



AG

AMIRANTE GALITIS
Alyc N° 141- CNV MIEMBROS MERVAL

Reconquista 458 piso 11 Capital Federal
Tel+54-11-5272-6500

Martín Orta (martino@agvalores.com.ar)

12/05/2018

El costo del no ajuste

Esta semana nos obliga a hacer un análisis sobre los efectos negativos de no realizar los ajustes necesarios en la economía.

Desde el Jueves 3 de Mayo el mercado se empeñó en demostrarnos y hacernos recordar que existen desequilibrios muy serios en la economía que aún no se están atacando.

Eventos que generaron sobresaltos:

- Conferencia de prensa del día 28/12/2017 modificando las metas de inflación.
- Impuesto a la renta financiera para inversores del exterior.
- Conflicto para la sanción de la ley de mercado de capitales. (sancionada el día miércoles 9 pasado pero se venía postergando desde Febrero)
- La oposición pone trabas al proceso de ajustes tarifarios.
- Suba de tasas en USA
- Fortalecimiento del dólar frente a las divisas del resto del mundo.

La conferencia de prensa de finales del año 2017 modificando las metas de inflación fue el punta pie inicial de una serie de eventos que terminaron en 4 días de pánico en los mercados de cambio y de capitales.

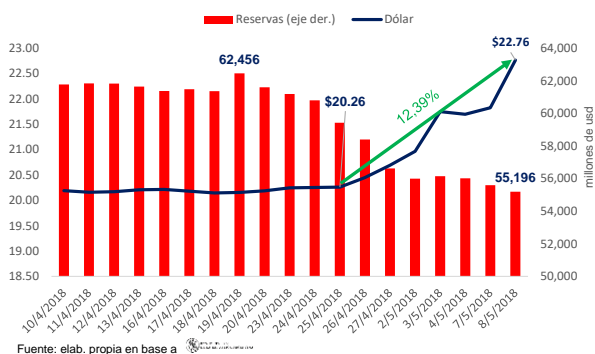
Esta conferencia tuvo como único efecto generar una pérdida de confianza de los actores del mercado en la independencia del BCRA. La modificación de la meta de inflación y la baja de tasas que le siguió, generó uno de los primeros cimbronazos en el valor del dólar. La divisa quebró los \$20 en el mes de Febrero y se mantuvo en esos niveles hasta el Jueves negro del 3 de mayo.

Durante el mes de abril se dieron ciertos eventos internos y externos que terminaron de darle forma a una tormenta. Internamente, se reglamentó el impuesto a la renta financiera para extranjeros y el ámbito externo la tasa de 10 años del tesoro de USA se fue de niveles de 2.7% a 3%.

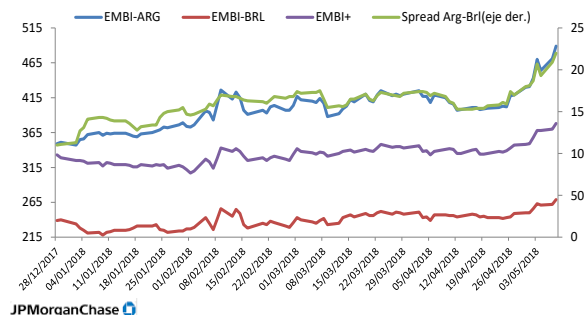
Los desequilibrios macroeconómicos de la Argentina junto a estos últimos eventos, llevaron a esta situación de pánico en los mercados.

Sin duda los factores internos de la Argentina son el principal fundamento por el cual se produjo esta escalada del dólar, del riesgo país y de la estrepitosa caída del mercado de capitales.

El dólar se disparó más de un 12% en unos pocos días y el BCRA hasta el momento solo pudo enlentecer la suba de la divisa. Esta situación al BCRA le está costando hasta el momento una pérdida usd 7.000 millones de reservas.



Claramente estos movimientos están justificados principalmente por cuestiones internas y no tanto por las externas. Evidencia de esto es la evolución del índice EMBI, el cual mide el riesgo país de los mercados emergentes. En el gráfico a continuación, vemos como Argentina fue más castigada que el resto de los países.



En particular Argentina desde 28 de Diciembre pasado al 08 de mayo incrementó su riesgo país en 140pbs hasta los 489pts. más de 4 veces la variación de Brasil.

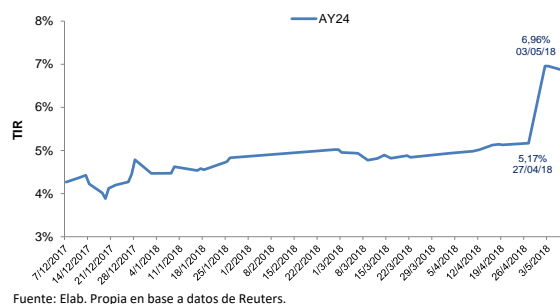
Fecha	EMBI	Argentina	Brasil	Spread ARG-BRL
28/12/2017	333	349	239	110
8/5/2018	378	489	269	220
Total	45	140	30	110

JPMorganChase

El mercado nos esta diciendo que nos pongamos a trabajar de una vez en los problemas no resueltos de la economía.

