

Las últimas medidas económicas no cambian las expectativas

ni reduce la incertidumbre

La actual Gobierno, en lo que lleva de gestión, emitió un conjunto de señales erráticas y contradictorias, no ajenas de conflictos, cuando se necesita una mayor cantidad de consensos.

La falta de un rumbo explícito, sin una visión estratégica, agravado por los efectos de la Pandemia y la aplicación de la cuarentena, aflora una cierta dificultad para encarar los problemas de fondo de una economía que ya transitaba debilitada.

Bajo estas condiciones y la falta de una política clara, refleja una sensación de ausencia de liderazgo político.

Llama la atención la falta de coordinación entre Economía y las Políticas Monetarias del BCRA. Y sobre todo la subestimación de la Macroeconomía.

La resolución, podríamos decir exitosa pero extendida en el tiempo, de la Deuda Externa Privada con los grandes Fondos, no generó el salto de confianza en los mercados y en la economía en general, que esperaba y descontaba el Gobierno. Además como dato llamativo, los Bonos recientemente reestructurados, que en el presente está libre de cualquier pago, cotizan con un Riesgo País por arriba de los 1.000 P.B. y en alza, a un precio de default.

Este no es un síntoma menor, ya que no se percibe ningún principio de cambio estructural, ni de acción económica que apunte a la estabilización, crecimiento y desarrollo económico competitivo, que permita generar las divisas necesarias, tanto para la evolución del país como para honrar la deuda, por lo que se prevé una nueva caída en default en un plazo no muy lejano.

El ministro de Economía Martín Guzmán reniega de la conformación de toda semántica de plan, rumbo o camino económico a seguir y apuesta al crecimiento con apoyo estatal, mediante acciones puntuales que le llama de transición, además se le complica por el desconocimiento de la duración de los gastos “pandémicos”, por lo que es una tarea muy difícil de realizar sin haber producido confianza previamente para que ese crecimiento sea consistente. Por ahora, no ha tenido resultados.

Con la exhibición del Presupuesto 2021, más allá de las proyecciones de los indicadores en cuanto al déficit fiscal, actividad económica, inflación, tipo de cambio etc., el Ministro de Economía siguiendo su línea, había generado ciertas expectativas sobre un Programa de acompañamiento de medidas para comenzar con la consecución de los objetivos propuestos en el Presupuesto.

Posiblemente, se fueron diluyendo, por las urgencias de las caídas y las escasas Reservas del BCRA, que produjo opiniones encontradas entre los miembros del Gabinete, el propio Guzmán y Pesce Presidente del BCRA en cuanto como seguir con las exigencias del CEPO Cambiario para frenar la hemorragias de divisas que les producía la demanda del “Dólar Ahorro”.

Por otro lado, el Ministro de la Producción, Matías Kulfas, ha venido desarrollando un conjunto de medidas Sectoriales destinadas a la producción, comercialización y empleo, mediante distintas líneas de créditos y otros beneficios para diversos rubros de la economía, que son de corto plazo, que se diluyen en el tiempo, dada la falta de estabilidad mínima macroeconómica. La Micro no puede resolver los problemas Macro.

La Argentina tiene importantes desequilibrios macroeconómicos que no se han abordado en forma total, por lo que en el tiempo tienden agravarse, dado que no se le brinda solución sino algún que otro parche.

Se producen claras muestras de distorsiones macro y falta de previsibilidad que llegan a afectar a las empresas a las que se les convoca a invertir y producir y que no se pueden fondear localmente por no contar con un Mercado de Capitales local desarrollado. Por ejemplo, emiten Obligaciones Negociables en Dólares en el exterior y luego el BCRA a través de la Comunicación A 7030. Les restringe la venta de Dólares hasta el 40 % de los pagos que tengan que hacer a partir del millón de Dólares, y les sugieren que el otro 60% renegocien con sus acreedores, con el peligro de caer en un default corporativo.

La desconfianza y la incertidumbre, en lo económico y en lo político, que emerge en las manifestaciones que se expresan en diversas maneras, en las finanzas, en las empresas y en la gente en general, podría verse sensiblemente reducidas, con la implementación de un Plan Económico Integral, con un Ministro de Economía coordinador, con un equipo sólido técnicamente y fundamentalmente y muy importante con apoyo político. Que comiencen a desandar al mismo tiempo, los grandes desequilibrios macroeconómicos que generan las inconsistencias entre la Política Monetaria, Fiscal, Cambiaria y de Ingresos.

Es ahí donde residen las causas de nuestras crisis económicas. Generalmente Nos ocupamos de las consecuencias y no Nos ocupamos de las causas, por lo que las medidas terminan siendo solo paliativos momentáneos. En otras palabras corremos por atrás de los acontecimientos.

