

plantea el tema en estos términos: “Si bien en los últimos meses hemos visto un leve incremento de la mora, se trata de valores marginales, ya que el algoritmo de predicción de mora de nuestro sistema de *scoring* permite ajustar el nivel de riesgo máximo que queremos administrar y se aprueban las solicitudes dentro de un perfil predeterminado”.

Proyecciones

En el sector tienen clara la realidad con la que les toca jugar, pero coinciden en que no se achican ante el desafío e incluso tienen planes de crecimiento y lanzamiento de nuevos productos a mediano plazo. Conocer el paño y tomar las provisiones necesarias –además de un buen *scoring*, cubrirse con altas tasas de interés– es la clave de un negocio que, con sus riesgos asociados, puede incluso hacer de la crisis una oportunidad.

“A pesar del contexto somos optimistas en la mirada de mediano plazo. Tenemos operaciones en la Argentina y México, y estamos trabajando para abrir operaciones en un tercer país, dentro del Cono Sur, para diversificarlos y darle a la compañía mayor presencia regional”, adelanta Bruzzo. “Estamos trabajando en el lanzamiento de una tarjeta prepaga y en un producto ahorro para consolidar a Moni como un *hub* de servicios financieros enfocado en la personas sub-bancarizadas, que es claramente el perfil de público en el que podemos generar más valor con servicios financieros accesibles y simples, en el que la experiencia del usuario nos permite diferenciarnos de las ofertas del mercado financiero tradicional”, añade.

“Nuestra idea es seguir manteniendo un crecimiento sostenido basado en la eficiencia operacional y estar muy atentos al uso que hacen los usuarios de nuestro crédito”, confía por su parte Salviolo, de Wayni Movil.

Desde las oficinas de Credicuoatas, Weisstaub mira hacia adelante: “Estamos desarrollando las oportunidades que posee nuestro sistema financiero. Aunque claramente nos preocupa el

contexto actual de alta incertidumbre que impacta en nuestro negocio en forma negativa”.

En Afluenta también se mantienen positivos a mediano plazo a pesar del impacto de la crisis. “Proyectamos continuar creciendo y fortaleciendo los servicios y soluciones que brindamos a los clientes, y a la par seguiremos innovando en pos de familiarizar las finanzas, es decir, educando sobre la importancia de ser cercanos a ellas”, postula Cosentino. <AP>

Mercado cambiario

Los verdaderos riesgos de una dolarización

Qué posibilidades hay de una nueva corrida luego de las PASO. ¿Alcanzarían los dólares? Cuáles son los escenarios que podrían dispararla, según los analistas.



“La dolarización depende fundamentalmente de la tasa de interés de los plazos fijos y de la relación que exista con la inflación. O sea, va a depender de cuánta tasa positiva (tasa por sobre inflación) se le dé al ahorrista”, dispara desde el vamos Mariano Sardáns, CEO de la gerenciadora de patrimonios FDI.

Desde su óptica, la tasa positiva evita la dolarización, ya que el ahorrista ve protegido su dinero del efecto de la inflación: “Esto es lo que sucedió desde la segunda mitad de diciembre hasta que en marzo –con el dato de la inflación de febrero– tuvimos la sorpresa que la tasa de interés que se le estaba dando al ahorrista no llegaba a cubrir de la inflación. Similar situación sucedió en abril, con el dato de la inflación de marzo”.

El dólar volvió a estar quieto desde que se “presionó” a los bancos para que hicieran la mayor transferencia posible de la tasa de la Leliq a la tasa de los plazos fijos. También contribuyeron las liquidaciones del campo y del Tesoro a partir del 15 de abril. “El escenario de la dolarización, entonces, va a depender de que el ahorrista común perciba que conviene más colocarse en pesos que en dólares, porque la tasa del plazo fijo lo va a proteger de la inflación”, considera Sardáns.

