

INFOGRAFÍA

VULNERABILIDAD FINANCIERA

La devaluación post PASO fue la tercera mayor desde la salida de la convertibilidad



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR
Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA DE INVESTIGACIÓN
Y VINCULACIÓN TECNOLÓGICA E
INSTITUCIONAL.

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR
Módulo Política Económica
Mg. Santiago Fraschina

RESUMEN GENERAL

- El resultado del domingo en las elecciones primarias significó un golpe casi terminante para las aspiraciones del oficialismo de renovar mandato el 27 de octubre. La diferencia de más de 15 puntos del candidato del Frente de Todos sobre el candidato oficialista generó un tembladeral en los mercados.
- El ruido cambiario ya se había hecho sentir previo a la apertura del mercado mayorista, cuando ciertas operaciones online se realizaban varios pesos por arriba del precio del cierre del viernes. Es por eso que sería clave la respuesta del Banco Central para dar una señal clara a los mercados sobre cómo iba a reaccionar ante un aumento de las presiones sobre el tipo de cambio.
- El BCRA ante semejante corrida buscó ponerle un freno elevando la tasa de referencia de las Leliqs unos 10 puntos hasta el 74,8%, lo que es la tasa más alta durante el actual mandato. Además continuo subastando dólares y por primera vez empezó a realizar ventas directas.
- Medida en dólares la caída fue de un 48%. Esto implicó la segunda peor caída en un día “en cualquiera de las 94 bolsas de valores rastreadas” por la agencia desde 1950.
- En tanto, las acciones argentinas que cotizan en Wall Street, los ADR, tuvieron un desplome aún mayor que en algunos casos alcanzaron el 60% con bancos y empresas de energía a la cabeza.
- En el caso de los bonos soberanos el desplome alcanzó el 32%. Los nominados en moneda extranjera bajaron hasta más del 30%. El Bonar 2024 lideró los descensos con un 32,5%. Le siguieron el Argentina 2025 (-29%), el Bonar 2037 (28,9%), el Discount bajo ley argentina (-28%), el Bonar 2020 (-25,4%), y el bono centenario (-24%).
- La caída de los activos locales disparó el riesgo país. El mismo que rondaba los 900 puntos básicos el viernes trepó hasta los 1.946 puntos básicos hasta el día miércoles. Este aumentó lleva al índice a su mayor nivel desde 2009, a pocos puntos de superar el pico en dicho año, que fue de 1.965. Esto implica más que una duplicación del costo de financiamiento en dólares del tesoro argentino en apenas unos días.
- Por primera vez desde octubre por la no renovación de una buena parte de las Leliqs el BCRA emitió \$ 154 mil millones. Las Leliqs habían llegado a representar casi el 100% de la base monetaria el viernes. Tras la escasa renovación del lunes, el ratio cayó considerablemente hasta el 76%. Es decir más casi 24 puntos porcentuales en apenas un día.
- Las causas del colapso hay que buscarlas no en las elecciones sino en el modelo. En estos tres años y medio la fuga de capitales alcanzó los U\$72.234 millones.
- Además el mercado local ahora sufre escases de divisas por la falta de liquidaciones de dólares provenientes de las exportaciones. Solo en dos meses desde 2018 hubo liquidaciones por encima de las exportaciones y fue en enero de 2018 y 2019. En total acumulado en ese periodo de exportaciones no liquidadas es de U\$14.800 millones.
- El próximo gobierno deberá afrontar vencimientos por más de U\$180.000 millones. Esto demanda negociaciones que debería iniciar en este momento el poder ejecutivo si quiere realmente tranquilizar a los mercados.
- Con todo, la devaluación posterior a las elecciones primarias fue la tercera más importante en orden de magnitud, desde el año 2003.

INTRODUCCIÓN.

El presidente Macri traspasó todos los límites del análisis político. Ofuscado por el pésimo desempeño del oficialismo en las PASO, les echó la culpa a los votantes de la debacle económica pos-elecciones, que llevó el dólar a los \$60, elevó el riesgo país a 1.700 puntos y derrapó el valor de los bonos de la deuda y las acciones argentinas hasta un 60%. La intención del presidente de responsabilizar de la crisis al kirchnerismo, induciendo temor a la población por la vuelta al pasado, no tiene el menor asidero cuando se analiza la evolución de los fundamentales de la economía, y suena más a manotazo de ahogado que a una propuesta propositiva para tratar de revertir los resultados. En el fondo, la línea discursiva del mandatario choca de frente con la propia creencia del oficialismo de que puede dar vuelta la historia con cambios en la política económica, y lo deja inmerso en el más estrepitoso fracaso.

La falta de lectura de la realidad social es sorprendente. Sin ir más lejos, el mismo electorado que hoy critica es el que lo apoyó en las elecciones de medio término en 2017, cuando la situación económica tenía nubarrones, pero todavía no se había empantanado. Fueron muchos los votantes que le dieron una oportunidad que, por impericia o por mostrar la verdadera cara, el macrismo no aprovechó. Si la realidad socioeconómica hubiera sido otra, seguramente estaríamos

frente a otro resultado, y la ciudadanía no habría apelado a nuevos proyectos que le devuelvan la esperanza de mejorar sus condiciones de vida.