La estabilidad macroeconómica le brinda previsibilidad a la micro y favorece la toma de decisiones. Sin una mínima estabilidad macro, los anuncios de créditos y otros beneficios destinados a la economía real, naufragan en la incertidumbre y se incrementan los riesgos económicos que inhibe a la inversión y al desarrollo de los negocios.

Los tiempos corren, ahora viene la negociación con el FMI, pero las urgencias pasan en cómo resolver la amplia brecha entre el Dólar Oficial y los otros tipos de Dólares, evitar una maxi devaluación, las pérdidas de las Reservas, los instrumentos que canalicen la gran masa de pesos, su esterilización, la necesidad de emisión de más Pesos, que el ritmo de devaluación no se deslice rápidamente a precios, la salida de los gastos "pandémicos", tratar que no se caiga más la economía real y sobre todo generar ingresos de divisas genuinas de exportación, por ahora todo en un mar de incertidumbre.

Siguiendo una política basada en un esquema de transición, el Gobierno presentó últimamente un conjunto de medidas monetarias y cambiarias.

El BCRA estableció una serie de cambios en la operatividad de la Política Monetaria, que incluye la Tasa de Interés y el manejo de la Liquidez, el Tipo de Cambio y la Política de Créditos.

Modificar la Tasa de Pases Pasivos a un día de Plazo de 19% TNA a 24%TNA. La decisión busca incrementar el atractivo de los financiamientos financieros en Pesos en el Corto Plazo. Para desalentar los comportamientos que podría afectar el Mercado de Cambios, en un contexto de tensiones estacionales que se observan en la actualidad.

Por un lado, la suba de la Tasa de Pases podría desalentar la cancelación anticipada de la Deuda Privada en Dólares al intentar reducir el diferencial entre la Tasa de Devaluación y la Tasa Activa (Adelantos en Cuenta Corrientes), pero habrá que ver si se da, ya que en los últimos meses, el Sector Privado aceleró la cancelación de Deudas en Dólares y comprometió la Posición de Reservas Liquidadas del BCRA. Por lo que determino la Norma que obliga a renegociar las Deudas Privadas en el exterior.

Por otro lado, el BCRA obligará a que los Bancos reduzcan un 20% de la posición neta excedente de LELIQs. Aquí se refiere, a la tenencia de LELIQs (\$ 1.8 Bill.) excluyendo aquellas LELIQs que los Bancos incorporaron para la integración de Encajes.

El tema de las Tasas Pasivas, recordando que la Tasa de las LELIQs, hoy se ubican en el 38%TNA, muy por encima de la Tasa de Pases. De modo que los Bancos verían afectada su rentabilidad financiera, a la vez que el BCRA reduciría el Déficit Cuasifiscal. Aunque se compensaría con la suba de la Tasa de los Pases.

Con el último dato del BCRA en agosto, el 30% de las LELIQs de los Bancos correspondían a la integración de los Encajes.

Representaban casi el 10% de los depósitos de los Bancos. Por lo tanto el resto de las LELIQs de los Bancos es posición excedente (representaban alrededor del 24% de los depósitos, (\$ 1.2 Bill.).

Se deben recortar un 20% de la Posición Excedente, sería más o menos un cuarto de Billón de Pesos.

La pregunta es: el destino de toda esa masa de Pesos. Una posibilidad, podría canalizarse en la compra de los Bonos en Pesos con Dólar Linked y la otra posibilidad, que los fondos se reorienten hacia los Pases. Por lo que tendría una Tasa Activa por un lado y otra Tasa Pasiva por el otro. Por ende la Tasa Pasiva de los Bancos subiría en parte, ante la suba de la Tasa de los Pases, pero simultáneamente bajarían, porque la Tasa es menor que las que pagan las LELIQs a los Bancos.

Si más del 12% de los depósitos están en Pases, la suba al 24% TNA de la Tasa, aumenta la Tasa Activa Promedio en 0.6%, pero a su vez, el 20% del casi 24% de los depósitos, aquellos que los Bancos recortaran de las LELIQs excedentes, representan

un 5% de los depósitos que pasaran a rendir el 24%TNA en el lugar de 38% TNA con un impacto neto de 0.66%.

Por lo que subirá la Tasa "Overnight" de la economía, o sea la Tasa a Plazo a un día, pero difícilmente se modifiquen sustancialmente el resto de las Tasas.

Esta situación pone en dificultades a los Inversores Institucionales, como las compañías de Seguros y Fondos de inversión que están cautivos en Pesos para la colocación de Plazos Fijos, como así también las Tasas para los ahorristas no mejoraran.

Se abandona el mecanismo de devaluación uniforme, otorgando mayor volatilidad y mantenimiento del nivel de competitividad del Tipo de Cambio Multilateral. En el marco de la estrategia de flotación administrada, el ritmo de adecuación diario se adecuara en forma gradual a las necesidades de la coyuntura.

