

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128
info@besfamille.com

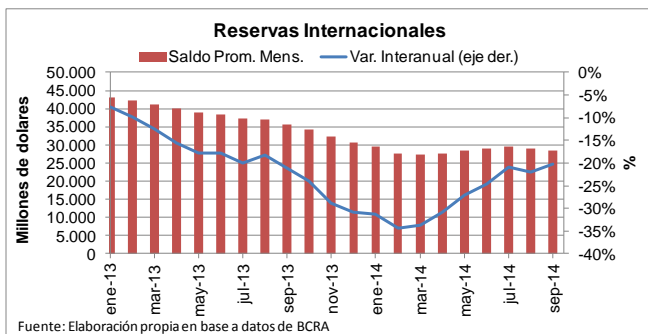
Martín Orta (m.orta@besfamille.com)

26/09/2014

Dólar

Sin duda estas últimas semanas el dólar fue motivo de bastante preocupación en el ámbito empresario y financiero. Por ello, en este informe analizaremos la coyuntura actual e intentaremos dilucidar los potenciales escenarios en el corto plazo.

Principalmente hoy radica todo en función a la estresante situación que existe sobre las reservas internacionales que no pueden revertir su tendencia declinante.

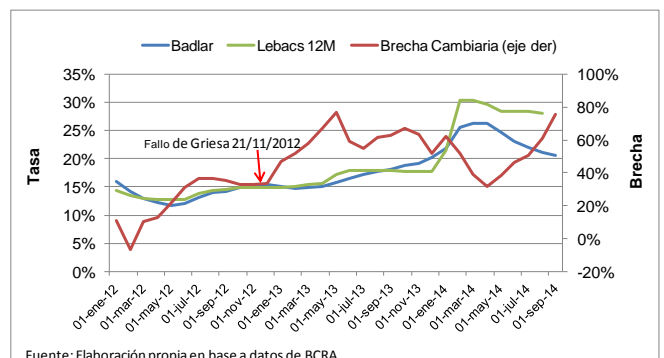


Hoy tenemos un gran problema en cuanto a la generación de divisas para cubrir la creciente demanda. Esto se debe principalmente a diversos desequilibrios macroeconómicos como las tasas de interés en moneda domestica negativas, los elevados niveles de inflación, un tipo de cambio

retrasado y un creciente déficit fiscal financiado con emisión.

El elevado nivel de inflación y el tipo de cambio oficial retrasado hace que nuestros productos sean más caros en dólares y por lo tanto menos competitivos. Ese combo hace que se exporte menos y por lo tanto ingresen menos divisas a nuestro país.

Tasas de interés negativas en pesos y un tipo de cambio retrasado generan una creciente demanda de divisas. Esto lo podemos ver claramente mirando la evolución de las tasas Badlar y Lebacs contra la brecha cambiaria. Se puede observar que cuando estas bajan la brecha se incrementa y lo opuesto sucede cuando se incrementan las tasas. Esto muestra como el mercado demanda más divisas cuando las tasas son demasiado bajas.



El déficit fiscal, continuo y creciente en el tiempo como explicamos en el informe de hace unos

BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

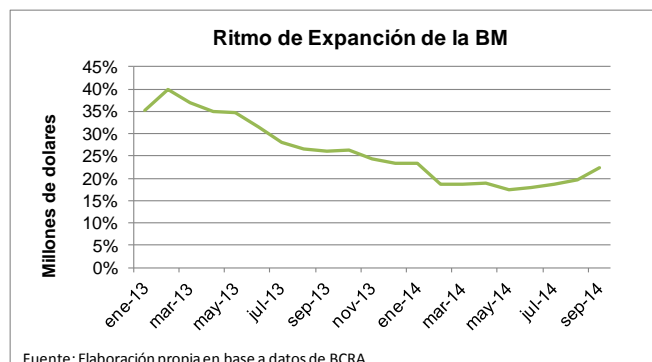
Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com