El enorme caudal de votos para la fórmula presidencial del Frente de Todos hay que buscarlo en los cuatro millones de personas que se sumaron a la pobreza en un solo año, en las más de 20.000 pymes que cerraron por la política económica, en los 250.000 puestos de trabajo registrados perdidos, en la estrepitosa caída del salario real o en el salto de más del 500% en el precio del dólar, con una inflación galopante que no se veía hace décadas. Atrás, muy atrás quedaron las promesas de 2015, cuando se le hablaba al electorado de pobreza cero, que la inflación era un problema fácil de resolver o que iban a llover dólares por la confianza de los mercados. Todo se hizo. Se quitaron controles, regulaciones y subsidios, se practicaron reformas y liberaron mercados. Se le pagó a los holdouts que judicializaron sus posiciones y se volvió al mercado internacional de deuda. Cuando se le pidió ayuda al FMI, nos prestó fondos incluso por encima del límite que marca su propio estatuto. El Congreso tampoco fue un escollo para los objetivos del ejecutivo, y con muchos aliados se votaron las leyes más relevantes. Sin embargo, lo que quedó es una economía arrasada, un país fuertemente endeudado y un panorama financiero que es incertidumbre para todo el

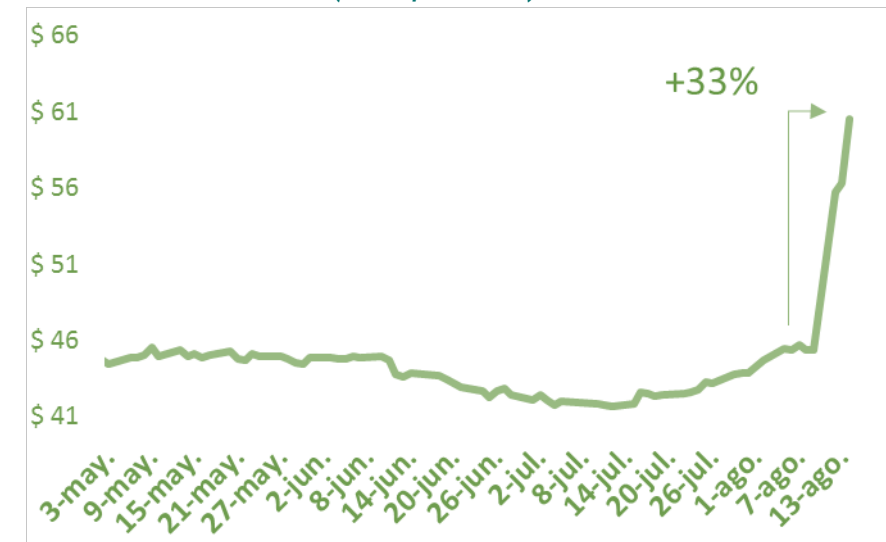
mundo. Así, lo que está sucediendo no es culpa de los votantes ni del próximo gobierno que se perfila, sino que es la exteriorización del fracaso de un modelo económico, y junto a él de su andamiaje teórico, basado fundamentalmente en los preceptos del neoliberalismo económico. La actitud del presidente roza el terrorismo financiero: o me votan a mí o explota la bomba, frente a una opción política opositora que siempre se percató de sostener que, como hicieran otrora, van a asumir los compromisos del país. Por lo tanto, es imperioso que el que gobierne respete los lineamientos básicos de la democracia, y asuma con total responsabilidad el manejo y la conducción de la situación económica en que nos ha dejado, respetando los tiempos que manda la constitución y, en caso de concretarse según se exprese la voluntad del electorado, nos lleve a una transición de mandato en forma pacífica y ordenada como vivieron ellos.

LUNES NEGRO, MARTES 13

El resultado del domingo en las elecciones primarias significó un golpe casi terminante para las aspiraciones del oficialismo de renovar mandato el 27 de octubre. Con el 98,7% de las mesas escrutadas, el Frente de Todos, consiguió el 47,7% de los votos, contra el 32,1% de Juntos por el Cambio, la coalición oficialista. La diferencia de más de 15 puntos del candidato del Frente de Todos sobre el candidato oficialista generó un tembladeral en los mercados que se manifestaron apenas conocidas las primeras cifras oficiales pero en especial en la mañana del lunes. El ruido cambiario ya se había hecho sentir

previo a la apertura del mercado mayorista, cuando ciertas operaciones online se realizaban varios pesos por arriba del precio del cierre del viernes. Es por eso que sería clave la respuesta del Banco Central para dar una señal clara a los mercados sobre cómo iba a reaccionar ante un aumento de las presiones sobre el tipo de cambio. Sin embargo, el BCRA no utilizó la artillería pesada que le había habilitado el FMI al permitirle usar reservas para intervenir dentro de la banda, cuyo techo era de 51,75 pesos por dólar.

