos transitorios. A su vez el tesoro se comprometió a rescatar un importe aproximado de usd 25 mil millones de dólares que tiene el BCRA en concepto de Letras intransferibles que le fueron entregadas durante la década ganada a cambio de las reservas. Para la cancelación de las mismas el tesoro se financiará mediante la emisión de deuda en pesos o en dólares en el mercado. Por su parte el BCRA utilizará estas sumas de

dinero para disminuir el stock de elevado stocks de lebacks. Esta medida no genera una expansión monetaria sino que el efecto es neutro. El tesoro retira dinero en circulación y el BCRA lo ingresa nuevamente al adquirir lebacks en el mercado.

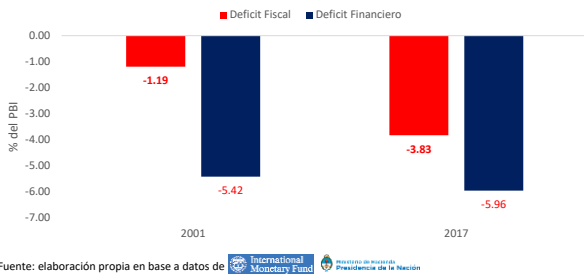
Ajuste fiscal producto del acuerdo con el FMI

El déficit fiscal para 2018 no se modificará y se mantendrá en la meta del 2.7%. Para el año 2019 el gobierno deberá realizar un gran esfuerzo ya que la meta pasa del 2.8% original al 1.3% del PBI. Este nivel de ajuste implicaría un ahorro aproximado de unos \$200 mil millones, equivalentes a unos usd 6 mil millones de dólares (tomando el tipo de cambio promedio, \$31,8, del REM para el 2019). Esto implica un fuerte ahorro en las necesidades de financiación del déficit. En el año 2020 se deberá alcanzar el equilibrio fiscal y en el 2019 lograr un superávit del 0.5% del PBI.



El acuerdo logrado con el FMI y el ajuste pactado trajo cierto alivio. Sin duda el Jueves negro del 3 de Mayo, el mercado nos dio una advertencia sobre los problemas que enfrenta la Argentina y la urgencia con la que requieren su atención. En el gráfico a continuación se

puede observar la gravedad de la situación fiscal en la que está inmerso el país.



El déficit fiscal del año 2017 es prácticamente 3 veces superior al del año 2001 y el déficit financiero (déficit fiscal + intereses) se ubica en los mismos niveles.

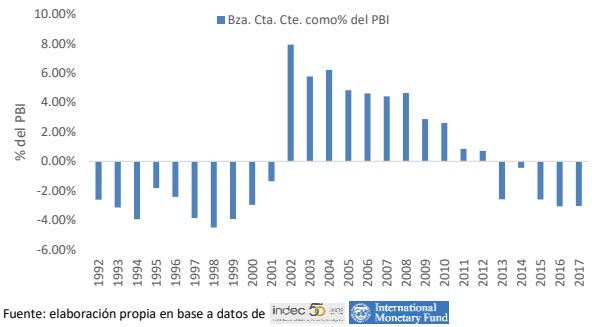
Al mes de abril del corriente año el déficit financiero ya se encontraba en 6.10% del PBI.

Inflación

El acuerdo también prevé nuevas metas de inflación, siendo estas las siguientes: 17% para el 2019, un 13% para 2020 y un 9% para el 2021. El BCRA deberá rendir cuenta en forma trimestral ante el FMI.

Cuenta corriente cambiaria

Finalmente dentro de los problemas estructurales que tenemos, está el déficit de la cuenta corriente cambiaria. Esta nos indica la capacidad genuina de generación de divisas de la economía Argentina. Como se observa en el gráfico a continuación al día de hoy tenemos un déficit creciente y en niveles similares a los de la década del '90.



Esta situación nos hace muy vulnerables ante eventos externos de movimiento de flujos y tasas al no generar divisas por nuestra labor y dependemos del financiamiento externo.

La devaluación del último mes no hay que tomarla como un dato negativo. Si bien tiene un efecto negativo sobre la inflación, la Argentina necesita realizar correcciones en la macroeconomía que ciertamente traerán costos en primera medida, pero necesarios para tener futuro.

En el siguiente gráfico se observa la pérdida de competitividad del país por el retraso del tipo cambio real multilateral que elabora el BCRA. Este índice se conforma con la evolución de nuestra moneda y la de las economías con las que tenemos mayor intercambio comercial teniendo en cuenta a su vez la inflación de cada país. Este retraso cambiario con respecto a las divisas de los países con los cuales tenemos mayor relación comercial es lo que en definitiva genera un deterioro de la cuenta corriente cambiaria. El país se torna caro con relación al resto dificultando la generación de divisas vía

intercambio comercial.



Con la devaluación del último mes recién estamos en niveles de competitividad del año 2015. Si quisiéramos llegar a niveles del 2014 el dólar debería ubicarse al día de hoy en valores cercanos a los \$28 y de \$36 para alcanzar valores del 2009.

Según lo mencionado en la conferencia de prensa del anuncio del acuerdo el tipo de cambio flotará libremente y habrá alguna intervención de la autoridad monetaria en caso de alguna situación de stress. El tipo de cambio deberá fluctuar de forma de no quedar retrasado con respecto a nuestros principales socios comerciales.

Mercado

El acuerdo con el FMI trajo cierto alivio en el mercado recuperando algo del terreno perdido pero aún estamos lejos de los niveles previos jueves negro.

En el siguiente gráfico vemos la estrepitosa caída que sufrieron las acciones en el término de solo 4 ruedas y una discreta recuperación desde los mínimos.



En cuanto a la renta fija, el índice EMBI, que elabora el JP Morgan, luego de superar los 500 puntos bajo a niveles de 476 pts el 8 de Junio, pero aún se encuentra lejos de los niveles de principio de año.



En el corto plazo, el día 20 Junio del corriente tenemos la definición sobre la calificación de Argentina como país emergente que realiza MSCI. Desde los requisitos formales el país cumple con todo lo solicitado, pero la turbulencia del mercado en los últimos días puso un manto de dudas al respecto. El reciente acuerdo con el FMI parece haber renovado las expectativas.

Esperamos bastante volatilidad para los próximos días.

Buena semana,

Martín Orta