

Wall Street: prevén más presión sobre el dólar, ante un Banco Central limitado para intervenir

lunes, 01 de octubre de 2018

Semana clave

Las principales entidades de Nueva York creen que Sandleris no tiene vocación de frenar la suba. Podría extenderse el overshooting y contagiar a los bonos

La incertidumbre cambiaría ha vuelto a apoderarse del centro de la escena.

Apenas se hizo el anuncio de que el Banco Central trabajará con una banda de flotación con tope en \$44 -a partir del cual tan sólo "abastecerá" con u\$s150 millones por día-, el mercado arrancó con su típica pulseada.

Era previsible. Tanto, que lo ocurrido en los primeros dos días (en los que el precio del billete mayorista se elevó a \$41,25) fue catalogado por muchos como "de manual".

Por lo pronto, en los grandes bancos de Wall Street que observan el día a día de la Argentina están avisando que dentro del paquete de anuncios (realizados en el marco del acuerdo con el FMI), el tema del dólar es el más "flojo" de todos.

Según los documentos a los que accedió iProfesional, la idea que gana consenso es que las presiones sobre el tipo de cambio no sólo seguirán sino que serán tales que pondrán a prueba a Guido Sandleris, nuevo titular del Banco Central.

"Permanecemos neutrales con el peso. Creemos que los nuevos mecanismos implican menos intervención del Banco Central y, por lo tanto, el peso puede seguir presionado en un contexto en el que la demanda del dólares sigue alta. Especialmente por parte de los inversores locales", indicaron desde el JP Morgan.

La visión de la entidad, cuna de muchos ahora ex funcionarios del equipo económico, es que este programa del FMI hace que el BCRA se vea mucho más limitado para intervenir en el circuito de divisas.

"Algunos players podrían cuestionar el poder de fuego y la voluntad de intervenir del BCRA, incluso en casos disruptivos", cuestiona el JP Morgan. Desde el Citigroup la lectura es muy similar, en el sentido de que la moneda local seguirá sometida a una fuerte presión.

Si bien lo que vaya a ocurrir con el peso tras el nuevo programa Gobierno-FMI es difícil de calibrar, "estamos predisuestos a pensar que habrá mayor debilidad de la moneda, por lo menos al comienzo", indican. Acto seguido, añaden un dato clave: "No hay un fuerte compromiso para defender el nivel \$44".

Para el Citi, "existe el riesgo de un overshooting" del precio del dólar. Es decir, el de una fuerte disparada y posterior repliegue, recorrido que el BCRA tiene poco margen de modificar tras el reciente entendimiento con el Fondo.

El banco afirma que hay una altísima relación entre la cantidad de dinero en circulación y el tipo de cambio. Y como el plan oficial es reducir a cero el crecimiento de la base monetaria, esto debería apaciguar la demanda de moneda estadounidense.

Claro que tiene sus costos, como el de "una mayor tasa interés. Especialmente, al comienzo del programa de estabilización", remarcan desde el Citi.

"Además, las autoridades deben convencer al mercado de que aceptarán esta nueva realidad y de que será sostenible desde un punto de vista político. Cuanto más creíble sea el programa y rápido pueda converger la economía a ese escenario, más posibilidades habrá de una disminución gradual en las tasas de interés", detallaron Fernando Jorge Díaz y Andrea Kiguel, economistas del banco estadounidense.

Por su parte, para Goldman Sachs, la clave del programa de Sandleris es que el Banco Central no defenderá las bandas. "No hay un duro compromiso para mantener el tipo de cambio dentro de ella", indica.

En tanto, desde Morgan Stanley expresan que la nueva política cambiaría contempla un intento de reducir la volatilidad de la moneda, teniendo en cuenta su limitado poder de fuego.

"La zona de no intervención parece lo suficientemente amplia como para mantener algunas de las características positivas de los sistemas de flotación, incluida la limitación de la presión sobre las reservas y promover la gestión del riesgo por parte del sector privado", argumentan en la entidad.

Creer que, si logran limitar la volatilidad del dólar, esto puede ayudar a reducir la profundidad y duración de la recesión. Darle certeza a los agentes económicos será clave.

"Nos preocupa que una banda ancha pueda seguir llevando a los mercados a probar el límite superior. Incluso, a pesar de que el peso sufrió una devaluación significativa", advierte.

Para Morgan Stanley, el diagrama del plan es otorgar una pista en el sentido de que el Gobierno no está dispuesto a defender la moneda a toda costa.

"Si bien es consistente la combinación de una política monetaria ampliamente restrictiva y las políticas fiscales, habrá costos sociales y políticos asociados", expresan desde el banco.

Agregan que reabrir algunos acuerdos salariales firmados a principios de año, cuando las expectativas de inflación eran mucho más bajas, podría ayudar a reducir el descontento social.

Por el lado de las calificadoras de riesgo, Gabriel Torres, VP de Moody's, advierte que toda decisión tiene un costo. Pero que hay límites en el uso de los dólares de reservas y eso es una realidad.

"Al Banco Central no le queda otra que tratar de hacerle más difícil a los inversores que suba el billete verde. Aun así, al final del día si el mercado quiere lo subirá", alerta.

Para la calificadora, lo que queda a favor del Gobierno es que el tipo de cambio no tendría mucho más margen para escalar. "No esperarías mucho más. Ahora el valor de \$44 debería ayudar como un techo que no debería ser testeado muy fuertemente", consideró.

Incipiente contagio a los bonos

La inestabilidad del billete también empieza a afectar a lo que eran los ganadores del acuerdo con el FMI: los bonos argentinos.

El adelanto del dinero para pagar la deuda por parte del Fondo había logrado que los títulos públicos continúen repuntando hasta el viernes, cuando chocaron con la inestabilidad más marcada de la divisa estadounidense.

En Nueva York, se registraron caídas de hasta el 3% y los nubarrones empezaron a sobrevolar. Los bancos de Wall Street, a priori, indicaban que la noticia del Fondo era positiva para el crédito (es decir, los bonos).

En Moody's señalan que, si bien el acuerdo con el FMI despeja dudas de financiamiento de corto plazo, sólo lo hace hasta 2019. "Pero eso no resuelve los problemas de fondo. Sigue con calificación baja la Argentina", reseñan.

Desde un fondo de inversión del extranjero reconocen que hay mayor cautela por el efecto contagio que pueda traer la devaluación. Muchos jugadores temen que la escalada de la divisa haga que el plan no pueda ser aplicado. Por ende, deciden no apostarle a los títulos tanto como semanas atrás.

"La inestabilidad cambiaria siempre es mala para los inversores de renta fija y en este caso no está claro que hará el Central a partir del lunes", confiesa el ejecutivo que por ahora ni siquiera para hacer trading está recomendando bonos locales. Y en todo caso qué reacción habrá si se llega a los \$44.

"Hay muchas dudas y no puede descartarse que las subas de estos días potencie otro overshooting. Hay que ver al BCRA bajo presión para ver cómo actúa", complementa.

Por lo pronto, todas las miradas estarán puestas en qué hará Sandleris cuando el dólar supere la barrera autimpuesta, con pocas minuciones a su disposición.

Se cree que ya sabiendo eso el Central podría empezar a subir más los encajes e incrementar aún más la tasa testigo (la Leliq que está en 65%) para secar la plaza. Esta semana que comenzará será sumamente clave.