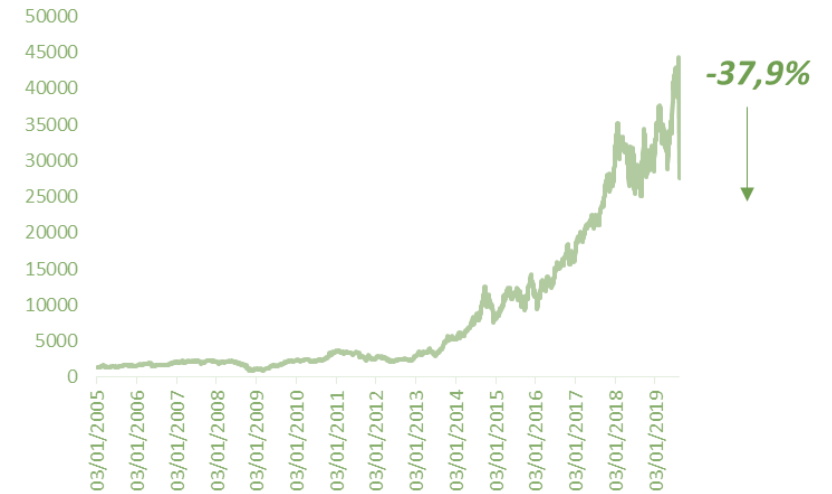
TIPO DE CAMBIO (en \$ por USD)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

El dólar no sólo superó el techo de la banda sino que incluso hasta llegó a cotizarse por encima de los \$ 60. La autoridad monetaria para evitar una mayor devaluación subastó el lunes los USD 60 millones diarios por cuenta del Tesoro más ventas por cuenta propia por USD 55 millones por primera vez desde septiembre y subió la tasa de referencia en 10 puntos porcentuales ubicándola en máximos históricos, un 75%. Esto, no bastó para renovar siquiera la mitad de las Letras (por un total de \$ 252 mil millones) por lo que el BCRA tuvo que emitir \$ 154 mil millones de base monetaria, lo cual es el máximo desde octubre, cuando se instaura el actual plan monetario. Las compras de dólares por parte de bancos y casas de cambio ubicó la divisa al cierre de la jornada en los \$ 57,30. Es decir, una devaluación del 23% en un día (una suba de \$ 10 desde el cierre del viernes).

ÍNDICE Merval (en pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a Rava

La brusca corrida contra el peso como era de esperar afectó fuertemente a los activos argentinos a tal punto de convertir al día después de las PASO en un verdadero lunes negro. Los bonos soberanos y las acciones de empresas argentinas cotizantes en la plaza local y extranjera tuvieron su peor jornada en años. El Merval se desplomó un 38% en pesos.

ÍNDICE Merval

(en dólares corrientes al tipo de cambio oficial)

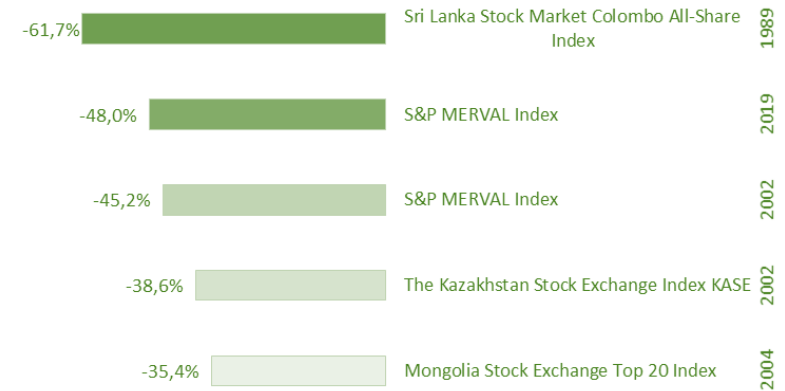


Fuente: Elaboración propia en base a Rava

Medido en dólares la caída fue de un 48%, lo cual según Bloomberg fue la segunda peor caída en un día “en cualquiera de las 94 bolsas de valores rastreadas” por la agencia desde 1950.

RANKING MAYORES DESPLOMES EN BOLSA

(en dólares – en % de variación diario – 12/8/19)



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

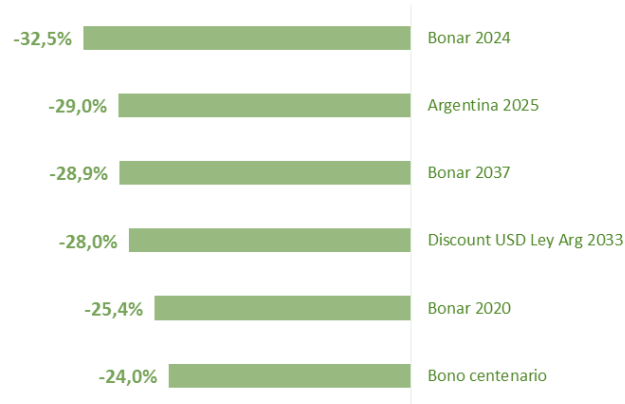
Todos los papeles del principal indicador terminaron con rojos de más del 15%. La que mejor soportó los embates en este caso fue YPF que cayó 16,5%. En el podio, las del sector energético, con Transener a la cabeza que cayó más del 49%. El monto negociado fue récord por casi \$ 4 mil millones.

