

## Vientos que susurran, páramo deshecho...

**By Robert Plant-A**

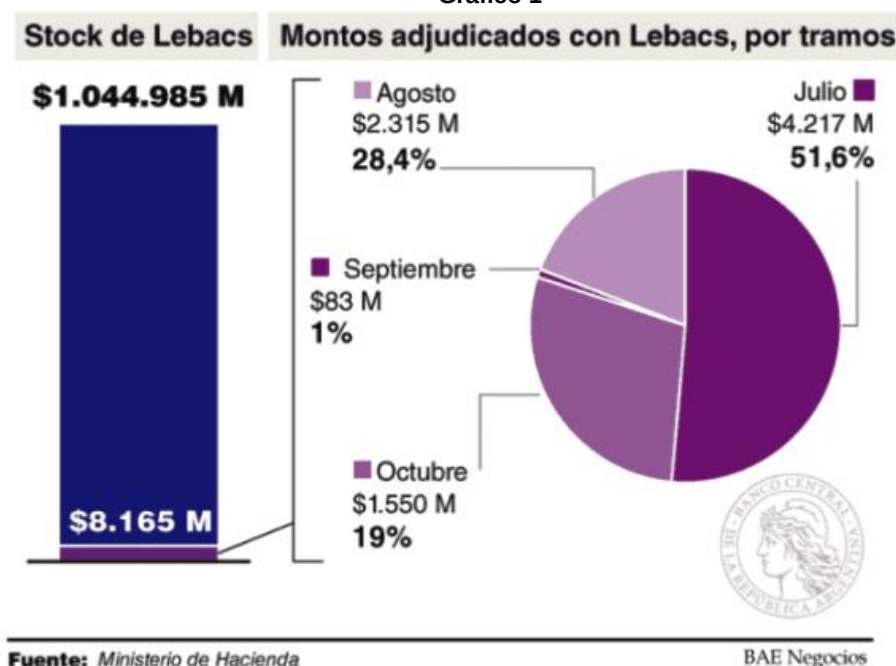
Pareciera ser que ahora le pueden sacar la foto al dólar porque está más quieto. La vertiginosa crisis cambiaria que comenzó en abril comenzó recién esta semana a relajar las “tensiones”, luego del récord del 29/6 de \$29,40. Por el momento ya van 15 días que la banda flota muy próxima a los 28,50/29 y pareciera que los mercados dan un poco de tregua. Pero todavía nadie ve aún la luz al final del túnel, particularmente por la falta de datos de la economía real del segundo trimestre.

La política monetaria “extra dura” es la aspirina que calma la demanda de dólares. Por un lado se aumentaron los encajes bancarios (ayer 3 puntos), además se redujo en un 50% la posición de los bancos en dólares, una forma de obligarlos a vender. También se recompraron Lebac de corto plazo (con tasas de hasta el 70%) y se colocaron nuevas con vencimiento el próximo trimestre con tasas del 48-53%.

Los encajes ya están en el 26% y ya está pautado por el Central que la inmovilidad de esos fondos será del 28%. Es un refuerzo para el torniquete monetario que aspira pesos a cualquier costo. Claro, ***su incidencia ya está empezando a correr en la cadena de pagos y el acceso imposible al crédito, a no ser que abandonemos la moneda y volvamos al patacón y el trueque.***

La reducción del stock de Lebac forma parte de la letra chica con el Fondo. Pero la tarea sigue siendo titánica.

Gráfico 1



En la operación realizada esta semana Hacienda licitó USD 420 millones en Letes, de los cuales el 70% fueron a través de recompra de Lebac y el resto en dólar billete. Este instrumento también demandó más tasa que la licitación anterior, de manera tal que se pagó 5,5% a 12 meses.

No obstante, el rescate de las Lebac poca mella le hizo al stock del “juguete rabioso” del Central, que sigue superando el billón de pesos (ver gráfico 1). ***Tan solo se rescató el 0,8% de su totalidad.*** El próximo vencimiento en el corriente mes de julio asciende aproximadamente a los \$550.000M.

