



POR SERVICIOS COMO TURISMO SE FUERON u\$s 10.000 MILLONES

Por más importaciones el déficit externo creció 9% y llegó a u\$s 17.000 millones el año pasado

El rojo de las cuentas externas seguiría creciendo este año. Vuelve a la economía dependiente del crédito. Si éste se encareciera, podría frenar el crecimiento

MATÍAS BARBERÍA
mbarberia@cronista.com

El déficit de cuenta corriente superó los u\$s 17.000 millones en 2017, según los datos publicados ayer en el balance cambiario del Banco Central (BCRA). Es la cifra más grande desde el leve superávit obtenido en el año 2012 y un aumento del 9,5% respecto al año 2016. El déficit externo, financiado con creces por deuda que toma más que nada el sector público, es uno de los principales riesgos latentes que acompañan el plan económico de Cambiemos. Un empeoramiento en las condiciones de los mercados de deuda a nivel global podría golpear fuerte al dólar y a la actividad económica.

El BCRA publicó ayer los datos de diciembre de su Informe de la Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance

Cambiario. Los datos muestran que las cuentas externas cerraron con un leve superávit en materia de intercambio de bienes (u\$s 220 millones de superávit entre exportaciones e importaciones) y un déficit en materia de servicios de \$ 891 millones, que lleva a 68 meses el acumulado de saldos en rojo en este rubro.

Los servicios, con los gastos en el exterior por turismo a la cabeza, explican la mayor parte del rojo durante todo el año. Mientras que el intercambio de bienes arrojó un saldo positivo de u\$s 4028 millones, el de servicios cerró con un rojo de u\$s 10.847 millones.

Pero aunque el peso de los números rojos recaiga sobre el turismo, la variación más importante se da por el aumento de importaciones que supera al de las exportaciones. Las exportaciones se mantuvieron prácticamente estables, mientras que los pagos de importaciones crecieron, lo que implica una caída balance de bienes, el año pasado el saldo positivo había sido de u\$s 8093 millones. El déficit de servicios muestra sólo un leve avance.

"Lo que te muestra el saldo negativo de cuenta corriente es que

estás consumiendo más de lo que producís, entre ellos bienes, y eso desahorra a la economía en su conjunto", dijo Gabriel Zelpo de Elypsis. "Y el que desahorra es el sector público, es el eje mismo de la política económica gradualista, mantener un descenso gradual del déficit fiscal, financiado con deuda", dijo.

El déficit de las cuentas externas no es algo nuevo ni exclusivo de este Gobierno. Se mantienen en rojo desde 2013 a esta parte

Si el financiamiento externo se dificultara, la actividad podría sufrir un freno repentino

—el cepo no alcanzó para revertirlo—, pero la cifra de este año es la más alta desde entonces y, con las perspectivas de crecimiento económico previstas para este año, la expectativa es que en el futuro siga creciendo. El déficit externo es pro cíclico, dicen los economistas, lo que quiere decir que el crecimiento económico tiende a ensancharlo y no a achicarlo, porque una economía que crece consume e invierte, bienes



de consumo y de capital que en buena medida son importados.

Además, el dólar que todavía se mantiene barato a ojos de los consumidores hace que las compras en el exterior y los viajes —o ambas: los viajes de compras a países limítrofes— se mantengan en un boom.

Para Elypsis, el año que viene el déficit de cuenta corriente de este año camina en dirección a los u\$s 24.000 millones.

La encuesta FocusEconomics Consensus Forecast - LatinFocus publicada esta semana muestra que el mercado estima que en 2018 llegue al 4,7% del PBI y lo mismo en 2019 (claro que con crecimiento económico, con lo cual medido en dólares crecería) como resultado de un balance comercial que sería negativo en 8 puntos del PBI este año y en 9,1 en 2019.

Un país puede mantener un déficit de cuenta corriente muchos años sin problemas. Lo que acumula es deuda. Y la condición para seguir haciéndolo es

que haya disponibilidad de financiamiento barato a nivel global. Si la liquidez se cortara en seco la economía caería en recesión casi de inmediato. Lo llaman *sudden stop*.

"Nadie ve eso, un corte a cero del financiamiento, para eso hace falta un Lehman Brothers y eso no se puede predecir", dijo Federico Muñoz, titular del estudio que lleva su nombre. "Lo que estamos viendo es que la referencia de tasa de libre riesgo internacional que tomamos, la tasa a 10 años de Estados Unidos, está en 2,60% y subiendo gradualmente. El tema es que a medida que suba esta tasa de riesgo es que crezca el costo de financiamiento, lo esperable es que si se restringe la liquidez el spread crezca", agregó.