En tanto, las acciones argentinas que cotizan en Wall Street, los ADR, tuvieron un desplome aún mayor que en algunos casos alcanzaron el 60%. La principal caída en la bolsa neoyorquina fue la registrada por Edenor que se desplomó en un 58,9%. Le siguieron Banco Supervielle (-58,7%), Grupo Financiero Galicia y Loma Negra (ambas con -56,1%), Central Puerto y Banco Francés (ambos con -55,9%), Pampa Energía (-

53,7%) y Banco Macro (-52,6%) que son las que cayeron por más del 50%. Incluso Mercado Libre tuvo una caída del 9,6% y Tenaris del 4,2%. Estas caídas recuerdan a las crisis de 1989 y 2001.

En el caso de los bonos soberanos el desplome alcanza el 32%. Los nominados en moneda extranjera bajaron hasta más del 30%. El Bonar 2024 lideró los descensos con un 32,5%. Le siguieron el Argentina 2025 (-29%), el Bonar 2037 (28,9%), el Discount bajo ley argentina (-28%), el Bonar 2020 (-25,4%), y el bono centenario (-24%).

BONOS SOBERANOS (en dólares – en % de variación diario - 12/8/19)



Fuente: Elaboración propia en base a Rava

La caída de los activos locales disparó el riesgo país medido

por el JP Morgan. Sin embargo, por alguna causa que se desconoce, el banco de inversión tardó en reflejar el desplome del precio de los bonos argentinos, el cual se mantuvo alrededor de los 900 puntos básicos durante buena parte del lunes. Según Reuters el riesgo país estuvo gran parte del día desactualizado por falta de negocios reales de bonos soberanos en Estados Unidos.

RIESGO PAÍS (en puntos básicos)

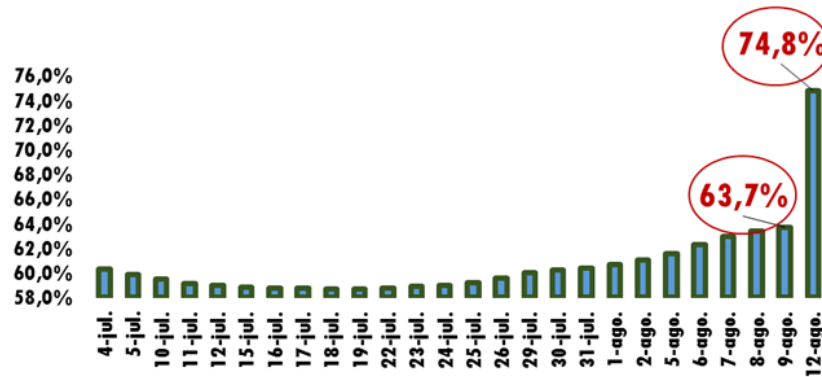


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

El índice escalaría a más de los 1.400 hacia el final del día y el martes superaría los 1.700. Para el miércoles la inestabilidad no cesó y el índice alcanzó los 1.946 puntos básicos. Este aumento llevó al índice a su mayor nivel desde 2009, a pocos

puntos de superar el pico en dicho año, que fue de 1.965. Esto implica más que una duplicación del costo de financiamiento en dólares del tesoro argentino en apenas unos días.

TASA DE INTERES DE REFERENCIA (en % de TNA)

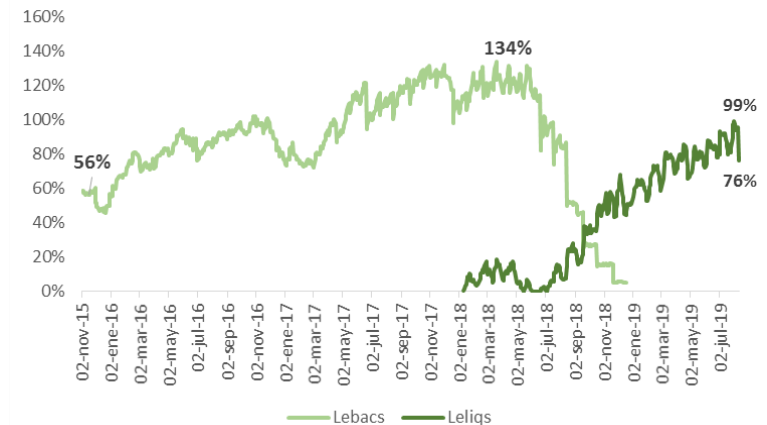


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

La coyuntura se precipitó por la débil respuesta del BCRA. Anteriormente el comité de política monetaria por medio de sus comunicados anunciaba los cambios en el régimen financiero que aplicaría para sostener el valor de la divisa en valores razonables frente a cada coyuntura. Sin embargo, la autoridad monetaria hizo caso omiso a los ruidos financieros previos y dejó flotar el precio del dólar hasta superar el techo de la banda. El BCRA no utilizó siquiera el poder de fuego que le había concedido el FMI cuando lo habilitó a vender divisas incluso dentro de la banda cambiaria. Luego de superar el

