

## **DESDE LA RESTRUCTURACION DE LA DEUDA A LA PRESENTACION DEL PRESUPUESTO 2021 Y NEGOCIACION CON EL FMI**

Argentina dio un paso muy importante al concluir la negociación de la deuda con los grandes acreedores privados, alcanzando una alta aceptación del 99% mediante las CACs, que le permite salir de la situación de default.

Mejora su posición financiera, ya que despeja el horizonte de pagos por más de cuatro años lo que le permite enfocarse en otros temas que no son menos importantes.

A pesar del éxito obtenido, si lo comparamos con anteriores reestructuraciones de deuda, no produjo la euforia que el Gobierno esperaba en alguna medida en los mercados. La Bolsa bajo, las Reservas siguieron cayendo y la brecha entre el Dólar Oficial con los otros tipos de Dólares no termina de achicarse.

Sin confianza, sin plan, sin mensajes claros, con una impresionante emisión monetaria de los últimos meses, agravado por la Pandemia, que no se sabe su extensión. Con excedentes de Pesos que se van al Dólar y la imposibilidad en el corto plazo de acceder a los mercados de deuda, generan una combinación de factores que ejercen una presión adicional sobre las Reservas y en el Tipo de Cambio.

La incertidumbre es muy grande, la Argentina sigue teniendo fuertes desequilibrios macroeconómicos y su resolución aún no se ve plasmado en un Programa integral de medidas macro o bien el rumbo que va tomar. La salida del default facilita pero no resuelve estos temas centrales que hay que abordar.

Por ahora, el Tesoro, sigue dependiendo del BCRA. La inflación a pesar de pisar las tarifas y controles de precios es inquietante y sigue siendo un problema. Se mantiene y con presunción de incrementar la asfixiante presión impositiva y la continua fuga de capitales a pesar del CEPO y de todas las medidas impuestas.

Sin confianza será imposible que la Argentina recupere el nivel de inversiones de otras épocas, tanto como las de origen local como las extranjeras y más aún si el Gobierno emite señales equivocadas o cuanto menos confusas para generar un clima de inversión.

Por lo pronto, el Ministro Guzmán, debe estar preparando una estrategia para abordar tres problemas acuciantes: Primero, el Dólar, la brechas de los Tipos de Cambio, las Reservas y luego enmarcados en la presentación del Presupuesto 2021, la inflación y el Déficit Fiscal.

Hasta el momento, al BCRA le está costando achicar la brecha entre el Dólar Oficial y los otros Tipos de Cambio, tanto los Dólares de la Bolsa (MEP y CCL), como el Dólar Blue.

El BCRA prácticamente se ha quedado sin instrumentos efectivos para controlar la demanda de Dólares. Argentina no tiene los Fondos de Pensión como Chile ni las Reservas de Brasil y por ahora tampoco puede acudir a los Mercados Internacionales de Deuda.

Se estima que la estrategia de Guzmán para abordar al tema del Dólar, descansa en los saldos de la Balanza Comercial superavitaria entre U\$S 1000 M. y U\$S 1500 M. que podrán reflejarse en el Mercado Cambiario, que hasta ahora no se ve.

Economía argumenta que prohibir o restringir el Dólar ahorro de los U\$S 200 por personas por mes traería más inconvenientes, pero más de un millón de personas acceden por este canal en una demostración de desconfianza y resguardo, ante otro tipo de inversión en Pesos.

Parte de esos Pesos que se dirigen al Dólar Ahorro, provienen de los beneficiarios del IFE, lo que estaría el Estado subsidiando con emisión de Pesos la compra de Dólares.

Algunos compradores de esos Dólares, venden los mismos en el Mercado Informal o Blue, haciendo una diferencia y generando una oferta en dicho Mercado.

Guzmán espera, que para el tercer trimestre, se vaya diluyendo la distribución del IFE y reemplazarlo en parte con algún otro tipo de plan o planes. Es cuando calcula que es el momento de aplicar restricciones o limitaciones.

Pesce, el Presidente del BCRA, sostiene que el tipo de Cambio Oficial de acuerdo con las monedas de la región y los precios relativos en Dólares no está tan atrasado, por lo tanto sigue aplicando el Sistema de "Crawling Peg" y apunta a bajar la brecha desde las cotizaciones del Dólar CCL y Dólar MEP.

Desde el BCRA, confirma que ingresa al canje de la deuda con sus Bonos en Dólares, (lo perciben como una bala de plata), el objetivo es bajar el precio del Dólar CCL, que permitiría reducir la brecha con el Dólar Oficial.

A partir del canje de Bonos viejos por otros nuevos, favorece la participación del BCRA, el ANSES y posiblemente de algún otro Organismo del Estado, que se sacan Bonos y Letras intransferibles (vulgarmente conocidos como paga Dios), y entran al Mercado con un título soberano en Dólares, que madura en el año 2023 y que se espera que suplante en las operaciones de CCL al más utilizado BONAR 2024, ganando mayor poder de manipulación y liquidez para bajar la cotización del Dólar CCL.

Con los nuevos títulos, equivalentes a U\$S 7.666 M. (considerando una exit yield del 12%). El BCRA, entraría al Mercado como un jugador más.

Estos Bonos, son de doble entrada doble salida, lo que significa que pueden ser operados en Dólares o en Pesos en el Mercado. Por lo tanto la mesa del BCRA puede tomar varias alternativas

Si los vende contra Pesos, podría morigerar la presión contra el Dólar CCL incrementando la oferta de Dólares y absorbiendo Pesos siendo una fuente de esterilización no remunerada.

