

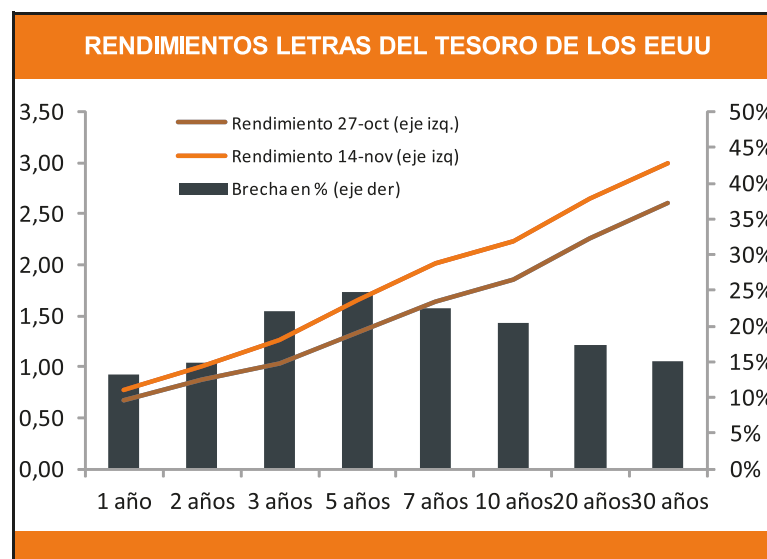
## Efecto Trump: Suben las Tasas de Largo Plazo

En la medida que van transcurriendo los días y se empiezan a conocer los primeros nombres del equipo del Presidente Trump, el mercado comienza a formarse una idea más clara de las posibles implicancias de la reciente elección.

En el plano económico todavía queda mucho por definir, pero los primeros consensos dan cuenta de un gobierno que buscará fomentar el crecimiento del nivel de actividad interno. Eso implica fomentar algunos sectores tradicionales que han quedado rezagados y bajar impuestos. En ambos casos se trata de decisiones con alto impacto fiscal. Si ese es el camino elegido, para el mercado esto implica un mayor ritmo de inflación en el mediano plazo. Mayor nivel de gasto y reducción de impuestos solamente puede ser financiado vía emisión de deuda.

El rendimiento de las Letras del Tesoro de los Estados Unidos ya ha empezado a dejar entrever estas conclusiones. Los rendimientos en general se han incrementado y en particular la suba ha sido mayor en términos proporcionales en los plazos más largos.

Si comparamos los rendimientos que estaban vigentes diez días antes de las elecciones, cuando se le asignaba una mayor probabilidad de triunfo a Hillary Clinton, con los niveles del 14 de noviembre, casi una semana después del triunfo definitivo de Trump, vemos cambios que son significativos.



La tasa de las Letras a un año pasó de 0,68% a 0,77% (+13,2%), en tanto la de 7 años pasó de 1,64% a 2,01% (+24,8%). Claramente los movimientos de las tasas de interés muestran una expectativa de suba durante el mandato de Donald Trump, pero a partir de la finalización de su gobierno la brecha se vuelve a achicar. Es decir que el mercado espera por ahora suba de inflación y de tasas de interés durante 4/5 años. En las próximas semanas se deberá ir analizando si efectivamente el plan de gobierno está alineado a las expectativas del mercado que formaron estos precios.

Desde el punto de vista de Argentina las implicancias de estos movimientos en las tasas de interés son significativas, porque el gradualismo fiscal que se ha elegido depende del acceso a los mercados de capitales. De todas maneras, hay que tener claros los alcances, ya que una suba del costo del dinero no implica la imposibilidad de acceder al financiamiento.

De acuerdo al escenario fiscal previsto, Argentina deberá recurrir al mercado de capitales en los próximos 2/3 años de manera intensiva para poder cubrir el déficit fiscal. Específicamente en 2017 sería la mayor exigencia, dado que poco se ha avanzado en la corrección del desequilibrio fiscal. El monto total a captar vía mercados es de USD 30.000 Millones.



Esto implica que Argentina deberá recurrir al mercado de capitales para captar esos USD 30.000 Millones, ya sea con colocaciones en pesos o en moneda extranjera. Esta cifra es incremental a los vencimientos de Letras en poder de Organismos del Sector Público (excluido ANSES). De todas maneras, existen dos factores atenuantes que simplifican en cierta medida el escenario. Por un lado, en el mismo período estará pagando entre vencimientos de capital e intereses USD 17.000 millones. Por otra parte, los fondos que se capten vía la suscripción de bonos para la Regularización de Activos achicarán sensiblemente dicha necesidad de fondeo.

En un mercado con gradual suba de tasas de interés en los Estados Unidos es lógico esperar que aún bajo similares spreads (riesgo país) la tasa que deba pagar el gobierno argentino sea mayor. De todas maneras, esto no implica que no pueda seguir colocando deuda, en especial teniendo en cuenta que el endeudamiento (neto de deuda intra sector público) es apenas superior al 25% del PBI.

En síntesis, la suba de las tasas de medio y largo plazo en los Estados Unidos es una variable a seguir de cerca porque encarece la colocación de deuda Argentina, pero por ahora no hay señales de que ello implique mayores dificultades para acceder a las necesidades de financiamiento para 2017, en especial por el todavía bajo nivel de endeudamiento y por la relación entre vencimientos y colocaciones.