techo el BCRA ofreció apenas USD 115 millones a través de 3 licitaciones (por un total de USD 55 millones que vendió por primera vez desde octubre) y las dos subastas diarias (por un total de USD 60 millones) que lograron en parte evitar que el tipo de cambio continuara subiendo. Además ofreció 10 puntos más de tasa, la cual alcanzó el 74%. No obstante, los bancos ya estaban decididos a no renovar una buena parte de las Leliqs. Por primera vez desde octubre por la no renovación de una buena parte de las Leliqs el BCRA tuvo que emitir \$ 154 mil millones para los bancos. Además el BCRA operó en futuros pero la divisa norteamericana ya está a \$ 70 para diciembre.

STOCK DE LELIQS Y LEBACS (como % de la base monetaria)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

Las Leliqs habían llegado a representar casi el 100% de la base monetaria el viernes. Tras la escasa renovación del lunes, el ratio cayó considerablemente hasta el 76%. Es decir más casi 24 puntos porcentuales en apenas un día.

La política de bandas cambiarias voló rápidamente por los aires ante la ausencia de medidas claras y potentes por parte del BCRA. El FMI le había habilitado no sólo a intervenir con sus dólares fuera de la banda cambiaria sino también dentro de la misma. Sin embargo, mayor fue el desamparo de la fuerza oficialista que tardó en asimilar el durísimo golpe recibido en las elecciones primarias. Por la mañana el presidente se reunió con su equipo económico. Pero recién por la tarde el mandatario junto a su candidato a vicepresidente dieron una conferencia de prensa cuando ya la jornada financiera se había convertido en una de las peores de la historia. La falta de reacción del ejecutivo nacional es sólo comparable con el duro mensaje que brindó en la tarde del lunes en la que culpó no sólo a la oposición por el descalabro financiero sino también a todos los argentinos por “no entender su política económica” y no haberla convalidado a través del voto.

Paradójicamente, el descalabro financiero contrasta con el misterioso optimismo vivido en los mercados financieros el pasado viernes. Resulta que tras varias encuestas difundidas que daban relativamente bien posicionado al candidato oficialista de cara a las primarias (cuando no en empate técnico o al menos con una diferencia no muy abultada) el mercado gozó de relativo optimismo. El Merval había subido un 8% y las acciones en Wall Street un 11% en lo que se

consideró un viernes de euforia para el mercado argentino. No obstante, el resultado final de las PASO demostró la falta de correspondencia con la realidad de las estimaciones privadas de la intención de voto. Los problemas de sesgo en las metodologías utilizadas por las encuestadoras se suman a los problemas de intereses creados entre el encuestador y el candidato que busca posicionarse por medio de su contratación. De esta forma, en los últimos años ha quedado demostrado la dificultad de los sondeos electorales para acertar sobre la decisión final del electorado y terminan siendo un instrumento de posicionamiento para crear expectativas. El resultado de las PASO y el tembladeral de los mercados financieros significaron una nueva muestra de la relación entre encuestas y clima financiero y su falta de capacidad para estimar la intención general de los votantes. Por supuesto que las pérdidas para aquellos que se sumaron al festival financiero del viernes se demostraron cuantiosas el lunes. Los que vendieron en cambio fueron los ganadores. Con lo cual, el lunes negro que para el oficialismo fue responsabilidad de la oposición y de los argentinos por no confiar en el programa económico llevado adelante hasta el momento, en realidad no es más que una estafa provocada por encuestas que no se correspondían con la realidad y que mostraban a Juntos por el Cambio en una posición competitiva.

Pero al problema de la falta de reacción del ejecutivo nacional para operar sobre una jornada financiera tumultuosa se le suma el problema del mensaje brindado que lejos de calmar el panorama financiero lo precipita. Ante la pérdida de legitimidad manifestada en el resultado de las PASO para con

