

Remar con la espumadera

By Robert Plant-A

Devaluaciones 2018 un vistazo por el mundo. El pasado 21 de marzo la Fed aumentó su tasa de referencia 25pb llevándola a una banda de 1,5-1,75%, y el anuncio hizo alusión a 2 eventuales intervenciones más para el resto del año. Mantiene su meta de inflación anual del 2% anual y proyecta que el nivel de empleo será muy alto o que la tasa de desempleo podría descender hasta un histórico 3,6%.

A fines del pasado mes de abril (24A) la rentabilidad de los bonos del Tesoro de los EE.UU a diez años de plazo alcanzó el pico del 3%, algo que no ocurría desde enero de 2014.

Las razones subyacentes se consideran obedecen a la reforma impositiva, baja de impuestos, para estimular la repatriación de dólares. Este escenario redujo la tenencia de bonos y por ende la baja en sus precios y el alza de sus rendimientos.

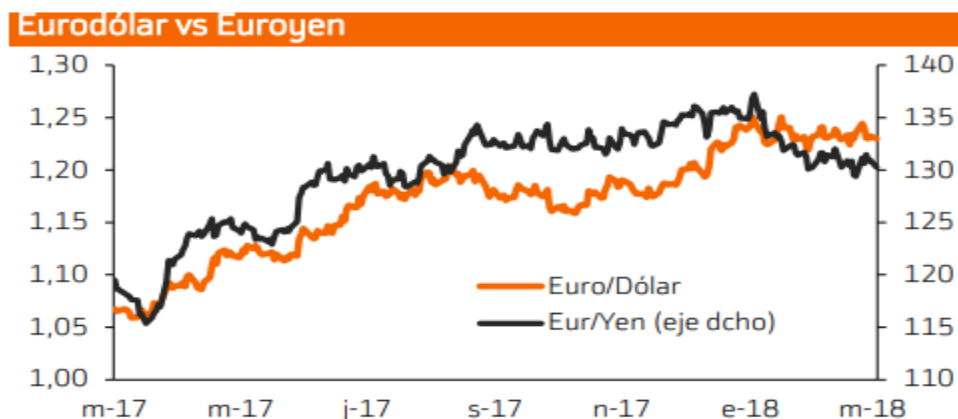
Las repatriaciones de dólares se tradujeron en alguna medida en una corrección en las monedas de Europa, Japón, China y economías emergentes.

En el caso de la zona euro el mismo se mantuvo fuerte hasta entonces fuerte vs el dólar. Hasta fines de abril el tipo de cambio fue de superior a 1,23 euros por dólar y a partir del incremento en la tasa de los T bonos a 10 años se devaluó hasta 1,1978. Un considerable 2,6%.

Para Bankinter en 2019 el dólar se debilitará. La reforma fiscal de Donald Trump impulsará el consumo y la inversión, pero también provocará un aumento del déficit público hasta niveles superiores al 4% del PIB y un repunte de la deuda pública según estimaciones de la Oficina de Presupuestos del Congreso. Este desequilibrio presupuestario seguirá revalorizando al dólar, por lo que mantiene el rango estimado para el año 2019 en 1,20/1,30 dólares.

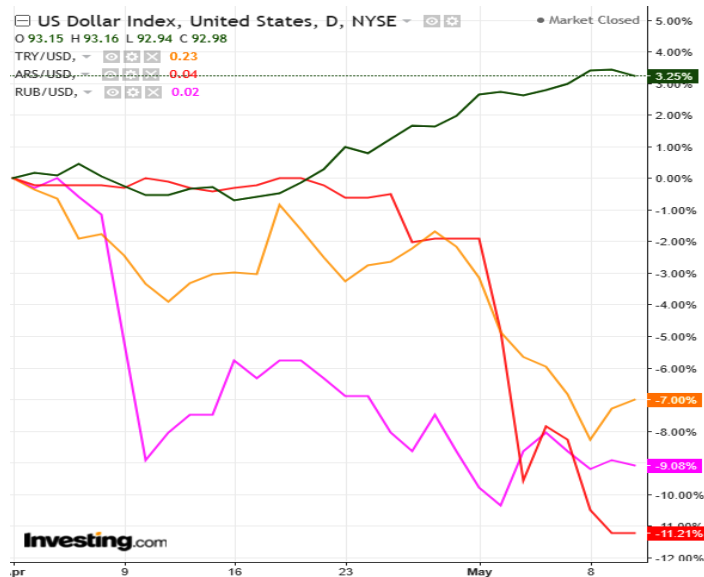
No obstante en la eurozona se mantienen las previsiones para 2018, un rango estimado de 1,17/1,27 dólares para el año 2018 y la política monetaria expansiva (compra de bonos) dado que no hay señales ni indicios de tendencias inflacionarias en la zona.

En cambio para igual período el yen japonés se mantuvo más estable, pasando de 108,8 a 109,45 yenes por dólar o sea una devaluación implícita sustancialmente menor, del 0,6%. Muy similar el yuán chino, que solo se depreció en 0,5%.



La dinámica externa cobró mejores noticias hacia el 10 de mayo, con un dólar que luego de revaluarse en los últimos días pierde algo de terreno a nivel global. El Índice Dólar, un indicador que compara la evolución de la divisa estadounidense frente a una

canasta de monedas extranjeras (euro, yen, libra, dólar canadiense, franco suizo y corona sueca) refleja en la jornada un retroceso del 0,37%.