"Si cerramos el año con una tasa a 10 años de EE.UU. al 3% no creo que estemos en problemas, ahora si sube más, el crédito empieza a restringirse y eso te puede golpear el tipo de cambio", concluyó.

Con Lebac y futuros, se puede ganar hasta 6% anual en dólares

MARIANO GORODISCH
mgorodisch@cronista.com

El ruido político hace preguntarse si conviene comprar dólares o seguir en pesos y continuar aprovechando las altas tasas que se pagan en Argentina en esta moneda. Una alternativa nada desdeñable, en cuanto a tasas se refiere, es hacer algo intermedio: seguir en pesos y colocarlos a plazo usando Lebac, pero cubriéndose con futuros de dólar, instrumento que actúa como un seguro de cambio.

En los últimos días, se alinearon los planetas para que esta combinación de operaciones arroje una tasa final en dólares más que tentadora. Por un lado, bajaron muy poco las tasas de Lebac, pues el Banco Central decidió mantenerlas en línea con el piso del corredor de pasés (27,24% a 35 días) en la última li-

citación. Esto frenó las expectativas de devaluación del peso y, por ende, a que los costos de cobertura de tipo de cambio también cayeran significativamente en los últimos días.

Ambos factores crean la oportunidad para los inversores de obtener rendimientos sintéticos (Lebac más futuros de dólar) muy superiores a los que ofrecen instrumentos similares, como las Letes en dólares.

"Con el sintético, se puede ganar el doble que con las Letes", advierte Mariano Sardáns, CEO de FDI. De acuerdo a sus cálculos, comprando la Lebac de 63 días da una tasa del 26,62% anual (incluyendo la comisión que cobran del 0,05%). A eso hay que restarle el costo del seguro de cambio, cuya tasa implícita anual es del 20,72% (se incluye la comisión del 0,15% que cobran), lo que arroja una utilidad neta

del 5,9% anual en dólares, contra 2,51% que rinde una Lete en dólares, al incluir la comisión del 0,02% que cobran.

En FDI remarcan que el plazo más largo es a 245 días, con una Lebac a 25,38% menos un seguro de cambio de 20,12%, lo que arroja una renta de 5,26% anual en dólares, contra 2,85% que rinde una Lete a ese plazo.

La operación es fácil de instrumentar, sencilla de operar y está al alcance de cualquier inversor o empresa. No se necesita ser millonario o una gran multinacional para acceder a esta solución. La clave pasa por las comisiones con las que se operan. La rentabilidad de las Lebac y las cotizaciones de los futuros de dólar lo determina el mercado. "La rentabilidad final, o sea lo que se lleva el inversor al final del día, lo determina cuánto paga de costos y comisiones. Acá

esta la clave", precisa Sardáns.

Federico Pérez, portfolio manager de Axis, coincide en que el sintético de Lebac más futuros de Rofex le gana a las Letes en todos los plazos de la curva: "Ahora bien, agregando algo de estrategia en base a un escenario factible, buscaría armar la pata en pesos los 245 días y la cobertura de cambio a los 180 días. Veo para la segunda mitad del año disminuyendo el riesgo de suba del tipo de cambio, así como la tasa nominal sustancialmente más baja. Por lo que haber alocado en tasas largas y quedar descubriendo para la segunda mitad considero sería el posicionamiento óptimo".

Para Mauro Mazza, de Bull Market, el sintético es una buena alternativa pensando en una potencial oleada vendedora en bonos largos de Argentina: "Con lo que vimos de venta de UBS en

el tramo largo por casi u\$s 200 millones, hacer parking en un sintético es una estrategia óptima. Más aún si se suma que la renta variable está muy encarecida a estos valores".

Gustavo Cañonero, partner de SBS, señala que el sintético volvió a tener sentido, aunque a su juicio hay que agregarle el potencial costo impositivo de Rofex (35% sobre la ganancia de capital): "Igual luce atractiva la posición en dólares, pero sólo para el que está dispuesto a aceptar la volatilidad que estos mercados muestran. Más largo el contrato menor eficiencia tiene. De todos modos, hoy se ven atractivos, siempre que se entienda el riesgo. En parte esto tiene que ver con una nueva estabilidad en la expectativa de depreciación, gracias a que el Central ha mostrado prudencia después del cambio de metas".