el programa económico lo principal para mostrar un sendero de estabilidad de cara al futuro sería presentar una reflexión acerca del rumbo seguido y de la manifestación electoral en contra. Pero principalmente de cooperación con el candidato opositor triunfador de las primarias. Sin embargo, el tono de confrontación no cesó sino que fue más allá y llegó incluso con el propio votante por “no entender cuál es el camino”. Con lo cual, la primera señal del oficialismo de cara a los mercados financieros es de endurecimiento de su posición confrontativa frente a la posibilidad de negociación con la fuerza opositora. Esta señal no puede hacer más que precipitar la incertidumbre en los mercados financieros ya que pone en evidencia que en caso de repetirse el resultado en las elecciones de octubre, lejos de ser una transición ordenada, el oficialismo quemará todas las naves sin cambiar el rumbo elegido. Con lo cual, de seguirse este camino, las elecciones de octubre se presentan como un punto de inflexión en el que se definirán dos modelos totalmente alternativos y por supuesto los mercados financieros reaccionaran de maneras distintas en función del resultado. Esta dinámica le agrega mayor volatilidad a los movimientos financieros y al precio de los activos locales y por supuesto suma presión adicional sobre el dólar. El ejecutivo nacional demuestra entonces que más que la estabilidad actual de la economía le interesa mejorar su performance electoral de cara a octubre. En la conferencia del lunes por la tarde declaró que “revertir este mal resultado de ayer”. Por esto, a menos que su posición cambie, es de esperar mayor incertidumbre y mayor volatilidad lo que impactará no sólo en el dólar sino en los precios de la economía. Con la fuerte devaluación de la

moneda una vez más se disparará la presión sobre los precios internos en un contexto de fuerte recesión y aumento del desempleo. Esta semana la gran parte de las operaciones de compra y venta en todas las actividades comerciales se encuentran frenadas. En muchos sectores la parálisis comercial implicó que proveedores dejaran de entregar mercadería por no saber a qué precios vender y comercios que sacaban de la venta muchísimos artículos o bienes durables con precios que ajustan inmediatamente al precio del dólar en el mercado minorista. No hay precios en la economía porque no se sabe cuándo y dónde se detendrá el precio del dólar. Con lo cual, no sólo sobrevendrá un mayor nivel de precios sino también un mayor parate de la actividad económica que parte ya de niveles particularmente bajos en muchos casos.

A todo esto se espera por las medidas que vaya a tomar el BCRA luego de que el plan monetario implementado en octubre volara por los aires y dejara sin precios a la economía al menos durante esta semana. Las decisiones del oficialismo llevadas adelante en materia económica y de comunicación serán fundamentales para saber cómo se retornará la pax cambiaria como única vía de seguir sumando volatilidad a los activos argentinos. Se espera que el comité de política monetaria comunique cuál será su nuevo programa que le permita llegar al menos hasta octubre. Son 70 días hasta las elecciones generales y 45 para el comienzo del nuevo periodo de gobierno el 10 de diciembre del 2019.

El país y su población sufren porque se avizora un horizonte de alta inflación, con aumento de la pobreza a niveles alarmantes y niveles productivos que seguirán retrocediendo después de meses de fuertes caídas. Desde el oficialismo, una

vez más, se trató de mirar para otro lado y echarle la culpa del actual contexto al triunfo opositor, como muestra de que el mundo y los mercados no confían en quienes tienen altas chances de constituir el próximo gobierno, generando incertidumbre en una especie de chantaje electoral: o nos votan o se cae todo. La retórica discursiva es sin embargo un manotazo de ahogado que busca difundir la creencia de que si el resultado hubiese sido otro, más favorable para el gobierno, el actual desmadre no hubiese sucedido. No obstante, no se puede transformar las estructuras fundamentales de la economía con una jornada electoral. El lunes negro, es sencillamente el final de un modelo económico que funcionaba con respirador artificial, con el objetivo de tener una mínima chance en las elecciones de octubre, pero que tarde o temprano explotaría, con una devaluación o una declaración de default. Las alarmas que estaban encendidas eran numerosas: las altas tasas de interés en dólares con un tipo de cambio que corría por debajo de la inflación, en un contexto de liberación absoluta del mercado cambiario y donde no hay obligación temporal de liquidar exportaciones; el alto nivel de endeudamiento en dólares del Estado, con un perfil de vencimiento de muy corto plazo; la masa de activos en pesos con posibilidad de generar una corrida cambiaria (la bola de nieve de las Leliqs); el cierre de los mercados financieros internacionales voluntarios para el país; la fuga de capitales y caídas de las reservas internacionales que no cesan; la situación internacional de guerra comercial que afecta a la economía emergentes y la necesidad de renovar gran parte de las Letes en moneda extranjera para que cierren las cuentas públicas. A todo eso debemos sumar cuestiones

