

Newsletter Gratuito para más de 80.000 suscriptores del Sector Agropecuario



## Argentina y la deuda. El desafío de los pesos y tipo de cambio

Por Salvador Di Stefano

El gobierno nacional tiene que trabajar en varios frentes al mismo tiempo, desde lo financiero trata de resolver el problema de la deuda, anclar las expectativas inflacionarias, emitir y retirar pesos, y contener al tipo de cambio.

En la reestructuración de la deuda pública, todo se encamina a un acuerdo en donde Argentina reconocerá un valor presente neto de U\$S 53. A nosotros no nos quita el sueño este valor, lo interesante es que Argentina despejara el escenario inmediato de vencimientos de deuda pública, postergando para más allá del año 2025 los pagos de amortización de deuda pública.

Si Argentina logra una reestructuración de deuda exitosa, va a tener vencimientos a más largo plazo, una caída considerable en el pago de intereses, y menos estrés financiero en los próximos meses.

La reestructuración de la deuda bajo ley extranjera abre las puertas a la reestructuración de la deuda bajo ley argentina. La primera sumaría U\$S 66.000 millones, mientras que la segunda ascendería a U\$S 46.000 millones. A esto hay que sumarle la reestructuración de la deuda con el FMI que suma U\$S 43.556 millones y U\$S 2.100 millones al Club de Paris.

Argentina estaría renegociando deuda por un total de U\$S 157.656 millones, sobre una deuda total de U\$S 323.000 millones.

Debemos recordar que unos U\$S 130.000 millones es deuda del Estado con el propio Estado, mientras que el resto es deuda nominada en \$ o bien con otros organismos internacionales de crédito.

Este cambio en la estructura de vencimiento y pago de intereses, debería dejar un escenario despejado en materia financiera, con un alargamiento en la vida promedio de la deuda y el costo del pago de intereses, lo que redundará en menos desembolsos de fondos de tesorería y una mejor planificación financiera, con un desahogo de vencimientos que le permita al sector privado un mejor acceso al crédito internacional.

En la actualidad, con datos al 31 de marzo de 2020 la deuda externa del sector privado suma U\$S 80.793 millones, y esto le permitiría renovar dicha deuda, a mejores tasas y plazos, lo que redundaría en una mejora financiera para el sector privado, y mayores posibilidades de inversión en el país.

La inversión extranjera directa en Argentina suma U\$S 77.087 millones, si lo comparamos con el PBI en dólares del primer trimestre del año, que asciende a U\$S 366.229 millones, representa el 21% del PBI, lo que implica que nuestra economía no está bajo ningún punto de vista amenazada por empresas extranjeras que generen influencia significativa en las decisiones de las políticas económicas que se toman en el país.

Bajo este marco económico, el Banco Central trata de no expandir la cantidad de moneda en la economía, con el fin de no entorpecer el funcionamiento de la actividad económica. En lo que va del año 2020 la inflación al 30 de junio la estimamos en el 12,5%, mientras que en el mismo período la devaluación fue del 17,6% anual. Esto implica que el gobierno no desea que se atrase el tipo de cambio, una política muy distinta a la conocida por el Kirchnerismo en el periodo 2012/15 en donde ocurría exactamente lo contrario con el tipo de cambio

En cuanto a la tasa de interés, las entidades financieras pagan una tasa máxima del 30% anual, cuando la inflación de los últimos 12 meses se ubica en torno del 42% anual, y la inflación esperada de los próximos 12 meses se ubicarían entre el 51% y 60% anual según los pronósticos de mercados.

En este aspecto, el Banco Central muestra una política de tasas de interés negativas contra la inflación que invita a los agentes económicos a acumular mercadería o bien recurrir a una moneda extranjera como resguardo de valor.

Lamentablemente, las sucesivas intervenciones del gobierno en el mercado de capitales reperfilando deuda, dejó a un mercado con escasa reputación y productos de corto plazo para la inversión.

### **¿Qué se necesitaría?**

Un mercado de capitales que ofrezca un menú de bonos o letras en pesos de corto plazo en pesos, ajustado por dólar linked y por dólar mep. Esto le permitirá a muchos inversores canalizar excedentes de fondos en las empresas con un rápido retorno a caja.

Los importadores tienen pocas posibilidades de colocar excedentes en un activo que copie fielmente el valor del dólar oficial, pensando en un plazo inferior a los 90 días. Si bien hay fondos que buscan replicar dicho activo, en muchos casos no hay demasiada satisfacción cuando culmina la inversión, los fondos tienen una alta sensibilidad a la entrada y salida de jugadores del mismo, en muchos casos terminan malvendiendo activos, y esto le imprime volatilidad a su rendimiento.

Se necesita un bono en dólares en un plazo de 6 meses a un año, algo que no existe en el mercado. Pronto se emitirían 3 letras de U\$S 500 millones cada una, esperemos que esto mejore.

### **Conclusión**

La Argentina si reestructura su deuda tendrá un horizonte de vencimientos mucho más despejado, con una tesorería que verá disminuir el pago de intereses, y menos estrés financiero para renovar deuda de capital. Esto será un gran beneficio para las empresas privadas que salgan a buscar financiamiento en los mercados externos.

La política monetaria está sustentada en tasa de interés negativa contra la inflación, y un dólar oficial que crece por encima de la inflación, algo que a futuro le debería dar más competitividad a la economía argentina.

La base monetaria no registra variaciones positivas desde fin de año a la fecha, esto implica que todo el dinero emitido se absorbió vía letras pagando un interés del 38% anual, esto es pan para hoy y hambre para mañana. En algún momento Macri llevó adelante esta política y terminó muy mal, para que esto no ocurra es necesario que el Tesoro no tenga tanto déficit fiscal o bien busque alternativas a la emisión para financiar el déficit.

La economía en los meses que viene no será la misma que vivimos hace un año atrás, el mundo cambió y hay que acelerar las frustraciones, para no quedarnos en el recuerdo del mundo que ya no será igual. Hay que reinventarse, Argentina hace un año atrás era la oveja negra del mundo, hoy es la oveja negra de un rebaño de ovejas negras. Tenemos otra oportunidad, no la desperdiciemos.