

Operación “desensillar”...

Informe de Tante Fer del 30/05/19

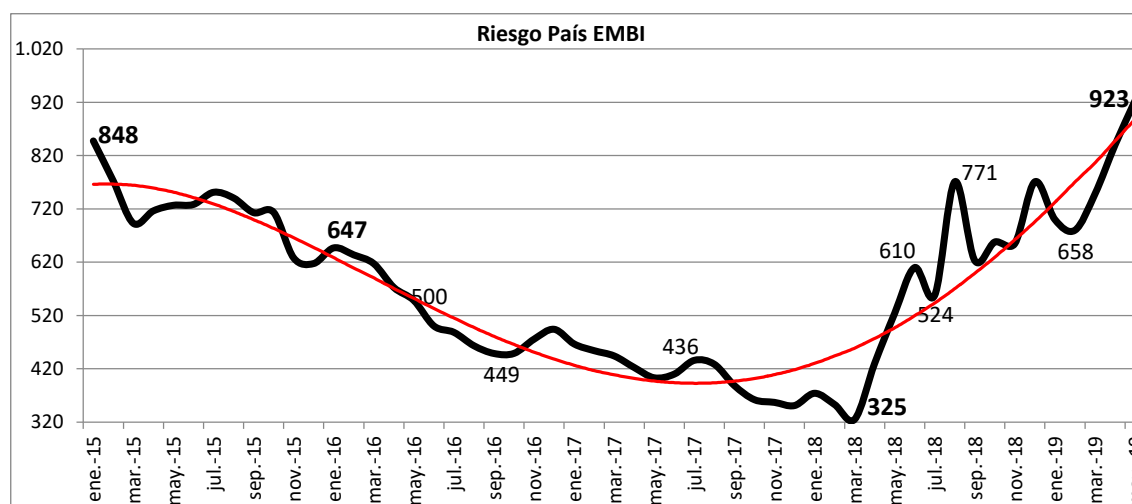
A poco de concluir el 1er semestre del año, tal como es nuestra costumbre hacerlo periódicamente, podemos evaluar la marcha de la economía a través de indicadores claves. Los siguientes son algunos que nos permiten estimar algunas tendencias hasta fin de año y hacer algunas recomendaciones.

RIESGO PAÍS - EMBI

En la práctica el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index) creado por la firma JPMorgan para dar seguimiento diario a instrumentos de deuda en bonos en US\$ emitidos por entes públicos o privados de países emergentes.

Es un indicador que se utiliza para medir *las posibilidades de un país emergente de cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa*. Cuanto más crece el EMBI mayor es la posibilidad que el país ingrese en moratoria de pagos.

Como se observa en el gráfico siguiente, en Argentina el EMBI estaba Enero 2015 en 848 (diferencia de tasa mencionada anteriormente), bajó a 647 en Enero 16, y siguió su camino descendente (con pequeñas oscilaciones a principios de 2017) hasta los 325 registrados en Marzo 18. A partir de esa fecha retomo la senda alcista alcanzando los 923 de mayo actual. **Una catástrofe, subió 600 puntos en el curso de UN año.** Valores que no se conocían desde el año 2014 en plena época del cepo. Eso quiere decir que el país no es apto para incursionar en los mercados externos, y si lo hace el costo financiero es casi 10 puntos superior a la tasa de las letras del tesoro de EEUU.



Argentina ha sido el país cuyo riesgo tuvo el mayor incremento en términos nominales con una suba superior al 200% desde marzo 18 (ver gráfico). Eso quiere decir que a **pesar de los acuerdos con el FMI los mercados financieros estiman que los determinantes del riesgo país en materia fiscal, financiero, económico, endeudamiento, presión impositiva, y electoral¹, han superado todos los límites².**

MERVAL³

Parecería que el mercado accionario tiende a moverse de manera anticipada a los sucesos que afectan a la macro argentina. Por eso se dice que el mercado accionario es quien predice el Riesgo País y no viceversa⁴.

¹ También hay un fuerte riesgo político dentro del EMBI+. Según GMA Capital es difícil asignar un porcentaje. Pero asumiendo que la media histórica de riesgo país argentino está en torno a 600 puntos, entre 200 y 300 puntos podrían responder al riesgo político de este año³.

² La tendencia al crecimiento del riesgo país es un anuncio de una nueva crisis en materia de pago de la deuda. En realidad, se puede decir que si no fuera por el FMI la crisis ya se habría producido teniendo en cuenta que los fundamentos fiscales y económicos que miden los acreedores externos hace rato que están superados.

