



## En este rincón la tasa, en el otro el dólar ¿Quién gana?

Por Salvador Di Stefano

*La pelea del siglo la viene ganando el peso, pero el dólar sigue sacando fuerzas para no caer derrotado. ¿Cuándo puede comenzar a dar batalla la divisa americana?*

El blanqueo de capitales fue un verdadero éxito, ingresaron U\$S 116.000 millones, se amplió la base monetaria por dos y hoy llega a los U\$S 216.000 millones. La multa cobrada sirvió para pagar deuda a los jubilados. Ahora es tiempo de invertir buena parte del dinero blanqueado.

El gobierno pone sobre la mesa oferta de bonos. Saldrán letras en dólares a plazos que van entre 90 y 360 días, con tasas del 2,8% anual a 90 días, y 3,35% anual para el plazo de un año.

Para los que aman el largo plazo se emitirán dos bonos, el primero con vencimiento al año 2025 y que devengara una tasa del 5,75% anual, el segundo al año 2037 que devengara una tasa del 7,625% anual.

Esto implica que el gobierno quiere diseñar una curva de tasa de dólares de largo plazo, que le permita utilizarla de acuerdo a su conveniencia para colocar bonos, y de esta manera financiar el gasto público.

El 17 de abril se pagará el Bonar 2017 y otra lluvia de dólares inundará el mercado. El vencimiento ronda los U\$S 7.000 millones, pero solo U\$S 3.500 millones son privados, y el resto volverá al Estado, ya que son colocaciones en Anses y otros organismos.

Todas estas colocaciones en bonos, hacen que haya una sobreoferta de dólares en el mercado que hicieron que el tipo de cambio se ubique durante toda la semana por debajo de \$ 15,50.

Muchos inversores han comenzado a usar con mayor asiduidad el mercado de futuro del dólar Rofex. Los

vencimientos en dicho mercado suman U\$S 2.600 millones, de los cuales U\$S 1.000 millones están concentrados en el mes de abril. El dólar se retrasa y más jugadores están apostando por la moneda extranjera. Hasta ahora los que apostaron a la suba están a pérdida, no me animaría a apostar hasta que el dólar este en \$ 15,00 o debajo de \$ 15,00 en el segmento mayorista.

En el segmento de los pesos también hay un escenario de sobreabundancia, el Banco Central decidió subir las tasas de las lebac en el mercado secundario para que no haya una fuga de pesos a dólares. La tasa hoy se ubica en torno el 24% anual, esto revela que el gobierno sigue teniendo problemas con el déficit fiscal, ya que emite o se endeuda para financiarlo, y que la inflación no se detiene.

Para los primeros 3 meses del año la inflación rondaría el 6% anual, desde nuestro punto de vista, resulta muy probable que tengamos una inflación del 24% anual, sin embargo, el resto del mercado espera una inflación en el 21,2% anual para el año 2017, y del 19% para los próximos 12 meses. Con estos niveles de tasas de interés en pesos tan positivos, resulta imposible que el peso se devalúe, estamos ante un proceso de revaluación de la moneda.

Durante el primer semestre del año 2016 se vio un proceso de revaluación del peso que paso de \$ 16,00 a \$ 14,00 por dólar. En aquella oportunidad se especulaba que el peso se revaluaba por la muñeca del Estado, ya que no deseaban pagar grandes sumas de dinero por el vencimiento del mercado de futuro del dólar que heredaron. En esta oportunidad, sin la amenaza de un mercado de futuro con el Estado vendido en dólares, está ocurriendo lo mismo. La gran afluencia de dólares del blanqueo, dólares financieros y la cosecha están empujando a la baja al dólar, y el peso no para de revaluarse.

El piso podría estar entre \$ 14,50 y \$ 15,00 para el mercado mayorista, serán meses muy tranquilos en materia cambiaria, y nuestras recomendaciones pasan por volcarse al mercado de pesos. Todas las monedas en América Latina se están revaluando, no hay en el escenario presente probables devaluaciones competitivas que cambien el escenario actual. Podríamos ver una dolarización de carteras en el segundo semestre, antes de las elecciones legislativas que se llevaran adelante en octubre, pero nada que nos permita presagiar un cambio de rumbo.

Para el equipo económico del gobierno y del Banco Central la baja de la inflación es la piedra angular de su plan, creen religiosamente que una baja de la inflación hará reactivar la economía. El Banco Central se autoimpuso una meta de inflación del 17% anual, por lo visto hasta ahora sería más realista una meta del 22% anual, y ser más blando con la política monetaria. Otros analistas creen que el Banco Central podría bajar la tasa, dejar que el tipo de cambio se recupere, soslayar un poco de inflación, y generar un poco más de movimiento económico en la calle.

En la Argentina los inversores por razones culturales, usos y costumbres ahorran en dólares. El precio actual es similar al que tuvo desde agosto de 2014 a la fecha, casi 3 años cotizando al mismo precio. Los inversores sienten que no puede seguir una vida a este precio, que el dólar esta barato, y en lugar de venderlo para cambiarlo por activos, deciden seguir atesorándolos y compran más, ya que creen que pronto se va a recuperar.

Dos visiones del mismo mercado. El gobierno desea bajar la inflación porque cree que es la causa de todos los males. Los inversores creen que la causa de todos los males es este tipo de cambio bajo. Hasta ahora el ganador de la polémica académicamente es el Banco Central, muchos libros de texto y la historia en países desarrollados así lo indican. En la vida real los ganadores son los tenedores de dólares, ya que la economía no reactiva, no somos competitivos para exportar, las importaciones no caen, y las fronteras se atorán de argentinos para viajar en semana santa y comprarse todo lo que puedan del otro lado de la cordillera.

En este rincón la academia, en el otro rincón la calle. El veredicto es inapelable, la calle gana por knock out, no hay brotes verdes, el mercado reactiva muy poco, solo amagues en algunos sectores.

**Conclusión.** Siga invirtiendo en pesos en lebac, hay mucho tiempo para dolarizarse. Abril será un mes con mucho ingreso de dólares por blanqueo, cosecha, financiamiento del déficit y pago de bonos. Para

diversificar compren algún activo que les cause placer e inversión. Puede ser una propiedad como resguardo de valor, un auto (están muy baratos con buena financiación) para darse el gusto, compre un viaje al exterior en 12 o 24 cuotas como placer. Tenga calma, el dólar subirá y mucho, pero no ahora, espérelo en el 2018, o juegue en pesos y comprara más dólares más adelante. I love Washignton.