



Mateo & Marchioni Sociedad de Bolsa

El ministerio de economía adoptó una estrategia para controlar la brecha

Informe del 15/03/2021 Por Jorge Bagur

Esta estrategia se instrumenta vía el BCRA o la ANSES a través de la venta de contado con liquidación

Es decir, venta de bonos AL30 de su cartera contra pesos, para después de comprarlos contra U\$S qué destinaría en una situación normal, al incremento de las reservas

Este mecanismo de intervención es responsable del hecho que las reservas brutas en lo que va del año hayan crecido tan solo un 25 % de las compras netas de dólares en Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), ya que como dijimos una gran parte se habría utilizado para recomprar títulos AL30 contra U\$S abasteciendo de esa forma al mercado y manteniendo controlada la brecha

Para comprender nominalmente las consecuencias de este mecanismo, en Febrero el BCRA compró en el Mercado Único y Libre de Cambios, MULC U\$S 1715 millones sin embargo incrementó sus reservas solo U\$S 436 millones

Ahora bien, la pregunta que te habría que hacerse es si puede la autoridad monetaria seguir interviniendo si los precios de los bonos sin cayendo

La tesis oficial es que la caída en el precio de los bonos en dólares no importa en el corto plazo, porque no está en los planes del gobierno tomar deuda en el mercado voluntario de dólares y porque el costo de financiamiento en pesos, está desconectado del costo en dólares por el cepo

Si bien la respuesta del gobierno tiene algo de verdad omite otros canales de transmisión muy importantes por ejemplo la relación entre el costo de financiamiento de las empresas y el riesgo país

Es muy clara la diferencia entre el endeudamiento del gobierno y el de las compañías

Estas últimas, si tienen que salir al mercado a refinanciar sus vencimientos

Es interesante notar como hoy el rendimiento de los bonos corporativos se ubica en un 19, 1% nivel bastante similar al que estaban cuando hay YPF se vio obligado a hacer el segundo canje que no fue bien recibido a una tasa muy por encima de los niveles de 17,6 % y 15, 5% que corresponden al primer canje de YPF y Telecom respectivamente y Telecom respectivamente que fueron mejor recibidos

Esta cuestión no es para nada trivial en términos del balance cambiario, justo en un contexto en el cual la oferta de dólares será algo menor a la que esperábamos hace un mes, y la apreciación del tipo de cambio real seguramente se verá profundizada por una inflación que muestra resistencia a la baja y malas noticias de Brasil

Para tener una idea lo que estamos hablando de las empresas tienen que refinanciar entre abril y diciembre de este año más de 1000 millones de U\$S siendo los vencimientos más importantes Mastellone U\$S 200 millones, Pan American Energy U\$S 167 millones, CGC U\$S 116 millones John Deere U\$S 104 millones, Telecom U\$S 103 millones, Transener U\$S 99 millones Cresud U\$S 87 millones.

Para tener una idea de lo que estamos hablando veamos la evolución de la paridad del bono AL 30

7/9/2020 51,87

26/10/2020 38,64

8/3/2021 34,99

Casi un 50 %

La pregunta qué corresponde hacerse es cuánto más puede seguir interviniendo el BCRA si los precios siguen cayendo.

Es muy difícil saberlo

El primer semestre es generoso en oferta de U\$S provenientes del sector rural

sin embargo, hay factores que complican.

1 El gobierno sigue monetizando el déficit fiscal

El BCRA asistió al Tesoro con \$ 70.000 millones en la forma de adelantos transitorios en la primera semana de marzo

2 El gobierno no puede contener la inflación que sigue muy firme 3,6 % para febrero, una expectativa del 4 % para Marzo.

3 Apremiar el tipo de cambio manteniendo la tasa de devaluación por debajo de la tasa de inflación

4 No reducir el déficit fiscal esto implica que los gastos crecieron más que los ingresos fiscales

Estos factores terminan haciendo presión sobre la brecha, siendo la incógnita si el mecanismo implementado por el gobierno logrará resistir en los próximos meses.

Jorge Bagur

Mateo & Marchioni S A

25 de mayo 298 2 piso, C A B A

TE 5238-5555