



MERCADOS GRANARIOS

Newsletter Semanal Gratuito para más de 50.000 suscriptores

La hora de la verdad, el dólar, la tasa y la deuda

Por Salvador Di Stefano



El trimestre mayo y julio pondrá a prueba al Banco Central y al equipo económico. Subirá la tasa o el dólar, la política monetaria actual no es sustentable. Vender soja, y tomar financiamiento.

¿Cómo viene mayo?

.- Complicadito.

¿Por qué?

.- El gobierno en el mes de enero subió el dólar a 8,00. A partir de allí llevó adelante una convertibilidad que lleva más de 90 días. El resultado es una inflación de más del 10% para el año 2014, y un alto endeudamiento del Banco Central.

¿Por qué se endeuda el Banco Central?

.- El Banco Central compra dólares y emite pesos, esto te deja un resultado neutro, ya que emite pesos contra el ingreso de dólares a una paridad de 8,00. Esto no sirve para recomponer reservas. Por otro lado, el Banco Central emite pesos para financiar al Estado, la idea sería que estos pesos se retiren del mercado.

¿Por qué?

.- Si sumas pesos, sin la contrapartida dólar en las reservas, estas realizando una emisión sin respaldo, que a futuro puede ir a precios en la economía, o a demandar dólar blue. Lo ideal sería retirar ese dinero de alguna forma.

¿Cómo lo hace el Banco Central?

.- Emite letras y lo retira del mercado pagando una tasa de interés del 28% anual, aproximadamente.

¿Cuánto retiro en lo que va del año?

.- Un total de \$ 69.000 millones, una suma muy alta, ya que el endeudamiento total es de \$ 169.744 millones, y equivale al 47,3% de la base monetaria y al 62,6% del total de la circulación monetaria.

Si no se hubiera retirado ese dinero, ¿qué hubiera sucedido?

.- Las tasas estarían más bajas, pero la base monetaria rondaría los \$ 400.000, con lo cual el blue debería estar cotizando en torno de los \$ 15,00.

Hizo bien el Banco Central en retirar ese dinero.

.- Correcto, pero elevo la tasa de interés a niveles muy altos, y dejo sin crédito a la producción. Estas son las externalidades negativas de la medida.

Esa deuda, a que plazo se tomo

.- A un plazo corto, 90 días, en mayo comienzan las complicaciones, ya que los vencimientos son muy elevados.

Por ejemplo.

.- En mayo hay vencimientos en letras en pesos por \$ 22.851 millones y arrastre de vencimientos de letras en dólares, por el equivalente a \$ 7.400, esto te da un total de vencimientos de \$ 30.251 millones, que representa el 20% del total de la deuda.

En junio y julio.

.- En el mes de junio vencen \$ 24.059 más el arrastre de las letras en dólares, y en julio \$ 28.098 millones, más arrastre de las letras en dólares.

Como lo leo.

.- El gobierno en el mes de mayo deberá optar, por subir la tasa y renovar los vencimientos de deuda, más tomar deuda nueva; o bien negociar la tasa en los niveles actuales, y dejar más dinero en la plaza. Esta última medida, implicaría una suba del dólar blue y más inflación.

¿Cómo lo ves?

.- La interna entre el Banco Central y el Ministerio de Economía es muy grande. Creo que triunfará el Ministerio de Economía, y se procederá a una baja de tasas.

Entonces, hay que comprar blue.

.- Correcto, el precio del blue está llamado a trepar en los próximos tres meses. Es una suba cantada. Si sube el blue, subirán las paridades de los bonos, como el Bonar 2017, con lo cual las subas pueden dejar muy buenas ganancias.

Cántame el dólar convertibilidad

.- La base monetaria se ubica en \$ 359.004 y las reservas en U\$S 27.813, esto te da un dólar de convertibilidad de \$ 12,91, hacia este valor parte el blue.

¿Qué es lo único que detiene esta suba?

.- Una recomposición en el nivel de reservas, a partir de un crédito externo, que no obligue al Banco Central a emitir pesos en contrapartida, como sucede cuando ingresan los dólares de la soja.

Llegará un crédito del exterior.

.- No parece que ocurra en el horizonte próximo.

Como andan los mercados mundiales.

.- Complicados, estamos esperando la reunión de la Reserva Federal de Estados Unidos el martes y miércoles próximo, terminada la reunión, conoceremos los datos de empleo de la economía americana. Los planes de estímulo seguirían bajando, y esto presionará sobre las tasas de interés de largo plazo, lo que impactará en el precio de las materias primas.

Que hago con la soja, ¿guardo o vendo?

.- Hay que vender soja y maíz a estos precios, comprar insumos y el excedente comprar bonos (Boden 2015 y hacer dólar físico o Bonar 2017 y mantener el bono) o dólar blue. Hay excedente de mercadería (soja y maíz), no tenemos asegurada la demanda y los precios en los mercados a futuro están a la baja.

Tomo crédito para comprar insumos.

.- Con una inflación del 36% anual, tomar un crédito al 30% anual, es como tener una tasa negativa del 6% anual. Por otro lado, la posición mayo 2015 en el mercado Rofex está en \$10,96 lo que te da una tasa del 37% anual. Todo crédito a una tasa inferior al 36% anual, hay que tomarlo ya, y comprar insumos.

En el pasado reciente nos ofrecían créditos al 15% anual, y nos decías que los tomáramos, ahora nos decís que hay que tomar un crédito al doble de tasa

.- Cuando los créditos eran al 15% anual, la inflación era del 25% anual. Si hoy te ofrecen un crédito al 30% anual, la inflación es del 36% anual. En el primer caso la tasa era negativa del 10% anual, y hoy sería del 6% anual. Si el negocio es rentable, el crédito hay que tomarlo.

Conclusiones

.- Si te ofrecen financiamiento a tasas inferiores al 30% anual hay que tomarlo, es mucho más barato que la inflación. Si te ofrecen un crédito en dólares, primero pregunta la tasa en pesos. Un crédito en dólares al 6% anual, es el equivalente al 43% anual, que es la suma de la tasa que te paga el dólar futuro en el Rofex más el 6% del crédito.

Podríamos decir que a una tasa menor al 43% anual, también hay que tomar el crédito.

.- Sería mucho mejor al 30% anual.

En los negocios industriales, comerciales o personales.

.- Igual análisis y tasa.

El dólar

.- Creemos que el dólar bolsa podría crecer a la zona de 12,00 y el blue a la zona de 13,00, por ende vemos gran posibilidad de una suba del 20% en bonos y dólar blue. El resto lo dejamos para el informe privado con más información detallada.

Como les fue con la especialización.

.- Muy bien, más de 40 inscriptos. El viernes tuvimos la visita de Carlos Etchepare, y fue un honor que estuviera en el lanzamiento. Gran cantidad de profesores asistiendo a la primera jornada, y un agradecimiento a todos los que hicieron posible este lanzamiento de Agroeducación. Hacer nombres sería imposible, nos olvidaríamos de alguno y sería injusto.

Semana corta y de descanso.

.- Nunca se descansa en esta profesión. El lunes estamos en Las Lajitas y el martes en Tartagal, ambas ciudades de Salta, con los amigos de Agro Spray.

Como viene mayo

.- Excelente, hay que cerrar muchas conferencias, este año el mundial nos comerá un mes de trabajo. Partido inaugural 12 de junio Brasil versus Croacia, la final 13 de julio. Hay que trabajar el doble en mayo, hay fechas disponibles.

Por Salvador Di Stefano, Director de Agroeducación.