Entre los países emergentes, el peso argentino, la lira turca y el rublo han sido las monedas más afectadas, en tanto que el peso colombiano amortiguó la caída debido al mayor ingreso de dólares por el alza del precio del petróleo. No ocurrió lo mismo en otros países petroleros.

Es verdad que si Trump tose el mundo se resfría, **pero Argentina se enferma de neumonía.**

A partir del 24/4/18, cuando la tasa de los bonos 10 años EE UU llega al umbral del 3%, la lira turca se retrocedió 7,75%, el peso mexicano ha bajado un 7,17%, el peso chileno un 5,88%, y el real brasileño en torno a un 7,9%. El rublo ruso ha caído un 10,6% frente al dólar.

El peso argentino ha experimentado su peor devaluación hasta la fecha. Desde comienzo del año hasta el 24/4 se depreció 8,5%, en tanto que hasta el 11/5 la devaluación se aceleró precipitadamente hasta alcanzar el 25,4%, con un TCN de \$23,70.

FECHA	TCN Bco Nacion	Devaluación en el periodo	Tasa inflación en el periodo	Inflación Acumulada desde dic 2015	Devaluación acumulada desde dic 2015
14/12/15	9,80				
30/12/15	13,60	38.7%	27.5%		
Año 2016	16	17.6%	40.5%	40.5%	63.2%
Año 2017	18,9	18.1%	24.8%	75.3%	92.8%
24/04/18	20.5	8.48%	9%	80.5%	109.1%
11/05/18	23,70	25.4%	10%	92.8%	141.8%

Entre el 23/4 y el 11/5, en solo 15 días hábiles el billete pasó de \$20,5 a \$23,70, es decir **se devaluó 15,6%.**

El BCRA que había incrementado sus reservas hasta USD 62.900M al comienzo del año (vía deuda externa) vendió reservas “spot” en el mercado de cambios entre el mes de marzo y hasta la fecha USD 8.700M. Esto implica que al 11/5, **en tan solo 2 meses del año “quemó” 13,6% de sus reservas totales.** Asimismo realizó también ventas en el mercado a futuro.

Por otro lado, acorde al programa de “meta de inflación” (se utiliza la tasa de interés y no el tipo de cambio como instrumento) el Banco Central de la República de Argentina (BCRA) subió los tipos de interés por tercera vez en ocho días el viernes pasado en un intento de frenar la espiral de inflación y apuntalar el peso.

Las Lebac pagaron una tasa anual por encima del 40% para colocaciones menores a 30 días, **en tanto que a “5 días” operó con una tasa del 96% anual.**

Considerando el vencimiento de dichas letras el próximo martes 15/5, nada menos que la friolera suma de USD 30,000M (60% del stock) el Central recompró 30.000M, para reducir su stock, no obstante hasta el pasado viernes había órdenes para desarmar posiciones en pesos.

En tanto que el mercado secundario, que anticipa las tasas dio fuertes indicios que la tasa debería aumentar el día martes porque el Central no querrá poner en riesgo presiones sobre el dólar, teniendo en cuenta la magnitud del vencimiento.

El JP Morgan agregó en su análisis: "La situación sigue siendo fea: el tipo de cambio al contado no se moverá y la tasa es firme. Estamos viendo el final de la crisis, cuando comienza a afectar al inversor minorista".

¿La lectura correcta será “sigan bicicleteando” si la tasa supera el 40% y además llega el acorazado del FMI?.

Y Argentina ya llegó hasta el FMI. Hay opiniones muy encontradas. Blejer considera que dicha estrategia debió evitarse y considera que el tipo de cambio necesitaba un ajuste. Pero Don Blejer Ud sabe que en Argenlandia devaluación es más inflación. Entonces porque no nos dejamos de jugar a la meta de inflación y vemos que podemos hacer con una economía que no es de manual respecto de esa gran sutileza.

Acá urge crecer y muy rápidamente. Y no debe haber prejuicios para agotar el uso de todas las herramientas de la política económica. Jugar a ser la Fed en Argentina es como vivir en Macondo.

Al comienzo del presente artículo puede notarse en la tabla que en 2017 el tipo de cambio casi no revistió variaciones respecto de la inflación. Además fue el mejor año para cosechar “carry trade” en moneda dura. Los coletazos de este descalabro llegaron súbitamente a partir de los fines de abril de 2018.

Lo cierto es que una economía emergente como la Argentina, con alto déficit por cuenta corriente (5% del PIB por necesidades de financiamiento externo), una carga de stock de deuda e intereses creciendo a una velocidad extraordinaria e inflación que no cede por impacto adicional del aumento de tarifas seguirá estando muy “volatilizada” en el escenario internacional.

¿Y con el tipo de cambio que hacemos?. De manual el BCRA no debió haber intervenido si es que tiene un esquema de meta de inflación, que ya quedó en desuetudo. Por otro lado, el FMI es un encarnizado defensor del mercado libre de cambios. Y en Argentina devaluación va de la mano con la inflación. Al menos en si transitamos los senderos convencionales.

¿Quedará algún espacio para el crecimiento económico en 2018?. Ese debería ser el gran debate en el país. En 2 años crecimos 0,6%, tasa fútil para el repago de las deudas y expectativas de salir del “bajofondo”. Remar con la espumadera, en eso estamos todavía.

13/5/18