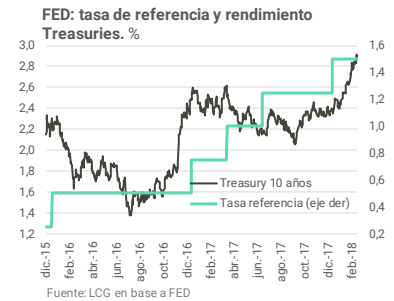


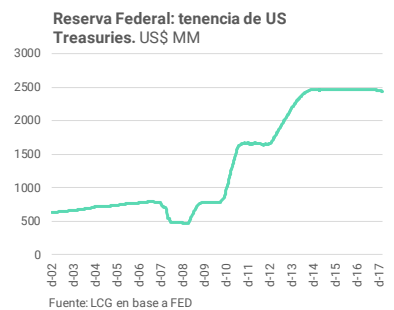
¿Cuál es el impacto de lo que está ocurriendo en el mundo con la tasa de interés? (de manera sencilla) Javier Okseniuk y Melisa Sala

Luego de la crisis de 2008/2009 y de varios años de parsimoniosa recuperación, varios indicadores de EEUU están mostrando una normalización de la actividad económica. Los últimos datos revelaron que el desempleo está en un mínimo (4,1%), y que ya se empiezan a ver algunos indicios de aumentos de salarios y precios que se acercan a las metas impuestas por la FED - el último dato de inflación (2,1% anual) estuvo por encima de las expectativas de mercado.

Para evitar un desborde inflacionario (por sobre la meta del 2% anual), la FED ya ha comenzado el año pasado con una serie de aumentos modestos en la tasa de interés de referencia (en esencia, una tasa interbancaria), y **estos indicadores de vigor económico avizoran que dichos aumentos continuarán e incluso se acentuarán este año.** Como el mercado (agentes que invierten en los mercados globales) vislumbra tasas más altas en el futuro, las tasas correspondientes a bonos más largos (pe. Treasuries de 10 años) que vienen a reflejar un promedio futuro de tasas de corto plazo, también aumentan. En efecto, en lo que va del año el rendimiento de los Treasuries de 10 años aumentó 50 pb, ubicándose en 2,9% anual, el máximo nivel en casi 3 años.



Ahora bien, **¿esto es el síntoma de una liquidez internacional más acotada?** No parecería el caso. Si bien la FED ya no participa activamente del mercado de bonos, sino que más bien anunció que comenzaría gradualmente a desarmar sus posiciones, lo cierto es que aún no lo ha hecho. Todavía mantiene en su activo cerca de US\$ 2500 MM en bonos del Tesoro. **Y hasta tanto la FED (y también el BCE) no contraigan masivamente su política monetaria secando la plaza con la venta de títulos, la liquidez seguirá siendo abundante (al menos en los niveles actuales).** Si los que se desprenden de los Treasuries (hacen bajar sus precios y subir la TIR) buscando mayores rendimientos son los inversores privados, la liquidez no se altera.



En resumen, hasta ahora hay ventas de inversores que avizoran que la FED va a vender para subir las tasas, expectativas de menores compras por parte de grandes compradores de Treasuries (China, Japón) y, al mismo tiempo, mensajes que indican que el recorte de impuestos de Trump va a implicar mayor déficit y, por ende, mayores emisiones de deuda por parte del Tesoro. En este contexto, **algunos inversores globales venden impactando de manera inmediata en las tasas de esos activos. Rendimientos más elevados de estos activos de bajo riesgo, por otro lado, estimulan la demanda de otros agentes que retiran (en parte) sus ahorros de mercados emergentes para invertir en activos de EEUU.**



A priori ese aumento de tasas y la recuperación económica de EEUU deberían estimular una expectativa de fortalecimiento del dólar, pero en los hechos **el dólar tocó su mínimo en 3 años (0,8 euros).** A nivel local (la "turbulencia" internacional) llevó a que los inversores argentinos se refugiarán en activos dolarizados a pesar de las elevadas tasas de interés, con lo que en conjunto presionó al dólar, generando una depreciación del Peso (bien aceptada por el Gobierno).

La longitud de la recesión de EEUU hizo que los efectos de la recuperación económica perdieran habitualidad en los últimos años. Pero es importante resaltar que las mayores tasas de interés internacionales son la consecuencia de una mejor perspectiva económica en el primer mundo (Europa también mostró números alentadores de actividad en el último trimestre). **Es cierto que es muy posible que ya haya quedado atrás el piso de tasas de interés de bonos argentinos y el riesgo país, encareciendo el financiamiento local. Pero esto de ninguna manera significa un racionamiento completo de crédito para nuestro país, además que la contracara es un mundo de mayor actividad económica, y potencialmente de mayores perspectivas para nuestras exportaciones.**

A pesar de esto, como las necesidades de financiamiento público y privado son muy elevadas en Argentina, **la incertidumbre es mayor, y en ese contexto Argentina debe ser muy eficaz en mostrar un sendero de previsibilidad.** Lamentablemente, dicha previsibilidad está por el momento ausente. EL desequilibrio externo es históricamente alto, con importaciones creciendo fuerte y exportaciones estancadas. Al mismo tiempo, todavía no están ancladas las expectativas de inflación, y no hay un claro diagnóstico de cuál es la mejor manera de anclarlas en un contexto de todavía elevada puja distributiva. En Argentina la suma de las demandas de los distintos sectores (empresarios, trabajadores, beneficiarios de recursos fiscales, etc.) superan por mucho lo que la economía puede dar.

Es por esto que, este **escenario internacional no deja de ser una oportunidad (una nueva oportunidad) para comenzar a tejer una serie de acuerdos entre distintos actores sobre la base de información clara, diagnósticos precisos y, sobre todo, una mirada permanente sobre nuestra historia y sobre cómo no pudimos resolver estos asuntos.**