El escenario electoral y la polarización Cristina Fernández-Macri es probable que también genere un ruido que haga subir el dólar. ¿Alcanzarían los dólares si hay una nueva corrida? A su entender va a depender del tipo cambio. A este tipo de cambio (\$ 46 al cierre de esta nota), la cantidad de pesos circulante en relación a las reservas, no, argumenta. “Si bien no es nuestro escenario base, no debe descartarse una presión dolarizadora hacia las PASO. El primer condicionante es la situación internacional. Hasta el momento, 2019 nos ha sorprendido gratamente desde ese punto de vista. Entre fines de 2018 y comienzos de este año tanto la Fed de Estados Unidos como el Banco Central Europeo han virado hacia políticas monetarias tendientes a mantener la liquidez internacional y morigerar las expectativas de desaceleración económica global. Es crucial que el contexto

siga con ese horizonte”, señala Norberto Sosa, director de InvertirEnBolsa.

El segundo aspecto es el regional. Con el estado de situación del nivel de actividad local es muy relevante el grado de tracción que genere Brasil. Se calcula que por cada punto de crecimiento del PBI de Brasil, el producto argentino sube un cuarto de punto. Las expectativas de crecimiento del país vecino se redujeron a 2,1 por ciento, desde un 3 por ciento a principios de año. El contexto más complejo al esperado que está transitando el presidente Jair Bolsonaro explica ese recorte.

“Entrando a los temas locales, sin dudas la incertidumbre política ha erosionado las expectativas. Si bien desde el punto de vista de los equilibrios básicos hoy la Argentina ha mejorado en el terreno fiscal y externo, la falta de reactivación retroalimenta la incertidumbre política. Desde el punto de vista de la política, será relevante monitorear la

“Si la tasa real es similar a la tasa en dólares, la probabilidad de una dolarización por una corrida cambiaria es baja”.

Mauro Mazza, Bull Market Brokers.

convención de la UCR de mayo, para saber si siguen en Cambiemos o pasan a apoyar a Lavagna y el cierre de listas de junio. Mientras tanto, seguiremos las encuestas”, indica Sosa.

Es relevante que la demanda de dólares se mantenga en el actual nivel de aproximadamente US\$ 375 millones diarios (contado inmediato), el cual está contenido por la política monetaria contractiva. La oferta de “agrodólares” ayuda en el segundo trimestre del año, pero luego va menguando: abril US\$ 120 millones, mayo US\$ 130 millones, junio US\$ 120 millones, julio US\$ 110 millones, agosto US\$ 90 millones y septiembre US\$ 80 millones

(promedios diarios).

En ese contexto, las ventas que realizará el Tesoro ayudarán a contener la demanda, aunque lo ideal sería que no vendiera y que en su lugar pudiera colocar deuda en pesos. La intención del FMI era dejar la mayor cantidad de dólares posibles para el saldo inicial de caja de 2020 y de esa forma ayudar a mejorar el riesgo país.

En el caso de que la demanda aumente, ya sea por cualquiera de los aspectos mencionados (situación internacional, regional, aumento de la incertidumbre política, falta de reactivación), es difícil definir si los dólares alcanzarían para una corrida.

Reservas y demanda de dólares

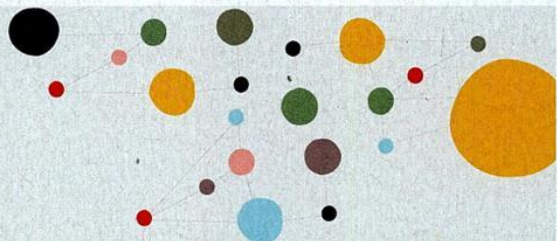
Desde una rápida visión del balance del BCRA, la relación pasivos monetarios - reservas internacionales sugeriría que el tipo de cambio de convertibilidad está próximo a los actuales niveles de

**CENA
ANUAL
CIPPEC
2019**



#META

Metas Estratégicas
para Transformar
Argentina



CIPPEC agradece el apoyo de las siguientes empresas que nos acompañaron durante la Cena:

Accenture, Acindar Grupo ArcelorMittal, Aeropuertos Argentina 2000, AFARTE (Asociación de Fábricas Argentinas Terminales de Electrónica), American Express, Andrés von Buch, Argencon - Asociación de Empresas Exportadoras de Servicios, Asociación Argentina de Angus, AUBASA, AUSA Autopistas Urbanas, AXION energy, AySA, Bain & Company, Banco Ciudad, Banco Comafi, Banco Galicia, Banco Hipotecario, Banco Macro, Banco Provincia, BICE, Banco de Inversión y Comercio Exterior, Bind, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Boston Consulting Group, BST - Banco de Servicios y Transacciones, Cámara Argentina de Comercio y Servicios, Carlos Adamo, CEAMSE, Cervecería y Maltería Quilmes, Citi Argentina, Clarín, Coca-Cola Argentina, Codere, Compañía de Seguros Mercantil andina, Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Consultatio Real Estate, Danone, Deloitte, DFS Asset Management Brokerage Capital Markets, Dow, El Cronista Comercial, ExxonMobil, Facebook, Farmacity, Fundación Bunge y Born, Fundación Itaú, Fundación Navarro Viola, Garantizar SGR, Google, Grimoldi, Grupo L, Grupo Peñaflo, Grupo Supervielle, Grupo Techint, GSK Argentina, IBM, ICBC, Infancia en Deuda, Ingredion Argentina, Integra Capital, Jorge Mandelbaum, La Rural, predio ferial de Buenos Aires, Laboratorios Bagó, LATAM Airlines Argentina, Libertad - Grupo Casino, LLYC, London Supply Group, Massalin Particulares, McKinsey&Company, Miguel A. Gutierrez, Naranja, Natura Cosméticos, Nestle Argentina, Oracle, OSDE - Organización de Servicios Directos Empresarios, Oxbow, Pan American Energy, Plaza Logística, Pluspetrol S.A., PROF Grupo Asegurador, PwC Argentina, Raizen, Revista Apertura, San Antonio Internacional, Sancor Seguros, Santander Rio, Shell Argentina, Smart City TNG, Swiss Medical Group, Syngenta, Telecom Argentina S.A., Telefónica Argentina, Turner Argentina, Uber, Unilever, Vidt Oncología Radiante, Visa, Vista Oil & Gas, Volkswagen Group Argentina, Wintershall, YPF, Zurich.

Reviví los mejores momentos de la cena en www.cippec.org/cena2019

cotización del tipo de cambio. El problema es que de los actuales niveles de reservas (US\$ 72.330 millones al 24 de abril), solo unos US\$ 20.000 millones estarían disponibles para atender demandas de pesos.

Con respecto a la cantidad de pesos que deberían soportar las reservas, es materia de debate. A juicio de Sosa, corresponden los pasivos monetarios; para los más ácidos, hay que tomar los depósitos. Hay que tener en cuenta que es imposible que todos los pesos de la economía vayan a demandar dólares, dado que la economía también necesita pesos para funcionar. Más allá del debate, si la demanda aumenta, el tipo de cambio se alterará y, según sea el causal, el FMI tendrá más o menos intención de flexibilizar las condiciones del acuerdo.

“El ahorro de los argentinos ya está dolarizado. Los mismos inversores que quisieron hacer *carry trade* en 2016 y 2017, y que en 2018 se les agrió la fiesta, aprendieron la lección. La supervivencia de lo que queda colocado en pesos está relacionada con las chances que tenga Cristina de ganar. A medida que aumentan, los pesos corren más peligro”, analiza Daniela Wechselblatt, titular de DW Global Investments.

La analista considera que el mercado ahora está en su peor momento y en un nivel elevadísimo de desconfianza, con un riesgo país que supera los 900 puntos básicos, un dólar atado con alambres y un FMI que deja poco margen de maniobra para no despilfarrar dólares en mantener el tipo de cambio.

Si hay una corrida real no hay dólares que alcancen ni en la Argentina ni en ningún país, dispara Wechselblatt: “Ni perdamos en hacer cuentas sobre los dólares en depósitos a la vista, liquidación de exportaciones y demás. Las corridas tienen que ser frenadas, es la base de la confianza en el sistema. En este momento tenemos un Banco Central con pocas herramientas”.

