

Tensiones y Volatilidades de la Economía Electoral

La evolución de la Economía Mundial, a medida que transita la Pandemia, va acompañada por programas masivos de vacunación, más allá que la variable “Delta”, ha generado dudas sobre posibles restricciones sanitarias y económicas, que podría ocasionar algún tipo de complicación.

Si bien la Pandemia no ha concluido, los países desarrollados, proyectan ir reduciendo las ayudas económicas, que sirvieron para paliar la situación, flexibilizando y reconstruyendo la producción, comercialización y los servicios.

El “stop and go” de la actividad económica y la demanda de emisiones monetarias extraordinarias, que exigió el fenómeno, dejó un contexto inflacionario, donde afecto entre otras cosas, los precios de las “Commodities” en general.

Estados Unidos, logra al parecer los dos objetivos propuestos: un crecimiento de la actividad productiva, manifestada por mayor demanda de puestos de trabajo y una nueva tendencia lenta hacia la baja de la inflación. Habrá que ver si es sostenida en el tiempo.

Por lo tanto, si bien se espera que la FED, suba las tasas de interés, no lo realizara de inmediato y por otro lado, a pesar de la baja de los precios de la soja, aun se considera que tiene un buen precio.

Argentina, caída del mapa económico mundial, está más influenciada por los eventos y riesgos domésticos que por los globales.

Comenzando el segundo semestre del año, la Economía Electoral, que apunta como objetivo llegar de la mejor manera posible al proceso eleccionario, tiene “previsibilidades” que se están cumpliendo y en camino a cumplirse.

La segunda mitad del año, por estacionalidad, se reduce la liquidación de las divisas por los agroexportadores, a pesar de que las mismas se comprometieron a liquidar en agosto U\$S 2.700M. Era previsible.

A medida que nos acercamos a las Paso, los agentes económicos por motivos precautorios y de cobertura, dolarizan sus carteras. Era previsible.

Se incrementa la demanda de Dólares en todas sus versiones, por lo que el BCRA, debe ampliar las restricciones y el CEPO cambiario, para cuidar las Reservas y la Brecha Cambiaria. Era previsible.

Por el nivel de Brecha Cambiaria, se producen mayor demanda de divisas por parte de los importadores, que aceleran y stockean sus compras y por la lentitud de liquidación de divisas por parte de los exportadores. Sin mencionar las operaciones de sobre y subfacturación. Era previsible.

La lista de “previsibilidades” aunque no deseable, es más larga y responde a la acumulación de inconsistencias macroeconómicas, que al privilegiar la inmediatez de lo electoral, se prefiere echar manos a las medidas “parches”, que no traen solución, pero por lo menos, evitan o atrasan un colapso de la economía.

El Gobierno solo le queda tres canales para financiar los Pagos en Pesos y cubrir el Déficit Fiscal:

El Mercado Primario local en Pesos, los Adelantos Transitorios y las Transferencias de Utilidades como asistencia del BCRA y la Emisión Monetaria.

En principio, Economía tenía previsto financiarse, con un 60% vía emisión de Pesos y un 40% vía Licitación de Deuda. En los primeros siete meses del año, sobrecumplió la ecuación bajando la emisión a 56% y subiendo la Licitación de Deuda a 44%, tomando de las Licitaciones por arriba de 124 % de lo ofrecido.

En la primera Licitación de Deuda de Economía en agosto, fue fallida, no logro refinanciar unos \$ 77.500M de los \$224.000M que venció en la primera semana del mes.

Fue una mala señal para los Mercados, solo pudo “Rollear” un 65% de los vencimientos, teniendo que acudir a la asistencia del BCRA en concepto de Transferencias de Utilidades por U\$S 160.000M. significando un incremento de la Emisión Monetaria, llevando a la ecuación a una caída de la financiación en el Mercado de Pesos al 32% y por lo tanto una suba de la emisión al 68%.

Las explicaciones de este traspié, se fundamentaron en el menú de Instrumentos financieros ofrecidos, donde el de menor Plazo, vencía en

febrero 2022, post elecciones, el Mercado prefería invertir en corto plazo con vencimientos pre elecciones y además, la baja Tasa tampoco seducía.

El equipo de Economía pretendía alargar los Plazos de los Instrumentos financieros ofrecidos para evitar la concentración de vencimientos, previos al acto electoral.

Economía asumió el golpe, coincidió además, con la renuncia del Secretario de Finanzas Lic. Mariano Sardi, reemplazado por el Lic. Rafael Brigo, al que junto con Guzman y equipo están trabajando en la ampliación del Mercado de Deudas en Pesos local.

El Objetivo pasa por apuntalar el fondeo de las colocaciones de Deuda en Pesos de Economía, para evitar por esta vía, que se incremente la Emisión Monetaria.

En este Mercado de Deuda en Pesos, tendrían la oportunidad de ingresar las Empresas Privadas para emitir Deuda y fondearse.