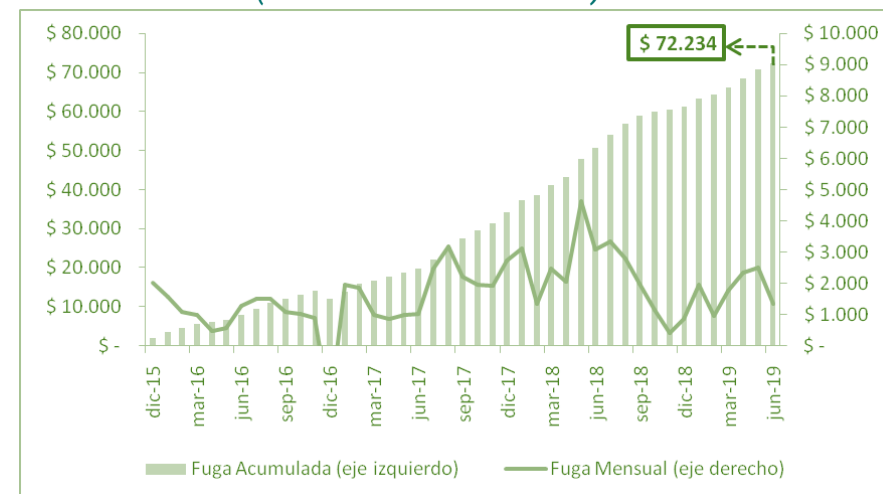
de coyuntura, como las falsas expectativas que se habían generado por una mejora en las encuestas por parte del gobierno y el fracaso posterior, el comportamiento en manada por parte del mercado financiero y el accionar tardío por parte del BCRA, tal vez para dejarle la pelota picando al ejecutivo y ligar la suba del dólar al triunfo del candidato opositor, para infundir miedo y revertir las intenciones de voto. La demostración más palpable de que la suba del dólar es por el funcionamiento del propio modelo que otrora sucediera en las elecciones de medio término de 2017. Después de un triunfo del oficialismo, al capital financiero le llegó el momento de dolarizar las jugosas ganancias obtenidas y el dólar pegó un salto de más del 100%, en un contexto en donde el oficialismo parecía invencible, pero donde también muchos analistas se percataban de las dificultades estructurales del programa vigente y de las verdaderas intenciones del gobierno, de bajar el salario en dólares para transferir riquezas. Así, la culpa del salto del dólar no se debe a los resultados del domingo, con un frente político que siempre declaró que va a hacer frente a los compromisos y que cuando gobernó los fundamentales eran más sólidos, sino a la propia impericia y/o intenciones de quienes diseñan la política económica; solo han cambiado los plazos en donde se exteriorizan las inconsistencias, pero que más tarde o temprano, muestran su verdadero rostro.

VENCIMIENTOS, FUGA Y BAJA LIQUIDACIÓN

Desde la llegada de Macri al poder se tomaron un conjunto de decisiones que nos llevaron a la situación que estamos viviendo ahora. Una de las más relevantes fue la libre circulación de capitales que permitió la fuga que se dio en estos 4 años. Ya en enero de 2016 el Banco Central (BCRA) instauró las Letras del Banco Central (LeBacs) con tasas superiores al 38% cuando la inflación proyectada era del 20% y el dólar ya estaba devaluado. Esto generó una entrada extraordinaria de capitales golondrina para poder generar ganancias extraordinarias sin generar ni un nuevo puesto de trabajo. El problema es que cuando estos capitales sienten que la posibilidad de hacer negocios se termina, es cuando se inicia la fuga y sin ningún costo. Así se llevan muchas más divisas que las que trajeron, justamente gracias a las altas tasas pagadas por el BCRA.

En estos tres años y medio la fuga de capitales alcanzó los U\$S72.234 millones. La apertura del mercado de capitales permitiendo la libre entrada y salida de los mismos fue clave en este desenlace. Y no solo hubo libertad sino también incentivo, como sucedió en el caso de las LEBACS mencionado anteriormente y posteriormente con las Letras del Tesoro que llegaron a dar una tasa de interés en dólares del 6% anual, las LECAPS y las LELIQS del BCRA. Después de las corridas y fugas de junio de 2018 se empezó a desarmar la cartera de LeBacs para terminar creando las LELIQS en octubre de ese año.

FUGA DE CAPITALES (en millones de dólares)