días termina afectando los niveles de reservas ([ver acá](#)). A su vez, el financiamiento con emisión monetaria alimenta junto con las tasas de interés negativas la presión sobre el dólar, ya que al no haber una alternativa de inversión en pesos, todo esos billetes volcados en el mercado tienen como destino en su gran mayoría la divisa norteamericana, donde las personas buscan refugio generando una mayor presión sobre su cotización. Ahora en este último punto debemos hacer una salvedad ya que el BCRA desde comienzos de año ha logrado esterilizar una buena cantidad de pesos logrando que el ritmo de crecimiento de Base Monetaria se contraiga hasta el 17%, nada mal con un nivel de inflación del 30%. Pero veremos que es lo que puede hacer en esta segunda mitad del año donde tendrá afrontar los pesados vencimientos de las letras emitidas a comienzo de año, sumado a la mayor asistencia que deberá brindar al estado.

Futuro

Las reservas internacionales al 12 de septiembre, según el último informe del BCRA, se encontraban en usd 28.393. Este nivel se mantiene relativamente estable desde Enero de este año, mes en el que el organismo tomó la decisión de devaluar y elevar las tasas de interés. Estas medidas trajeron un poco de alivio sobre las reservas pero al no atacarse los problemas de fondo como la inflación y el déficit fiscal, la presión sobre el dólar volvió. En las últimas semanas el BCRA fue poniéndose cada vez más rígido en cuanto a la disponibilidad de divisas para el sector importador. Estas medidas son con el fin de evitar que las reservas continúen deteriorándose ya que no ingresan los dólares necesarios por el lado de las exportaciones. Estas últimas semanas el contado con liquidación y el MEP, dos mecanismos a través de los cuales se puede acceder a dólares en el mercado bursátil, tuvieron subas muy pronunciadas, lo que hace suponer que el sector importador está recurriendo a este mercado en busca de las divisas correspondientes para la importación de insumos y el pago de sus compromisos.



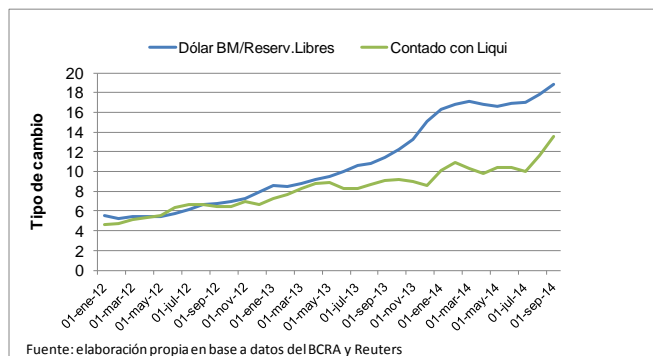
BESFAMILLE S.A

SOCIEDAD DE BOLSA

25 de mayo 277 piso 6 oficina B

Tel-fax:+54-11-5032-7128

info@besfamille.com



existe voluntad y se encuentra una salida al problema, se podrá acceder al mercado de capitales y brindar cierta bocanada de aire en el sector cambiario. Pero que quede claro que es fundamental solucionar el problema fiscal.

En el gráfico precedente también refleja como la tendencia del contado con liquidación acompaña en cierta medida la del dólar teórico (surge del cociente entre la base monetaria y las reservas netas).

Para finalizar, la única solución que existe hoy para dar un poco de respiro a las reservas y sostener la situación en lo que resta de este gobierno es el endeudamiento en el mercado de capitales internacional, pero esto será difícil de lograr hasta que no se solucione el problema con los houldouts. Por lo tanto entendemos que hasta finales del corriente año la presión sobre la divisa se mantendrá. Para el año próximo todo dependerá de la voluntad del gobierno para adoptar las medidas de fondo tendientes a reducir la inflación y déficit fiscal. Y no menos importante es que en Diciembre vence la clausula RUFO que es una de las trabas, según el gobierno, por las cuales no negocia una salida con los houldouts. Por lo tanto, si finalmente