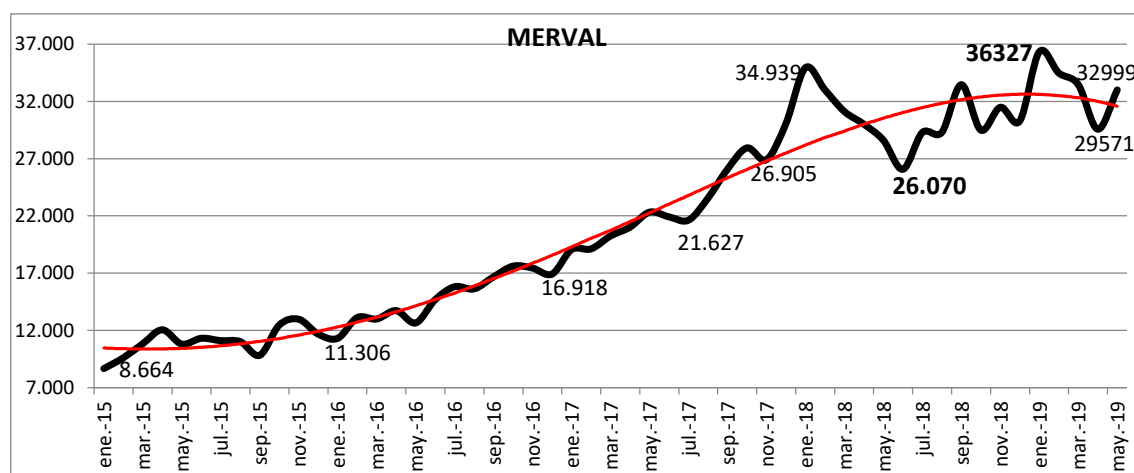
³ Merval (índice bursátil de Argentina) es el principal índice del Mercado de Valores de Buenos Aires. Este índice mide el valor en pesos de una cartera de acciones que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Los inversores y administradores de capital posicionados en acciones, al contrario de lo que se piensa, están mucho más atentos a las fluctuaciones macro del país y actúan rápidamente ante cualquier variación económica. Los sucesos de la economía real impactan primero en el sector privado y luego en el público (por los bonos).

Por eso podría decirse que el mercado accionario logra anticipar con un alto grado de eficacia que ocurrirá con el riesgo país (bonos) en el corto plazo. Por lo tanto, una minuciosa observación del Merval nos ayudará a predecir los acontecimientos económicos derivados de una política macro.

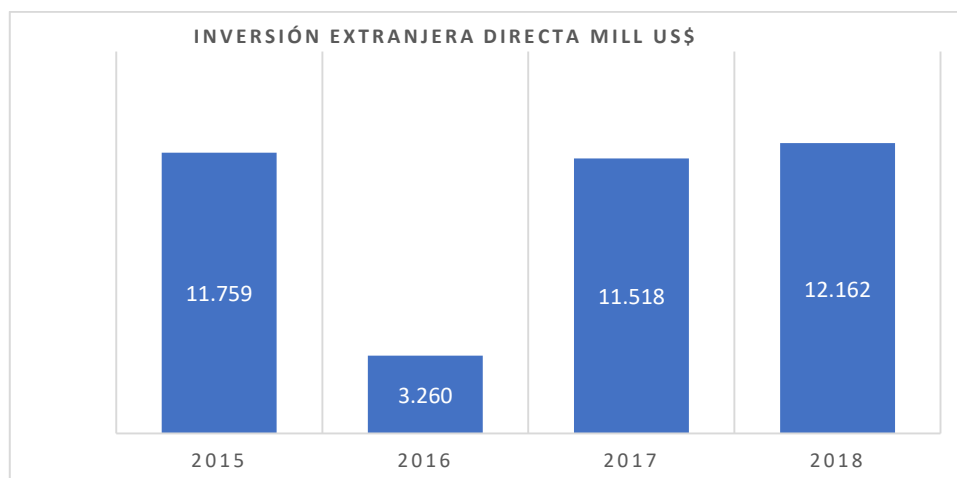
Como vemos en el gráfico, el Merval cayó en el primer semestre del 2018 al compás de las devaluaciones de ese período, hizo un mínimo, en junio 2018, cuando su valuación en pesos llegó a 26.070, y a posteriori creció hasta enero 19 que llegó al nivel de 36.327.