La volatilidad es que se puede permitir que el Tipo de Cambio se devalúe o se aprecie. El sendero planteado por el BCRA solo apunta a la devaluación.

Si se quiere dar certidumbre, esta medida con mayor volatilidad en el ritmo devaluatorio va en camino contrario.

Se abrirá una rueda en el MAE, se tramitara las autorizaciones en el ROFEX para permitir la compra del **Yuan Renminbi (Moneda de China)** contra el Peso argentino para operaciones de Comercio Exterior. También se abrirá la posibilidad de realizar Contratos a Futuros en Yuanes. No habrá movimientos de billetes físicos, ni se puede abrir Cuentas Bancarias en Yuanes. Solo para facilitar el Comercio Exterior.

El BCRA utilizara sus Reservas en Yuanes para responder estas operaciones y no está previsto la activación el Swap del Banco Popular de China. Esta información no está muy clara.

Se facilitara las nuevas Inversiones Extranjeras Directas permitiendo que tengan libre acceso al Mercado Oficial de Cambio para repatriar las inversiones a partir del primer año de realizadas.

En el marco político y económico que se encuentra Argentina, quien va a venir a hundir su capital aquí.

Se bloqueara los CUIT para la compra para atesoramiento de Divisas de los funcionarios de máximo nivel de la Administración Publica Nacional hasta el rango de Subsecretarios o equivalentes, de Legisladores Nacionales y de Directores de Banco Públicos incluidos los del BCRA.

Estas medidas no son sostenibles en el mediano y menos en el largo plazo cuando hay una diferencia abismal entre el Dólar Oficial y los otros tipos de Dólares. Además los incentivos no están claros.

La otra medida recae en la reducción momentánea de las Retenciones en la Soja y sus Subproductos con el fin de incrementar el ingreso de Dólares genuinos.

Con la decisión del Gobierno de modificar temporalmente las Retenciones establecidas para la Soja. Las determina la siguiente manera.

La deducción será de una baja de 3 puntos, del 33% actual a 30% en octubre, luego se incrementa a 31,50% en noviembre, a 32% en diciembre, para volver al 33% en enero del 2021, para el poroto de Soja.

Hay reducciones para el Aceite de Soja Crudo, Aceite de Soja Refinado envasado, y Cascara de Soja, que llega al 27% en octubre, convergiendo entre el 30% y 31% en enero del 2021.

Para el Biodiesel, se reduce la alícuota del 30% al 26% en octubre, convergiendo al 29% en enero del 2021.

Esto significa, que retorna el diferencial de la Retenciones entre el Poroto y sus Derivados.

El Presidente acompaña con un anuncio sobre una ayuda a la agricultura familiar por \$ 10.000 Millones.

Un Plan de compensación y estímulos a pequeños productores de Soja y Cooperativas. Sera atraves de una Inversión Publica de hasta \$ 11.500 Millones para el Sector.

Las compensaciones serán mayores para las Regiones más alejadas de los Puertos.

Esta opción, está lejos de beneficiar a los pequeños y medianos productores que ya vendieron con el 33%.

Las medidas anunciadas no tienen el rumbo de lo que el productor espera, puesto que la temporalidad propuesta, hace que el posible beneficio no sea captado por los pequeños productores.

Esta medida temporal, solo podría estimular el movimiento de los grandes productores que mantienen plantas de acopio y a las grandes empresas exportadoras, que tampoco generara un boom de liquidaciones por la inestabilidad del Tipo de Cambio.

Los anuncios, denotan que no conocen la dinámica de la comercialización y logística de la producción de granos y oleaginosas.

Se percibe como una medida desesperada del Gobierno por hacerse de Dólares, mediante una medida fiscalista que difícilmente tenga impacto, como si no se tomara diversos factores en cuenta, como el más importante, la brecha cambiaria que no acompaña esta medida, la situación Macroeconómica sigue inconsistente por lo que no parece muy racional a que tenga éxito.

Estas medidas generan aún más escepticismo en los mercados. Nadie cree que por sí solas, lleven a un alivio en las arcas fiscales, ni para las Reservas.

Las perspectivas económicas, si no se realiza cambio alguno, tanto en lo político bajando las conflictividades y recreando credibilidad y en lo económico marcando un

rumbo a seguir, nos llevara en principio, dada la coyuntura a un cerramiento casi total de la economía, con desabastecimiento, incremento del ritmo de suba de los precios, para luego terminar en una maxidevaluación descontrolada con los efectos que eso significa.

Aún estamos a tiempo para rectificar el rumbo, se necesitan medidas concretas, de base y realistas y la mejor manera de llegar a buen fin es comenzar a realizarlas.

Lic. VICTOR LIOI

COMISION PYME. CPCE. Pcia. De STA FE. CII.

ROSARIO.

Realizado: 06/10/2020.