La condición que impuso el FMI es la de no salir a contener el dólar utilizando reservas y desde los últimos meses del año pasado la Argentina adoptó un sistema de bandas de flotación donde la autoridad monetaria solo puede

intervenir en los extremos. En abril, el BCRA congeló hasta fin de año el piso y el techo de la banda de no intervención (en \$ 39,75 y \$ 51,45, respectivamente), a fin de reducir la volatilidad cambiaria. Y al cierre de esta edición, se pactó con el organismo la posibilidad de intervenir discrecionalmente con ventas aun dentro de la banda. Mientras el Tesoro puede subastar hasta US\$ 60 millones diarios desde abril, se subió el monto que está autorizado a vender el BCRA si el dólar perfora el techo de \$ 51,45: US\$ 250 millones diarios.

Para Wechselblatt, de todas formas, la forma de intervención es como un juego de soldados, compara: frenar una corrida cambiaria con US\$ 60 millones diarios es como decir que el BCRA cuenta con 1000 soldados pero solo están autorizados a enviar al frente de batalla de a 10 para combatir a 100. “Pueden resistir golpes suaves pero uno a uno caerán. Por eso la única herramienta contundente que les queda en este momento es la tasa de interés”, sostiene.

Según Santiago Llull, vicepresidente de Futuro Bursátil, la dolarización de carteras ya empezó a principio de año, y nadie le cree a la tasa en pesos, sobre todo si solo impacta sobre los bancos. Pero el resultado de las PASO –según cual sea– puede acelerarla. “Las compras minoristas y la fuga de capitales se acrecentaría y obviamente el campo frenaría la liquidación. El único escenario que dispara una corrida es la pérdida de confianza, la no entrada de divisas y que el dólar empiece a tocar la banda superior en momentos de aguinaldo y de mayor dinero en la calle. Veremos en

ese momento cómo está el termómetro de la sociedad”, se pregunta Llull.

Bonos en pesos

Mauro Mazza, de Bull Market Brokers, observa que cuando la tasa real es neutra o negativa el riesgo de una dolarización y, sobre todo, la velocidad con que esta se da es 50 por ciento más fuerte que cuando la tasa es real y lo suficientemente alta: “Lo que nos enseñaron las últimas crisis es que si la tasa real es similar a la tasa en dólares, la probabilidad de una dolarización que genera una corrida cambiaria es baja”.

El miedo para Mazza no es tanto la dolarización de los ahorristas si la tasa se mantiene por encima de la inflación, sino lo que pueda pasar con el *stock* de deuda en manos de inversores del exterior, principalmente los pagos de cupones de la deuda en pesos emitida durante 2017 y el primer semestre de 2018. “Desde octubre del año pasado los inversores han tendido a dolarizar los pagos de renta. Es el caso de los bonos soberanos a tasa fija conocidos como Bote 2020 2023 2026 y la renta de los bonos Dual”, informa.

De ahí que hoy lo más preocupante del Gobierno no deben ser los ahorristas, que en los últimos meses han demostrado ser los que más prefieren estar en pesos que en dólares si perciben la tasa como suficientemente alta; lo que más le preocupa hoy es el pago que se haga del Bono Dual 2019 que amortiza capital la semana previa al cierre de las candidaturas del 22 de junio.

El bono Dual se liquida el 21 de junio y los inversores del exterior pueden no saber entonces si Cristina será o no candidata, en caso de que se definiera sobre la hora. Si se da ese escenario, habría riesgo de dolarización la semana del pos cierre de las listas. “Hoy es la única amenaza estructural del mercado de cambio. No vemos en los ahorristas con una tasa real superior al 6 o 7 por ciento como un riesgo”, insiste Mazza. “El Gobierno debe ser consciente de que Cristina candidata le resta más que Cristina no candidata, por la volatilidad cambiaria que genera”, concluye. <AP> Mariano Gorodisch.

