

Equipo que gana no se toca... se reemplaza

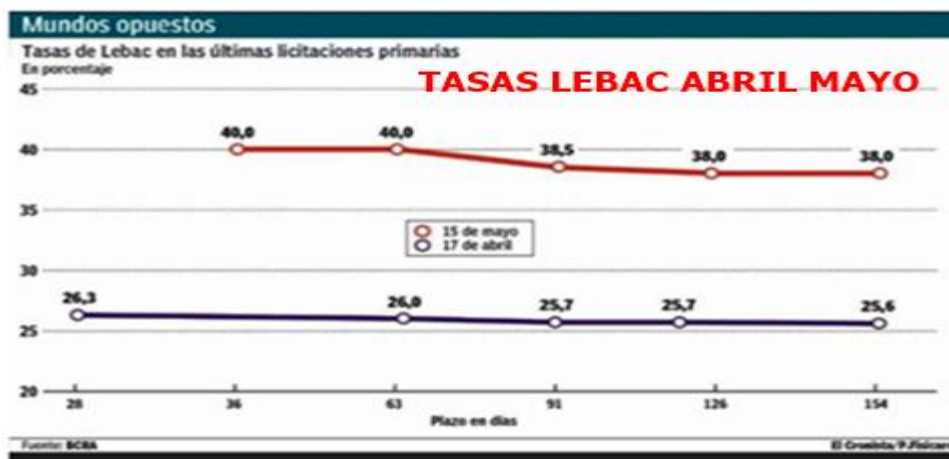
By Robert Plant-A

Finalmente no hubo cambios en el equipo (solo en la “mesa chica”), sino en el principal precio relativo de la economía: el nuevo tipo de cambio. Posiblemente el techo en “25” sea ya la nueva pauta cambiaria para al menos el resto del presente trimestre 2018.

Una de las causas puede ser la gran debacle de los días 23 y 24 de abril, cuando los inversores extranjeros que quisieron evitar el impuesto a la renta financiera desarmaron sus carteras en Lebac pudiendo comprar dólares a \$20,26.

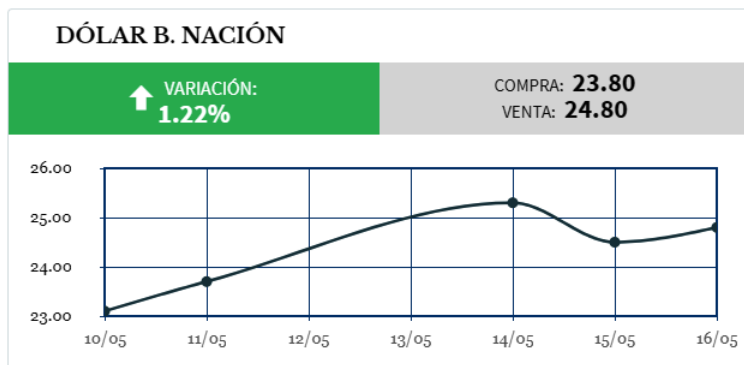
A partir de allí el Central hizo uso de todos sus instrumentos. Venta de dólares al contado y futuro, modificación de los encajes en pesos y dólares y finalmente renovar el stock de Lebac con una compra previa para achicar el stock. También solicitó el 9/5 un préstamo al Banco de Basilea (BIS) por USD 2.500M, de acreditación inmediata.

El stock renovado de Lebac ayer ascendió a \$ 615.877M, y las tasas de corte se ubicaron entre el 38% y 40%. Los plazos de 36 a 154 días. Dado que el Central había realizado algunas compras anticipadas el stock a renovar bajó del 70% a poco más del 50%.