Para lograr este proyecto de recrear un Mercado de Capitales, que realmente el país lo necesita, pero en estas condiciones, es poco creíble, más aun, cuando la moneda es el "Peso".

Este Proyecto, se alinea con la creación de un "Market Maker", (creadores de Mercado), invitando a participar a los grandes actores financieros, los Bancos, los Fondos de Inversión y los ALYCs entre otros, para darle mayor volumen operativo, mayor profundidad, constituir un Mercado Secundario, asegurar la liquidez, etc.

Los Fondos Comunes de Inversión no pueden invertir en instrumentos volátiles y con ciertos riesgos, que después se reflejan en sus balances. El BCRA les propone como opción la emisión de un "Futuro de Títulos", para reducir la incertidumbre. Otra medida similar a la "liquidez inmediata" que ofrece a los Bancos en migrar sus Títulos como encajes, reemplazando a las LELIQs.

Más que una propuesta bien intencionada, parece una acción "desesperada", aunque tendría el visto bueno del FMI.

Lo que queda por superar en el año, son los vencimientos abultados en septiembre por \$284.000M y octubre por \$297.000M a lo que se le suma las Letras de C.P. a emitir, ya programadas en las próximas semanas. En noviembre la situación también es compleja, está el vencimiento del Título

remanente del Fondo PIMCO en Pesos, (los BOTE, que aconsejo Caputo), que se les va a permitir dolarizarse y salir.

Si este Proyecto, se concretaría, podría aliviar al BCRA, en cuanto a reducir la Emisión Monetaria, y los intereses de los Pasivos Remunerados (LELIQs y Pases) que genera la esterilización que realiza posteriormente.

En lo que va del año 2021, los intereses de los Pasivos Remunerados llegaron a expandirse a \$ 689.000M, superando el incremento acumulado de la inflación anual (un aproximado de 51%) transformándose en la principal fuente de emisión monetaria.

La Política Monetaria y Cambiaria están entrelazadas, por varias circunstancias, donde el BCRA asiste en Pesos al Tesoro por Adelantos Transitorios y Transferencias de Utilidades, que su vez le compra divisas al BCRA para intervenir en los mercados de Dólares para mantener a raya la Brecha Cambiaria.

El segundo semestre del año, no estará exento de tensiones el Mercado Cambiario, donde se pondrá atención en el ritmo de desprendimientos de Divisas del BCRA.

Sin embargo, el Mercado Financiero, le “compro al Gobierno” que no va a dejar que se produzca un salto importante en el Tipo de Cambio Oficial, o dicho de otra manera que se produzca una fuerte devaluación del Peso desde ahora hasta el fin del proceso electoral y quizás se extienda hasta febrero del 2022.

Esta apuesta se manifiesta en el análisis de las diferentes curvas y de la elección de los instrumentos financieros de cobertura, como así también en la manera que vienen ajustando para abajo los contratos de Futuros en el MatbaRofex.

El BCRA, acumulo Divisas a lo largo del año, por aproximadamente U\$S 8.000M, pero quedaron disponibles U\$S 3.600M. Se fueron U\$S 349M por pago al FMI, U\$S2.600M por pagos a Organismos Internacionales, U\$S1.600M por intervenciones del BCRA en el Mercado Financiero, para mantener la Brecha y unos U\$S300M son encajes de depósitos bancarios.

Aún debe ingresar en agosto unos U\$S 2.700M de lo que queda de la liquidación de exportaciones (comprometidas del agro), más el ingreso de los DEG del FMI.

Deberá lidiar además, con la demanda por aproximadamente de unos U\$S4.000M, por pagos de empresas y Provincias al exterior.

En caso de complicarse la situación, el BCRA cuenta con U\$S5.400M en Bonos para intervenir en el Mercado, Tiene el 100% la capacidad de generar futuros, no tiene contratos vigentes y de ultima, ampliación del Súper CEPO y todo tipo de limitaciones y restricciones para operar en el Mercado financiero con Dólares intervinientes y se le puede sumar los “Consejos Imperativos de la CNV y del BCRA a los ALYCs” para que no operen en la medida y tiempo que lo necesite.

Con respecto a la Inflación, el Mercado, “no compro” la baja pronosticada por el Gobierno. Podrá bajar desde sus picos, pero no generara una tendencia bajista en el tiempo. Esto afectara a los salarios, al consumo y a la actividad económica, que si bien repunta, no termina haciendo una base sostenida de crecimiento. Todo está en función de lo electoral.

Habrà que poner “la lupa” en el ritmo de desprendimiento de Reservas de BCRA, la evolución de la Brecha Cambiaria y también prestar atención cuando y como se instrumenta el acuerdo con el FMI.

Lic. Víctor Lioi.

Comisión PYME. ROSARIO. Pcia de STA FE. CII

Realizado: 10/08/21.

Fuentes: BCRA, MECOM, trabajos propios.