Actualmente se encuentra estancado en una zona entre los 30.000/35.000 puntos y no evoluciona, por el contrario, muestra cierta tendencia a la baja, síntoma de que los operadores no están muy confiados del rumbo económico. **Posiblemente siga en estos niveles hasta fin de año mientras no mejore el índice riesgo país y no se registre alguna mejora efectiva en la actividad económica.**



INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Como se observa en el gráfico el nivel de inversión extranjera directa IED de los últimos 4 años es bastante similar, lo cual demuestra que el llamado a la "lluvia de inversiones" fue solamente un anuncio fallido. Más aún, el año 2016, año que debería haber sido premonitorio de esa "lluvia" la IED fue de solo US\$ 3.300 millones.



Estas mediciones, tanto de riesgo país como de inversiones extranjeras o fuga de capitales, están vinculadas con la confianza que brinda el país tanto para inversiones

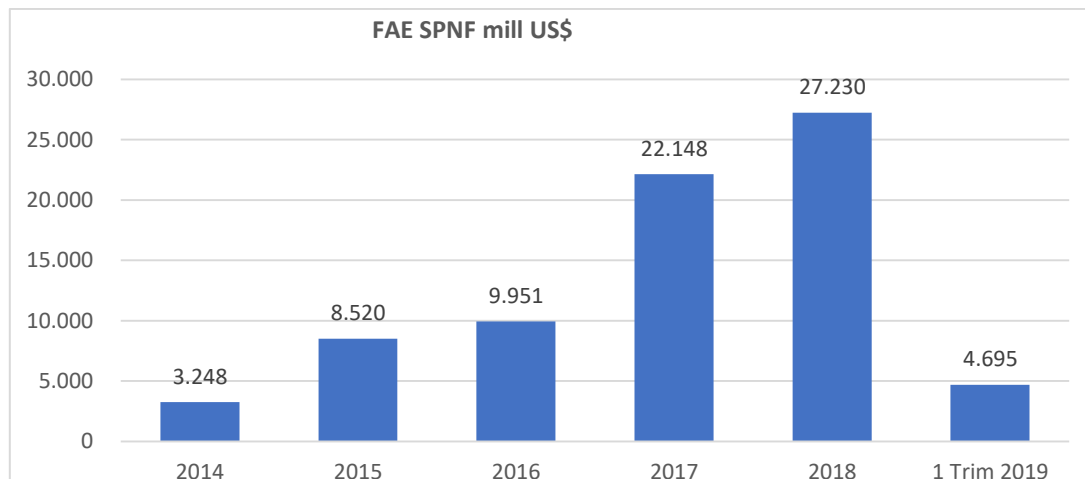
⁴ http://www.cartafinanciera.com/acciones/argentina-una-guia-de-mercado-para-este-2018?utm_source=lcommarketing&utm_medium=email&utm_content=News%20Arg&utm_campaign=lcommarketing%20-%20Acciones%20Argentin%20-%20Newsletter%20Acciones%20Arg%2010%2010%2018

físicas como especulativas Por lo visto el panorama es inquietante por la falta de sustentabilidad de sus bases para el crecimiento sostenido. Además, en el medio de un proceso electoral donde es factible un cambio de timón, los niveles de incertidumbre aumentan las dudas de los inversores externos.

FUGA DE CAPITALES

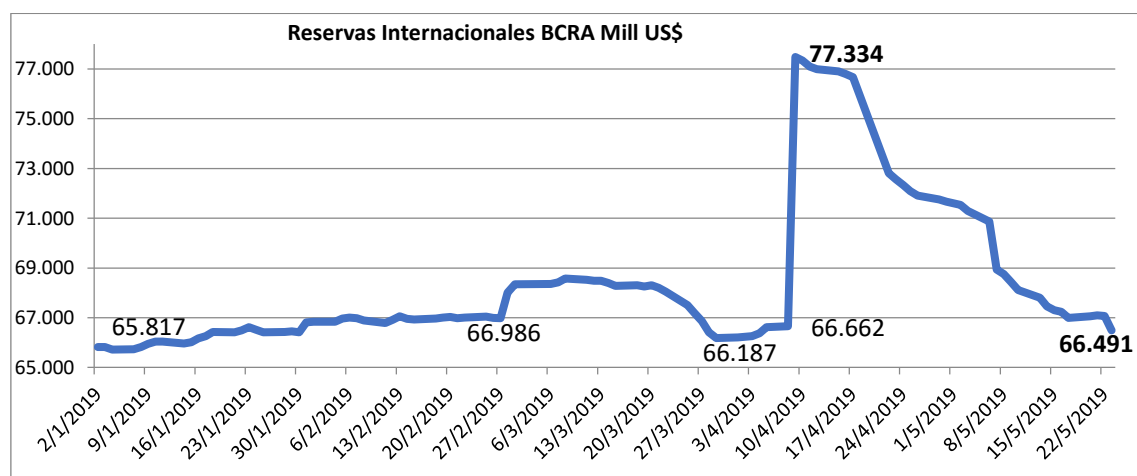
El saldo de la cuenta “Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado No Financiero (SPNF)” mide el nivel de atesoramiento en divisas del sector privado, que implica lo que coloquialmente conocemos como **“fuga de capitales” o dólares que los privados han retirado del circuito formal.**

