

Indigonomics»

Martes 04 de julio de 2017

#Mercados

¿Voto de confi

¿A qué está respondiendo el mercado, a la narrativa reformista de las economías emergentes o al hecho de que las tasas de interés globales se encuentran en niveles cercanos a mínimos históricos? La reciente colocación de deuda argentina a 100 años pone esta pregunta en perspectiva

INDIGO STAFF
@Indigonomics

¿De qué depende una economía emergente para ganarse la confianza de los mercados? La experiencia reciente de Argentina, que la semana pasada emitió un bono soberano a 100 años, pone en perspectiva la subjetividad inherente a esta pregunta.

La colocación de deuda argentina, denominada en dólares, representa un hito para el gobierno reformista de Mauricio Macri, cuya política económica se ha abocado a dismantlar el modelo estatista construido durante la década de gobiernos de la familia Kirchner.

Sin embargo, la operación es inusual, considerando que el gobierno de Argentina acaba de terminar un conflicto de más de 15 años con un grupo de inversionistas internacionales por un default de alrededor de 132 mil millones de dólares incurrido en el 2001.

Argentina, que ha declarado una suspensión de pagos en ocho ocasiones en el último siglo, perdió acceso a los mercados internacionales de capital durante el periodo del conflicto.

En ese sentido, una de las primeras prioridades de la agenda



El presidente de Argentina, Mauricio Macri, flexibilizó los controles de capital para acabar con el exilio de su país de los mercados financieros globales.

de la administración de Macri, que inició en 2015, fue flexibilizar los rígidos controles de capital para poner fin al exilio argentino, de los mercados financieros globales. Adicionalmente, se han emprendido políticas para controlar la inflación y estabilizar las finanzas públicas mediante el recorte de subsidios y de aranceles a la exportación.

En efecto, la colocación de 2.75 mil millones de dólares a un plazo de 100 años, es entendido como el mayor reconocimiento de los mercados para los esfuerzos reformistas del nuevo gobierno argentino. La demanda de la oferta de bonos excedió en 3.5 veces al volumen emitido.

No obstante, Carmen Rein-

Carmen Reinhart, profesora de economía de la Escuela de Gobierno John F. Kennedy de la Universidad de Harvard, advierte que los gobiernos emergentes suelen asumir el respaldo a una colocación de deuda como un voto de confianza

hart, profesora de economía de la Escuela de Gobierno John F. Kennedy de la Universidad de Harvard, advierte que los gobiernos emergentes suelen asumir el respaldo a una colocación de deuda como un voto de confianza.

Si bien, Argentina ha iniciado un profundo proceso de reforma estructural, éste aún no está completo. La inflación todavía alcanza una tasa de dos dígitos, el sistema de pensiones representa una carga fiscal significativa y el desmantelamiento de subsidios depende de un ríspido proceso electoral, un referéndum de facto para la gestión de Macri.

Distorsión monetaria

Reinhart, coautora del célebre estudio "Esta vez es diferente", que evalúa la naturaleza de las crisis financieras a través de la historia, argumenta que el éxito reciente de Argentina en los mercados internacionales no sería posible sin las políticas monetarias de "dinero fácil" de los principales bancos centrales del mundo.

La nueva narrativa argentina se conjuga con un escenario de tasas de interés globales en mínimos históricos. Es decir, una colocación de esta magnitud y de este plazo se explica en gran medida por factores ajenos al control del gobierno de Macri.

Mientras que el Banco de Japón y el Banco Central Europeo aún mantienen sus programas de compras de activos, los cuales inciden en tasas de interés reales negativas; la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal, el banco central con el ciclo monetario más adelantado, rebasa marginalmente el 1 por ciento.

De tal suerte, es fácil ver por qué la colocación argentina, cuyos bonos ofrecen una tasa de interés de 7.9 por ciento, ha tenido tanto éxito. El apetito de riesgo del mer-

2,750 millones de dólares es el monto total de la deuda que colocó el gobierno argentino la semana pasada

100 años es el plazo de los bonos argentinos colocados la semana pasada

132,000 millones de dólares fue el monto total de la deuda argentina declarada en moratoria en el 2001, lo que generó un conflicto de más de una década entre el gobierno y un grupo de inversionistas

cado se vuelve más evidente en un escenario en el que la duración de las políticas de laxitud monetaria de los principales bancos centrales del mundo es, luego de nueve años, aún incierta.

Reinhart explica que este proceso pudiera propiciar un exceso de confianza en las economías emergentes: hay entradas significativas de capitales, el tipo de cambio se aprecia, los indicadores fiscales domésticos mejoran, se incentiva el crédito nacional, crecen los niveles de deuda y los fundamentos del sistema bancario quedan debilitados.

Bajo esta perspectiva, Argentina podría convertirse en una víctima de la distorsión financiera que significan las políticas heterodoxas de la Reserva Federal, el Banco de Japón y el Banco Central Europeo.

“Las cosas no valen sino lo que se las hace valer”

Molière
Dramaturgo francés

anza?



FOTO: CUARTOSCURO

La reforma energética, una de las impulsadas este sexenio, generó expectativa entre los inversionistas.

Paralelismo mexicano

Hasta cierto punto, la experiencia del Mexican Moment ofrece una lección para el caso argentino.

La agenda reformista del presidente Enrique Peña Nieto generó una expectativa de tal magnitud, que la agencia Moody's otorgó, en febrero de 2014, una calificación de A3 a la deuda soberana de México, apenas dos escalones debajo del máximo nivel crediticio posible.

En los siguientes 14 meses, el gobierno mexicano realizó cinco emisiones de deuda denominada en moneda extranjera a un plazo de 100 años, equivalente a un monto de alrededor de 6 mil millones de dólares.

Las autoridades hacendarias hicieron referencia explícita de las bajas tasas de interés a nivel

global para justificar estas emisiones.

Sin embargo, el efecto en la tasa de crecimiento es poco evidente. Este año, el gobierno tiene planeado realizar el gasto en inversión fija bruta como proporción del producto interno bruto (PIB) más bajo desde el sexenio de Lázaro Cárdenas.

Lo anterior contrasta con el deterioro del perfil crediticio del país. De acuerdo a cifras oficiales, se espera que el nivel de deuda pública sea de 50.2 por ciento del PIB al cierre del 2017. Al inicio del sexenio, la cifra era de 37.7 por ciento del PIB.

Reinhart argumenta que el éxito reciente de Argentina en los mercados internacionales no sería posible sin las políticas monetarias de 'dinero fácil', de los principales bancos centrales del mundo