Las estrategias previas del Central con ventas acotadas no tuvieron resultados, y seguía perdiendo reservas. **Fue en este sentido que los días 14 y 15 de mayo fue a “todo o nada”.** Aplicó la maniobra más agresiva al ofrecer durante 2 días consecutivos USD 5.000M (casi el 10% de las reservas) a \$25, a un valor por encima de las expectativas, **con el objetivo de ponerle claramente un techo a la divisa.**

Finalmente ayer 15/5 lo obtuvo, más precisamente en \$24,67, luego que el pasado lunes cerrara en \$25,52. En el día de hoy el minorista trepó algo más, hasta \$24,80, aunque los futuros cedieron algo.



En el mercado al contado el BCRA ayer vendió USD 700M de los 1.257M que se comercializaron en total. El resto fue el sector privado y exportadores. **Los futuros en el Rofex cerraron hoy a \$24.20 para mayo, \$25.30 a junio**, en baja con respecto al súper martes de ayer.

Para diciembre el futuro cerró hoy en \$29,30, lo que representa para los inversores una devaluación implícita para todo el año de 2018 del 48%. Un nivel que más que triplica la meta anual de inflación del Banco Central, en torno al 15% anual.

Los bancos no presentaron problemas de liquidez, vale decir que no hubo corridas contra los depósitos en pesos y dólares. Los préstamos en dólares están limitados a prefinanciar exportaciones, con plazos cortos, de 180 a 360 días, dado el aumento de encajes de divisas para los bancos.

Respecto del ministerio de Finanzas, la semana pasada colocó Letes (letras del tesoro) por un monto de UDS 600 millones y pagó tasas de hasta 3,75%. Los vencimientos de las mismas serán los próximos meses de setiembre, noviembre y enero de 2019.

En tanto que el martes que hace 2 días colocó un bono del tesoro por \$73.000M, a tasa fija con vencimiento 2023-26, o sea a 5 y 8 años, pagando tasas del 19% y 20% respectivamente¹.

En los grandes números la tasa de referencia en pesos se estabilizó en 40%, para una tasa de inflación en veremos, sin certezas de cuál será el la magnitud del traspaso de la devaluación a precios. **En tanto que se dio por archivado el “viejo dólar” de \$17/18 que reinó casi todo 2017 y principios de 2018.**

Conocida la inflación de abril (2,7%), **la acumulada desde inicios de 2017 hasta el pasado mes abril fue del 37%**, y si se toma igual periodo el dólar se “ajustó” un 50%. Durante 2017 la inflación anual del 25% atrasó el tipo de cambio que solo varió un 13%. Y el incremento de las tarifas representó 8 puntos de la misma.

Hacienda difundió reducción del gasto primario en abril 44% i.a., en tanto que el déficit financiero (con intereses) se incrementó 54%. Respecto del gasto primario (sobre el cual tiene control el ministerio) se redujeron partidas para inversiones (obra pública)² y subsidios.

El monto de subsidios contemplado en el presupuesto de 2018 será una partida de \$203.306M, 14% menos que en 2017. **Cabe destacar que este ítem empieza a perder importancia relativa si tenemos en cuenta que en el primer cuatrimestre del año se pagaron intereses por \$93.000M.**

Una última mirada respecto del programa financiero y la DEUDA. En lo que va de 2018 se cancelaron capital e interés por USD 64.649M y resta cancelar USD44.842M .

Lo más importante de estas partidas es que esta nueva deuda fue tomada por el gobierno actual, lo que implica un incremento del 80% del stock a diciembre de 2015. Los intereses superaron ampliamente el 100%.

Resumiendo: el “25” es el nuevo referente al menos hasta fines de junio. El déficit primario (gastos corrientes y de capital) será menor, bajando la meta del mismo del 3,2% al 2,7% para todo el año. En tanto que resta un complejo cronograma de vencimientos de la deuda aunque el financiamiento está garantizado.

De lo que nadie todavía habla en Argentina es cuánto y cómo vamos a obtener crecimiento económico para pasar de las corridas a la solvencia genuina. Sin crecimiento nos terminará ahogando el nivel de endeudamiento.

16/5/2018

¹ Volveremos con este tema en un próximo documento.

² Cortes al sector que se mostraba más dinámico en la economía.