Es realmente increíble la alarma que el mercado nos dio en cuanto a la urgencia que requiere tratar los ajustes correspondientes de la macro.

A continuación se puede observar como la tasa del AY24, un bono relativamente corto, pasa de niveles inferiores al 4% en diciembre de 2017 a un pico de casi 7% el día Jueves 3 de Mayo.



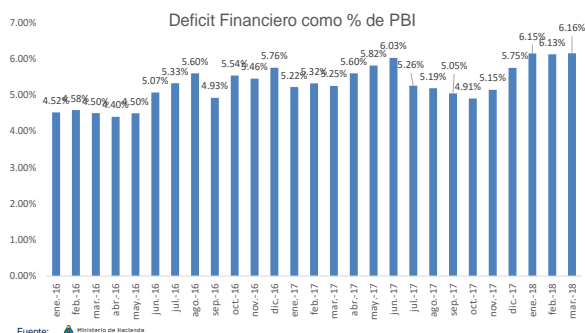
Fuente: Elab. Propia en base a datos de Reuters.

El Merval perdió en solo cuatro días un 25% en dólares.

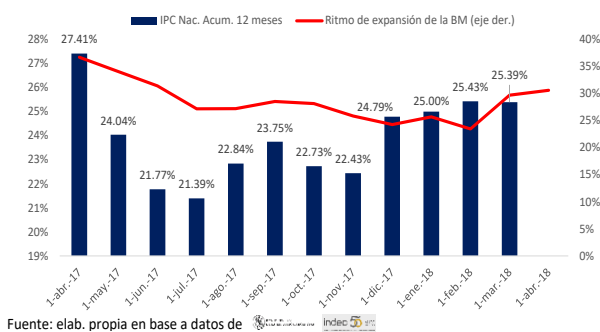


De esta manera nos han dicho hasta acá llegamos, de ahora en más queremos ver medidas serias en pos de solucionar los desequilibrios.

El principal problema que debemos atacar es el déficit. El déficit primario está bajando pero el déficit financiero (incluye los intereses de la deuda) no solo no se redujo desde el inicio de la era Macri, sino que se incrementó.

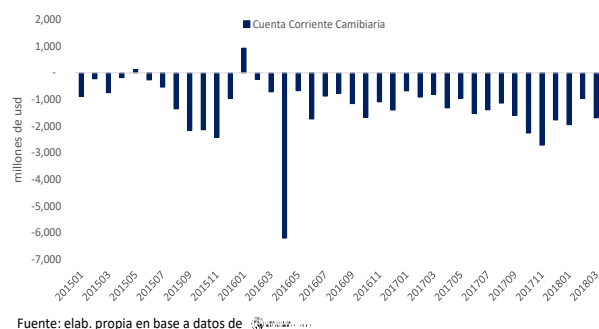


En materia de política monetaria también observamos que desde Diciembre del año pasado hubo un cambio de rumbo. Habiendo logrado reducir el ritmo de expansión de la BM por niveles debajo de la inflación, en los últimos meses nuevamente se retornó a un ritmo de crecimiento en niveles del 30%. Como se puede visualizar en el gráfico esto tiene correlación con la inflación.



En el frente cambiario las cosas tampoco están muy bien, la cuenta corriente cambiaria continua en niveles deficitarios bastante

elevados. Dependemos del ingreso constante de divisas provenientes del sector financiero lo que nos hace muy vulnerables ante a los movimientos internacionales de capitales.



Conclusión:

El movimiento de estos días del mercado creemos que obliga a las autoridades a tener que tomar una medida de shock a fin de solucionar los desequilibrios macroeconómicos. En los días inmediatos se debería presentar un plan serio de ajuste fiscal capaz de convencer a los actores del mercado de que vamos por el camino correcto y estamos haciendo la tarea.

El ajuste es necesario y hay que hacerlo, no se puede vivir toda la vida gastando más de lo que se produce. Cuanto mas se tarde en dar soluciones a los problemas más cara será la solución. Veamos simplemente lo que está pasando con las tasas de interés, el año pasado nos quejábamos de tener tasas del 30% en las lebac y en estos últimos días se negoció la lebac de Junio en niveles superiores al 40%.



AG

AMIRANTE GALITIS
Alyc N° 141- CNV MIEMBROS Merval

Reconquista 458 piso 11 Capital Federal
Tel+54-11-5272-6500

El ajuste no es una opción sino que es lo que debemos hacer, de otra manera tarde o temprano el mercado te obliga y los costos son mucho mayores.

El día Martes el presidente anunció un acuerdo con el FMI que hoy están negociando en Washington las autoridades del ministerio de economía y trajo algo de alivio. Pero hacemos esta salvedad muy importante, conseguir este préstamo por sí solo no es condición para salir de esta situación de pánico sino que lo que se espera es que esto venga acompañado de un plan fiscal.

Buen fin de semana.

Martin Orta.