

Acuerdo con FMI : Muy positivo

Evaluación preliminar (según lo anunciado hasta el momento):

1. Monto: muy satisfactorio. Las necesidades fiscales hasta fin de 2019 ascenderían a u\$s 38,000MM. De modo que si se usara todo, deberían quedar más de u\$s 10,000MM para fortalecimiento de reservas. De todos modos es poco probable se use todo, ya que los mercados voluntarios de crédito seguramente dejarán de estar tan renuentes a prestarle al gobierno argentino.
2. Ajuste fiscal: bien logable. Los puntos más conflictivos deberían ser las menores transferencias discrecionales a las provincias y la menor obra pública. En cuanto a provincias, sería profundizar lo que ya se está haciendo en base a que las mismas reciben más dinero automático por coparticipación. Y respecto a Obra Pública, no se afectaría las obras ya iniciadas. Y se espera que al menos una parte de la baja de lo proyectado pueda ser paliado por el esquema PPP (aportes privados).
3. Metas de inflación. Son cumplibles o con desvíos acotados. Pero dependen mucho más de lo que se haga salarialmente y con el tipo de cambio, de que lo que se haga vía tasas de interés.
4. Mayor independencia del BCRA. Que no haya más transferencias al Tesoro está bien, aunque esto no impedía cumplir las metas de inflación. Que no deba comprar más dólares al Tesoro está bien, aunque queda por ver cómo se compatibilizará la política cambiaria entre BCRA y Tesoro para evitar atraso cambiario y fuerte volatilidad. Y que se canjeen las Letras Intransferibles para canjear por Lebac está muy bien.
5. Flotación cambiaria. Era de esperar. El BCRA se reserva intervenir ante situaciones “disruptivas”. Es una fuente de preocupación saber qué haría el BCRA si el dólar sube a \$26, 27, 28..o 30. Y también se bajara a 24 o menos.

Aun cuando el esquema monetario-cambiario pensamos no es el más apropiado (preferiríamos un esquema de flotación administrada con tasas de interés mucho más bajas), estimamos que el acuerdo es muy positivo. Estimamos que el factor “confianza” (que se debería traducir en más gasto e inversiones privadas) superará al factor “menor gasto público”, y que por ende, no estaremos en presencia de un ajuste recesivo. Más bien esperamos que desde julio o agosto, la economía retome un sendero de crecimiento.

Y esperamos una muy buena performance en activos de riesgo, tanto de bonos como de acciones, en las próximas semanas.