Podría venderlos contra Dólares y así fortalecer las Reservas y la disponibilidad de intervención, dado que mejoraría la liquidez de divisas para intervenir en el Mercado. Sin embargo, al vender los Bonos y quedándose con los Dólares, lo hace a un valor

inferior de 100 de valor nominal, por lo tanto significaría una disminución de su Patrimonio.

Otra opción sería aplicarlos a la reducción del stock de LELIQs y otros pasivos remunerados, mejorando el BCRA su posición financiera.

Habrá que ver que decisiones estratégicas combinadas o no, toma el BCRA con respecto a achicar la brecha del Dólar Oficial con respecto a los otros tipos de Cambio.

Se reconoce, que el BCRA, con este instrumento puede intervenir en el Mercado y lograr una mejora sustancial de control sobre el Dólar CCL y Dólar MEP, diluir las expectativas de una devaluación y reducir la brecha.

La opinión de los analistas financieros es casi unánime, considerándola como una solución de corto plazo, que no resuelve los problemas de fondo y no libre de riesgos, ya que al principio puede producir el efecto deseado, pero si no se le acompaña con otras medidas, se terminaría por no quebrar la demanda de Dólares y dilapidando los Bonos.

La falta de un plan, también dificulta elaborar una política monetaria de mediano y largo plazo, por lo tanto obliga al BCRA a focalizarse en un conjunto de regulaciones de corto plazo, en vez de despejar el horizonte, dando previsibilidad y la confianza necesaria para que favorezca la reducción de la brecha cambiaria.

Desde el Ministerio de Economía, están esperanzados que con estas medidas, en las próximas semanas, estabilizaran la brecha entre el 50% y el 70% y a fin de año alrededor del 50% y comenzar el 2021 con una brecha entre el 20% y 30% y con ese nivel no produciría tensiones inflacionarias extras y facilitaría el acompañamiento para esa fecha donde se prevé un crecimiento económico y en consecuencia podría ir liberando las restricciones de la Pandemia como las anteriores.

Hasta aquí, si no hay algo distinto, en la política monetaria, con solo lo expresado anteriormente, no se soluciona los problemas de fondo, no se generara confianza y aumentarían los riesgos de un salto devaluatorio que luego en mayor o menor medida se extenderá a precios.

En este escenario habrá que ver cómo evoluciona la demanda de Dólar Ahorro y el ritmo de las liquidaciones de las exportaciones del Agro.

En realidad lo que salta a la vista, es que en el Mercado Spot, no hay Dólares suficientes y se espera que en la presentación del Presupuesto 2021, este acompañado de medidas que ayuden a incrementar las exportaciones, el clima de negocios y de inversión, pero para llegar a ello se necesita generar confianza a través de un programa que apunte a resolver los distintos desequilibrios macroeconómicos.

En paralelo, el Ministro de Economía, ha entrado en conversaciones con el FMI, para abordar los temas a considerar sobre la deuda de Argentina, por U\$S 44.000 M.

Se calcula que comenzara con una reprogramación de plazos, con las exigencias históricas del Organismo.

El primer requisito y fundamental, va a ser la evolución del Déficit Fiscal, que sea compatible con el financiamiento que cuente el Tesoro. La primera pista de la presentación del Presupuesto 2021, no pinta bien, ya que estima que el Déficit Fiscal Primario en 4,5% del PBI, se considera muy alto, lo que significa más emisión, más gastos y más impuestos.

En la política cambiaria, el Fondo es partidario de que se incrementen las Reservas, con un tipo de cambio alto, normalizando las transacciones de exportación e importación y de pagos de Servicios, Intereses y Dividendos.

Es contrario a la política del CEPO Cambiario, no admitirá una brecha del 70% entre el Dólar Oficial y el Dólar CCL, porque complicaría la acumulación de Reservas Internacionales. Puede aceptar restricciones en la Cuenta Capital, limitadas a evitar el ingreso de Capitales Especulativos de corto plazo.

En cuanto a la política monetaria, de cajón apuntara a poner límites al BCRA en lo referente a la emisión monetaria, para asistir al Tesoro, y además acompañado de otras medidas, como la adopción de la Tasa de interés que conduzcan a la estabilidad de precios. (En mi opinión esta última equivocada, porque en Argentina no se da el efecto deseado).

Se calcula que Argentina, ira por un "Stand By", que es a tres años, donde se busca fundamentalmente estabilizar la economía. Conociendo a nuestra clase política cortoplacista con horizontes más electorales, veo difícil que en principio busque un "Acuerdo de Facilidades Extendidas", que es a más a largo plazo, pero incluye reformas estructurales, apuntando al crecimiento.

Sería importante que el Ministerio de Economía, confeccione un plan económico propio, macroeconómicamente viable en el tiempo y consistente entre las posibilidades de crecimiento y desarrollo y sostenible con respecto a los compromisos de pago de la deuda.

Un buen programa económico, ayuda y mejora las expectativas, permite planificar a más largo plazo, genera confianza y de alguna manera puede flexibilizar algunos requerimientos del acuerdo.

Lic. Víctor Lioi

Mat: 58/ L.E.

COMISION PYME

CPCE CII ROSARIO PCIA DE STA FE

Realizado: 04/09/2020

