



Las 8 condiciones necesarias que debemos monitorear para estabilizar la crisis

Gustavo Reyes – Economista Jefe IERAL

Septiembre 2018

La brutal depreciación que sufrió el peso en los últimos meses y las fuertísimas caídas en los precios de la mayoría de los activos financieros de Argentina (bonos, acciones, etc.) profundizaron el clima de incertidumbre y probablemente agudizarán el actual proceso recesivo e inflacionario.

Entre los múltiples problemas que gatillaron esta crisis se destacan, además del cambio del contexto externo, las dudas sobre la factibilidad de cumplir con el ajuste fiscal prometido al Fondo Monetario Internacional (FMI) para el 2019 como así también el acceso al financiamiento que necesita el gobierno para afrontar los compromisos de deuda en dicho año. Por otro lado, también se generó una gran incertidumbre acerca de cómo el Banco Central va a desarmar el elevado stock de Lebac en poder del público para descomprimir la presión que genera el vencimiento de estas letras todos los meses.

Después del brusco salto del tipo de cambio, el precio del dólar continuó con oscilaciones, pero las mismas fueron bastantes más acotadas y la prima de riesgo país para Argentina bajó casi 10%. De esta forma, se renovaron un poco las esperanzas sobre el comienzo de una solución a la crisis cambiaria iniciada hace casi 6 meses atrás y por la cual el Banco Central perdió cerca de u\$s 26 mil millones de reservas y el dólar subió casi 100% su valor nominal respecto del peso.

Estas esperanzas se relacionan con las nuevas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en busca de una reformulación del programa firmado el pasado mes de junio. En el nuevo programa, la entidad crediticia podría adelantar para el año próximo los fondos prometidos para 2020 y 2021. Con dichos recursos, el gobierno nacional alcanzaría a cubrir sus necesidades financieras en 2019 (intereses + amortización de deuda). A cambio de este adelanto de fondos, las autoridades económicas comprometen a acelerar nuevamente el ajuste de sus cuentas fiscales y alcanzar un equilibrio entre los ingresos y el gasto primario a nivel nacional en 2019.

El haber comenzado a **despejar las dudas sobre los recursos necesarios para cubrir las necesidades de financiamiento del 2019 ha sido el primer paso** para solucionar la crisis cambiaria iniciada a mediados del mes de abril. No obstante, para estabilizar totalmente la economía y que la misma retome su sendero de crecimiento, **se requieren otros pasos adicionales que resultan complementarios.**

La **segunda condición** es **comenzar también a despejar las dudas acerca del cumplimiento del nuevo ajuste fiscal prometido para el 2019** ya que, si este último no se alcanza, los recursos del FMI no podrán ser desembolsados. Si bien la concreción de estas metas fiscales se verificará con el paso del tiempo, resulta de vital importancia que el gobierno convierta en Ley rápidamente el proyecto del **Presupuesto 2019** a presentarse el próximo 15 de septiembre en el Congreso Nacional contando con un contundente apoyo de los gobernadores y legisladores.

La **tercera condición es terminar de desarmar el stock de las Lebacs** que se encuentra en manos del sector privado no financiero. Si bien este stock ha venido reduciéndose (en junio representaba el 48% del stock total de Base Monetaria y ahora representa el 27%), el mismo aún sigue siendo muy importante y además de generar altísimos intereses (que se pagan con emisión monetaria), tiene un plazo de vencimiento muy corto (cerca del 50% a 30 días) ejerciendo una fuerte presión sobre el mercado cambiario. En lo sucesivo, es necesario continuar reduciendo gradualmente dicho stock, pero también es fundamental que **su amortización no se traduzca en una mayor emisión monetaria en el corto plazo ni tampoco en una nueva pérdida de las reservas internacionales de la autoridad monetaria.**

El logro conjunto de todas estas condiciones constituye los requisitos “sine qua non” para poder avanzar sobre la **cuarta condición** que es **estabilizar las variables financieras de nuestra economía**. Hasta que no se logre este último objetivo, resultará muy difícil alcanzar con la **quinta condición** que es que **comenzar a desacelerar la tasa inflación** de los elevadísimos niveles actuales.

Con un horizonte más predecible para el 2019, estabilizadas las variables financieras y con una inflación decreciente, es posible pensar que la **sexta condición** podría comenzar a gestarse. Esta condición es la **recuperación de la confianza** (tanto de los inversores como de los consumidores en general). En la medida que la confianza comience a recuperarse, podría comenzar a caer la prima de riesgo, las expectativas de devaluación y los elevados niveles de atesoramiento de dólares por parte del sector privado (la compra de dólares en los primeros 7 meses del año alcanzó un promedio mensual de u\$s 1.800 millones). De esta forma, la mayor confianza, la menor prima de riesgo, las menores expectativas de devaluación y la reducción en el atesoramiento permitirían reducir las tasas de interés y que la economía comience nuevamente a reactivarse.

Si bien la secuencia exitosa de las condiciones expresadas anteriormente resulta muy importante, también es fundamental una **séptima condición**. Esta condición requiere que en el ínterin **no se produzcan problemas mayores a los esperados en el contexto externo**. La actual fragilidad de la economía argentina podría resentirse mucho ante un aumento mayor al esperado en las tasas de interés internacionales, en la prima de riesgo de los países emergentes, y/o una caída importante en los precios de las exportaciones o problemas en las economías vecinas.

Por último, la [octava condición](#) está dada por el **factor político** frente a las elecciones de 2019, que también es muy importante. Esta condición requiere que el candidato presidencial de la oposición, con mayores chances de ganar en las elecciones, se comprometa públicamente a continuar (en caso que resulte electo) con el programa con el FMI durante su posible presidencia. De esta forma, los mercados podrán descartar una posible discontinuidad tanto del financiamiento como del camino hacia el equilibrio de las cuentas públicas después del proceso electoral.

En resumen, la buena noticia es que el gobierno aún está a tiempo de estabilizar la crisis, pero sin duda debe comenzar urgentemente a reducir la incertidumbre imperante y para eso debe realizar múltiples tareas. La mala noticia es que, dada la debilidad de la economía de nuestro país, el éxito de estas tareas también depende del contexto externo y político que claramente no pueden manejar las autoridades económicas.