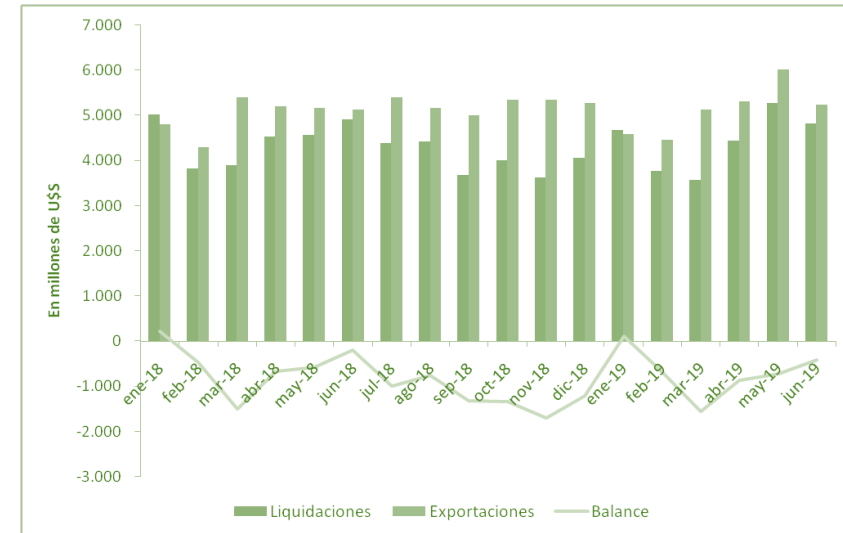


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

La diferencia se encuentra en que las LELIQS solo la pueden comprar los bancos y que la tasa de estas letras es literalmente el doble que la que fue el máximo de las LeBacs. Hoy la tasa ya alcanza el 75% cuando las expectativas inflacionarias eran del 40% para este año. Claro está que estas expectativas aumentaron fuertemente con la actual devaluación. El punto es que teniendo en cuenta el nivel de la tasa y el stock de LELIQS, el costo de las mismas es superior a los \$700.000 millones al año. Casi dos veces el presupuesto de la Ciudad de Buenos Aires. Esta suma solo considera los

intereses y no el stock que hay de LELIQs que supera los \$1,2 billones, similar a toda la base monetaria del país. Y es este otro de los motivos de lo ocurrido el día lunes, en esa fecha de los \$250 mil millones que se debían renovar, \$160 mil millones no lo hicieron y en gran parte eso explicó la corrida del lunes que devaluó un 40% el peso argentino. Otro factor que nos llevó a esta situación es que el mercado local ahora sufre escases de divisas por la falta de liquidaciones de dólares provenientes de las exportaciones. En dicho sentido, como se observa en el siguiente gráfico solo en dos meses desde 2018 hubo liquidaciones por encima de las exportaciones y fue en enero de 2018 y 2019. En total acumulado en ese periodo de exportaciones no liquidadas es de U\$S14.800 millones. Inclusive a lo largo de 2018 tampoco hubo liquidaciones a pesar de la fuerte devaluación que se llevó a cabo. Por lo tanto, las expectativas de que a raíz del aumento de las exportaciones para este año, se incremente entrada de divisas, no son tan lineales. Otra medida del gobierno que nos llevó a esta situación.

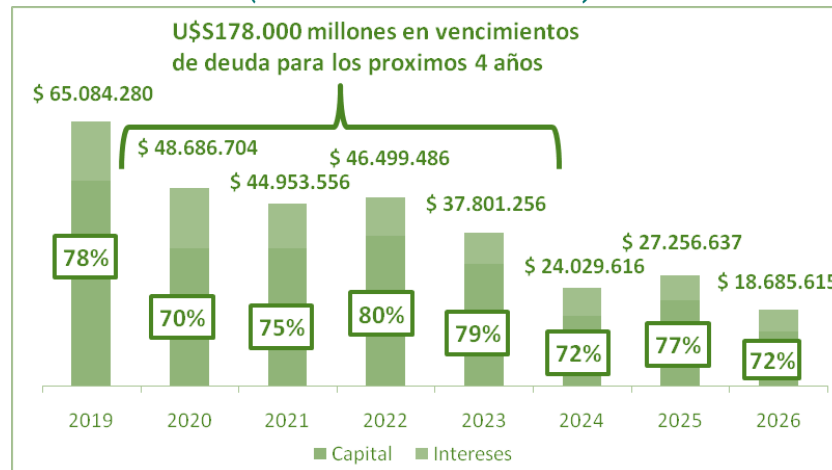
LIQUIDACIONES Y EXPORTACIONES



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

Finalmente los vencimientos de deuda son impagables para el próximo gobierno si no se realiza una renegociación. Esto también es producto del endeudamiento brutal de este gobierno. La consecuencia es un mercado que tiene una previsión negativa sobre el futuro de nuestra nación y por ende no trae las inversiones reales sino especulativas al corto plazo. El próximo gobierno deberá afrontar vencimientos por más de U\$S180.000 millones. Esto demanda negociaciones que debería iniciar en este momento el poder ejecutivo si quiere realmente tranquilizar a los mercados.

VENCIMIENTOS DE DEUDA (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

Está claro que el mercado financiero no quiere que Alberto Fernandez gobierne el país. El Financial Times dijo luego de la victoria del domingo que ganó el populismo. Tasas que duplican la inflación, condescendencia con los capitales financieros y falta de soberanía nacional es un combo que ningún especulador quiere perder. Es por esto que existió una caída en más de un 40% del Mercado de Valores argentino (Merval), se apresuraron en salir de las posiciones sobre todo de dos tipo de empresas: Bancos y distribuidoras de energía. En el caso de los bancos también hubo pérdida en la economía real dado que estaban "parados" en pesos debido a que gran parte de su capital se encontraba en LELIQs y la devaluación

hizo que pierdan ganancias. Sin embargo, esto no explica las caídas en torno al 50% que sufrieron esas empresas en un solo día en el ámbito financiero. Esto solo se explica por la fuga desde esas acciones al dólar para salvarse de la devaluación ya esperada.