En el gráfico siguiente se volcaron los datos de la FAE SPNF del Balance Cambiario del BCRA en el periodo 2014 hasta marzo 2019, y se observa que, en el periodo de MM, con 3 años y tres meses de gestión, se logró superar los US\$ -64.000 millones.



Si se tuvieran en cuenta los datos de la fuga de divisas promedio anual por periodo de gobierno, se podría ver que el periodo de MM tiene un record de casi US\$/año -20.000 millones, que supera al de CFK que tuvo con US\$/año -17.500 millones. A este nivel de promedio anual, la fuga en el periodo de MM alcanzará los US\$ -100.000 millones en 4 años de gobierno.

Un especialista de la city destacó⁵ que las reservas del Banco Central “siguen cayendo, más de US\$ 6.000 millones en mayo y más de US\$ 11.000 millones desde el último desembolso del FMI (en abril, por US\$ 10.830 millones)”. Admite que “caen por pagos de deuda... **pero también porque los (tenedores de los) títulos están afuera o transfieren los dólares... si no, algo quedaría acá.** No hay reinversión” (ver gráfico siguiente como se “fumaron” US\$ 11.000 mill de reservas en 35 días.)⁶



⁵ Santiago López Alfaro, de Delphos Investments

⁶ En realidad desde mediados de marzo se agudizó la tendencia a la caída en el saldo de reservas del BCRA. Entre el 8 de marzo y el 24 de mayo (último dato), las reservas sin ingresos del FMI, cayeron casi US\$ 13.500 millones, dejando serias dudas sobre la sostenibilidad del esquema actual, toda vez que la economía ingresa en un período electoral con final abierto.

“Hay que desensillar hasta que aclare”. Una frase campestre que implica que en momento de turbulencias, es mejor parar, y esperar que se aclare el panorama.

Quedan todavía 7 meses para que finalice el año, y varias batallas electorales en el medio que pueden cambiar la suerte en un sentido o en otro.

En ese contexto nos cuesta obtener indicadores positivos, o al menos no tan negativos como informan los organismos oficiales. La recesión seguirá siendo muy dura y se mantendrá en los niveles actuales hasta fin de año a pesar de la buena cosecha de granos. No hay posibilidades que se recupere el consumo con este nivel de salarios y con tasas de interés que ponen en gran riesgo la cadena de pagos de las Pymes y emprendimientos locales. Se afrontan costos crecientes con ingresos decrecientes.

Esto parece recoger los indicadores mencionados anteriormente, que a la expectativa del resultado electoral se han estacionado en zona de crisis (ya ni creen en la intervención del FMI). Los inversores externos se fugan y los internos se salen del sistema. Los especialistas especulan, tal como se mencionó anteriormente, hasta cuando alcanzan las reservas del BCRA y cuál es el monto de las reservas genuinas (las reales, no las que figuran como préstamos)⁷.

Por eso estimado lector, inversionista pequeño o mediano de plazos fijos en \$ o en US\$, en alguno de los bonos que emite el gobierno, apostador infrecuente en la Bolsa, visto los indicadores anteriores y el panorama descripto mi sugerencia, a esta altura del año, es “desensillar”, sin prisa, pero sin pausa, y posicionarse en instrumentos “físicos”, contantes o sonantes, bien resguardados en un lugar “seguro”.

⁷ Según el Instituto CESO el gobierno tiene en las reservas del BCRA un poder de fuego para enfrentar la demanda de dólares de la economía argentina hasta octubre. Sin embargo esa afirmación tiene sus interrogantes cuando dice que para eso se necesita el adelantamiento de los fondos del stand-by con el FMI a 2019, el refinanciamiento de deuda con organismos internacionales y vencimientos de bonos intra-estado, y un nuevo waiver antes de octubre.

Ver https://www.ceso.com.ar/sites/www.ceso.com.ar/files/reservas_para_todes_-_informe_v_-_mayo_2019_prensa.pdf