

Newsletter Gratuito para más de 80.000 suscriptores del Sector Agropecuario



El dólar, el cepo y el efecto resorte

Salvador Di Stefano | ESPECIAL PARA AGROEDUCACIÓN

El gobierno nacional subió la tasa de interés, le puso un candado al dólar y emite menos dinero. A pesar de estas medidas el Banco Central ya tiene patrimonio negativo, para revertirlo debería incrementar reservas, bajar stock de leliq o devaluar. Entérate en esta nota lo he puede suceder.

El Banco Central República Argentina (BCRA) viene vendiendo dólares al mercado desde agosto de 2017, en una corrida épica de los argentinos que se quieren deshacer de los pesos. El gobierno de Mauricio Macri tuvo durante el 63% de su mandato inestabilidad cambiaria.

En todo el año 2017 el BCRA vendió U\$S 88 millones (compro en el primero semestre y vendió fuerte en el segundo semestre de dicho año), en el año 2018 vendió U\$S 15.968 millones, y en lo que va de 2019 U\$S 1.195 millones. La crisis financiera comenzó en Argentina con la mala experiencia del BCRA impulsando las metas de inflación, lo que derivó en un fuerte endeudamiento y nos dejó un BCRA con patrimonio negativo.

En lo que va del año 2019 el activo del BCRA cayó un 25% y el pasivo solo un 15%, lo que dejó como resultado un patrimonio neto negativo de U\$S 2.203 millones.

Para que este patrimonio neto del BCRA pase de negativo a positivo se necesita incrementar las reservas (podría llegar un crédito del FMI), bajar drásticamente el pasivo (ya sea las leliq o la base monetaria), o en tercer lugar devaluar el signo monetario un 20% para equilibrar las partidas.

Concepto	30/12/2018	31/8/2019	%	Dif. Nominal
Reservas	65.786	54.100	-18%	-11.686
Títulos Públicos	43.841	18.337	-58%	-25.504
Adelantos al Estado	13.297	8.510	-36%	-4.787
Otros	22.930	28.311	23%	5.381
Total Activo	145.854	109.258	-25%	-36.596
Base Monetaria	37.266	21.941	-41%	-15.325
Leliq y otros	19.443	21.566	11%	2.123
Cuenta Corriente (encajes)	14.212	11.134	-22%	-3.078
Obligaciones por pasas	20.486	23.437	14%	2.951
Otros	38.981	33.383	-14%	-5.598
Total Pasivo	130.388	111.461	-15%	-18.927
Patrimonio Neto	15.467	-2.203	-114%	-17.670

El gobierno persiste en la idea de anclar el tipo de cambio, y promover una mayor tasa de interés en las leliq para que los bancos ofrezcan mayores rendimientos a los inversores y de esta forma lograr que el índice de inflación disminuya.

Esta política nos llevó a dejar al mercado sin crédito para poder desarrollarse, lo que trajo como consecuencias empresas en convocatoria de acreedores, corte de la cadena de pagos y desaparición de emprendedores.

Cada vez que se busca estabilizar el tipo de cambio congelando su cotización hay una ola de inversores que salen al mercado a comprar dólares porque ya conocen el final de la película. Para que esto no vuelva a suceder el gobierno implemento controles para que no haya compra de dólares, lo que se conoce popularmente como el cepo cambiario. Poner restricciones a la compra de dólares, no podrá borrar del mercado las altas tasas de interés, la inflación no cede y por el arrastre de la última suba del dólar tendremos por delante dos meses con altos índices de inflación.

Los depósitos y la corrida

Es interesante ver los números del mercado desde el 31 de julio a la fecha

Fecha	Depósitos en U\$\$ totales	Depósitos en \$ totales
31/07/19	U\$\$ 34.755	\$ 3.185.528
03/09/19	U\$\$ 26.691	\$ 3.208.791
Diferencia	(U\$\$ 8.064)	\$ 23.263

Como puede apreciarse, la cantidad de depósitos en \$ tiene un bajo componente de dinero especulativo, por ende, la variación no fue significativa, es casi todo dinero transaccional. Los depósitos a plazo fijo en \$ disminuyeron muy poco, lo que denota que mucho dinero depositado en plazo fijo se termina utilizando para enfrentar compromisos de la vida cotidiana, o es un porcentaje muy bajo de la exposición en inversiones de los agentes económicos.

Los depósitos en dólares reflejan la intranquilidad de los inversores, y el recuerdo del corralito del año 2001, algo que no podría ocurrir de ningún modo en la actualidad. Los depósitos en U\$\$ a plazo fijo pasaron de U\$\$ 8.596 a U\$\$ 7.305 millones en el período bajo análisis, la mayor baja de depósitos se dio por retiro de dinero de caja de ahorro.