De este aburrido relato del acontecer de los mercados financieros en la semana se deduce que si bien la divisa parece aquietarse en el “sub 30” (tampoco hay certezas de que persista...) la contrapartida son las volátiles y altísimas tasas de interés con las que operan los activos financieros de muy corto plazo.

Así que el presente relato sirve como un “fundamental” para explicar el relato de la Macro que ***todo sigue atado con alambre y provisional***, y vaya las sorpresas cuando se publiquen los datos de la economía real del segundo semestre con impacto pleno de estanflación.

También hay relatos nuevos, respecto de los datos oficiales de la deuda pública bruta y el temerario déficit de la cuenta corriente del BP.

Según los ***datos oficiales la deuda bruta argentina a diciembre de 2017 ascendió a USD 334.707M***. En el pasado mes de abril Caputo informó que se habían tomado unos USD 80.000M desde 2015. Pero las cifras oficiales muestran que entre diciembre de 2015 y diciembre de 2017 el incremento fue de USD 90.000M. Esto implica un incremento del stock del orden del 40%. La cifra es totalmente conducente con los “pasivos netos incurridos” de las inversiones de cartera de la Cuenta Financiera del BP, que ascienden a la fecha USD 93.000M.

Gráfico 2

### Evolución de la Deuda Pública Bruta<sup>(1)</sup>



(1) En la presentación se define a la Deuda Pública Bruta como la deuda performing más la deuda no presentada al pago. Esta incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Deuda Pública Performing se refiere a aquella que se encuentra en situación de pago normal.

Si tenemos en cuenta las estadísticas del Banco Mundial el PIB de 2017 fue de USD 554.000M, vale decir entonces que ***la deuda bruta ascendía al 60% del PIB*** (coincide con las declaraciones de Caputo) a fines de 2017. Y una aproximación de la fuga de capitales en igual período asciende al menos a USD 28.000M que fue el déficit de los Ingresos Primarios de la Cta Cte, es decir la demanda de divisas para ahorro, turismo, giro de utilidades, etc.

No hay cifras oficiales del endeudamiento en 2018, pero las estimaciones privadas informan que se tomaron USD 9.000M a comienzos del año, USD 5.000M en bonos en febrero, el primer tramo del FMI USD 15.000 y el nuevo stock de letes que superaba los USD 18.000M a fines de mayo y que van en aumento. Tan solo ***este combo representa a la fecha otros USD 47.000M***.

Por último el Balance de Pagos sigue mostrando la hilacha del desborde del gasto total, público y privado de la economía. Las necesidades de financiamiento externo del primer trimestre a USD 9596M, un 15% más respecto del primer trimestre de 2017.

Esto implica que hasta el mes de marzo la pax cambiaria seguía sosteniendo el exceso de gasto. Claramente la foto será muy diferente cuando se obtengan las nuevas estimaciones, todo indica que los sectores estrella como los autos o la construcción se están retrayendo rápidamente.

El nuevo capítulo del relato amarillo ya está en marcha. Dejaron a la macro bien “jodida” en términos financieros, particularmente el endeudamiento y los surrealistas niveles de tasa de interés totalmente insostenibles para la economía real.

Las empresas van al achique de los niveles de producción y empleo y las familias también con el gasto doméstico mientras se va esmerilando el salario real. No cesan los nuevos concurrentes a los comedores comunitarios, por eso Carolina Stanley está evaluando mayores partidas para alimentos y una probable emergencia alimentaria.

De más está decir que este relato será importante tenerlo presente para cuando empiece a crujir la economía real en las estadísticas del segundo semestre. Lo peor ya está en marcha: la estanflación. Los datos del segundo trimestre todavía se están cocinando en el INDEC, pero en la calle ya se están abrevando los sinsabores de la crisis.

**8 Julio 2018**