El balance de los \$ y los U\$\$

Tomaremos el stock de despotizados en los bancos y lo compararemos con el stock de préstamos, leliq y efectivo en mano de las entidades.

Balance de los \$ expresado en millones

Depósitos totales	\$ 3.208.791	100,0%
Prestamos en \$	\$ 1.679.126	52,3%
Leliq	\$ 1.091.619	34,0%
Liquidez	\$ 438.046	13,7%

Del total de depósitos solo 52,3% se destina a financiamiento, se invierte en letras inmovilizadas en el BCRA el 34% de los depósitos, y el 13,7% está líquido.

Como puede apreciarse, el sistema financiero esta estatizado en un 34%, el stock de préstamos es muy bajo para las necesidades de nuestra economía.

Balance de los U\$S expresado en millones

Depósitos totales	U\$S 26.691	100,0%
Prestamos en \$	U\$S 15.359	57,5%
Encaje en el BCRA	U\$S 9.223	34,5%
Liquidez	U\$S 2.109	8,0%

La salida de depósitos del sistema fue muy importante, sin embargo, los bancos están muy líquidos para seguir devolviendo depósitos si el mercado lo requiere.

Reservas

Las reservas al 3 de septiembre de 2019 se ubican en 51.741 millones, y el detalle de sus variaciones en el año es el siguiente.

Variación de reservas en el año 2019	(U\$S 13.654 millones)
Compra de dólares	(U\$S 1.195 millones)
Organismos internacionales	U\$S 14.488 millones
Operaciones del sector público	(U\$S 23.241 millones)
Movimiento de cuentas entre BCRA y bancos	(U\$S 4.635 millones)
Otros	U\$S 1.028 millones

La baja de reservas no fue mayor porque desde el exterior desembolsaron U\$S 14.488 millones, que es el crédito con el FMI, y se realizaron operaciones de pases por U\$S 1.208 millones. El BCRA tuvo que vender U\$S 1.195 millones, y además afronto pagos del sector público por U\$S 23.241 millones que excedió el dinero que llego del exterior.

Si no hay desembolsos del FMI las reservas estarán condenadas a seguir bajando, esto complicaría aún más al balance del BCRA, y esto presionaría a una mayor devaluación del peso.

De cara a las elecciones presidenciales el gobierno buscara reprimir la compra de dólares vía el cepo y una tasa de interés elevadísima, esto no hace más que generar una olla a presión sobre el tipo de cambio y hacer más recesiva la actividad económica. Es aquí donde comienza a aparecer el efecto resorte, la compresión continua, y en algún momento todo vuelve a su debido lugar.

Conclusiones

- Las reservas del BCRA son muy bajas, y si bien hay margen para intervenir vendiendo dólares en el mercado, no tiene sentido rifar reservas ante la escasez existente.
- El balance del BCRA muestra un patrimonio neto negativo, que no ayuda a que los inversores internacionales se sientan con ganas a invertir en el país. Para invertir querrán ver un balance positivo y eso se logra con más reservas, menos leliq, o un tipo de cambio más alto que el actual.
- El sistema financiero esta con alta dosis de capital, tiene buena liquidez y los depósitos del sistema no corren riesgo alguno. No hay salida de depósitos en \$, ya que presumimos que una alta dosis de los mismos es dinero transaccional y no especulativo. En el caso de los depósitos en dólares, notamos que es dinero destinado al ahorro, y ante los temores sobre la evolución macro y los recuerdos del año 2001, muchos inversores procedieron a

retirar los depósitos, el BCRA entendió que había que ponerse firme, y está abasteciendo a los bancos con todos los dólares físicos que sean necesarios para que los inversores recuperen la calma, y hay margen para seguir devolviendo hasta un 42,5% de los depósitos totales sin tener que recurrir a cancelaciones abruptas de créditos otorgados. Hasta que la corrida no se detenga no habría nuevos créditos en dólares. Esto habla de un sistema financiero muy sólido.

- En este escenario los bancos no tienen margen para grandes utilidades, y se viene un gran debate sobre el sistema financiero futuro, en donde no descartamos una nueva ola de fusiones, ya que el negocio se hace más pequeño, se buscará más escala y alta tecnología.
- El gobierno nacional cree que, congelando tarifas públicas, reprimiendo el precio del dólar vía una alta tasa de interés, y secando la plaza de pesos podrá sortear los problemas económicos. Para nosotros estas políticas traen como consecuencia el efecto resorte, se comprimen los precios relativos de los insumos básicos de la economía (tarifas y dólar), y tarde o temprano todo vuelve a un escenario normal, por ende, en algún momento del año 2019 o 2020, veremos precios mucho más elevados de las tarifas públicas y el tipo de cambio. A estos precios, el dólar es muy barato.

Salvador Di Stefano / Director de Agroeducación