

Newsletter Gratuito para más de 80.000 suscriptores del Sector Agropecuario



Más restricciones para el dólar, ¿Invertimos en bonos?

Por Salvador Di Stefano, Director de Agroeducación

El gobierno pierde reservas y necesita más dólares, crecen las restricciones. Todos los caminos conducen al dólar blue. Se alarga la negociación por la deuda, un análisis realista del precio en que podrían quedar nuestros bonos ¿es negocio comprar?

¿Cómo viene la semana?

– Con muchos temas.

¿Dólar?

– Aquí hay 3 temas que dominan la agenda. El primero las nuevas imposiciones a los importadores para desembolsar dólares y la prorroga de la comunicación 7030 por el alargamiento en la negociación de la deuda pública al 30 de julio. En segundo lugar, limitaciones para la operatoria de Contado Con Liqui, lo que demoraría muchísimo cerrar operaciones. En tercer lugar, regulaciones a la compra de cedeas, con lo cual al dólar le quitan movilidad en el mercado interno.

¿Consecuencia?

– Tendremos una suba del dólar blue.

¿Cómo estamos de reservas?

– Las reservas suman U\$S 43.172 millones, pero las reales suman U\$S 8.870 millones. La relación pasivos monetarios versus reservas nos da un dólar de \$ 100,72. La emisión es muy alta, y obliga a una gran absorción de liqui que genera un déficit cuasi fiscal en el Banco Central.

¿Cómo ves la brecha?

– La vemos creciendo, el Banco Central sigue con su política de un tipo de cambio oficial subiendo muy poco, cerró el viernes en \$ 69,80, en el año sube el 16,5%, mientras que en el mes de junio aumentó el 1,8%, apunta a un aumento similar al del mes de mayo 2,5% en el mes. Es un incremento muy pobre, pero por encima de la inflación que informa el Indec. Con estos valores en mano, el Banco Central te indica que no dejaría atrasar el tipo de cambio. Sin embargo, vemos la brecha creciendo dada la alta volatilidad política que hay en el mercado.

¿Qué ves en política?

– Vemos que la alianza gobernante se compone del universo k y un segundo grupo atomizado en manos de los gobernadores, con un Alberto Fernandez que opera como un péndulo. Al universo K lo vemos activo, con agenda, determinación y propuestas. Mientras que, a los gobernadores, por su propia falta de representación, lo vemos correr detrás de la agenda, escasa determinación y proponiendo sobre los hechos consumados.

Un poco lo que se observa con Vicentín

– Correcto, el gobierno lanzó la expropiación empujado por el Instituto Patria, y ahora el gobernador de Santa Fe trata de atemperar la expropiación con medidas judiciales alternativas y en busca de una salida negociada de este conflicto. Sin embargo, el universo K marcó la agenda, y todos corren tratando de sacar de los medios la agenda que se fijó. Distinto hubiera sido si el gobernador de Santa Fe y Córdoba hubieran fijado agenda imponiendo una alternativa al conflicto antes del anuncio de una probable expropiación.

¿Consecuencias?

– La marcha del día sábado marcó la falta de cintura política para ordenar un problema en una empresa privada. Es muy temprano para que este gobierno tenga una marcha en la calle, que parece irreductible en sus convicciones.

¿Vamos a Venezuela?

– En absoluto, Argentina tiene una democracia que permanentemente le pone límites a los poderes del Estado. El presidente, acompañado por el Instituto Patria, pretende expropiar una empresa, los ciudadanos salen a la calle a peticionar a las autoridades para que ello no ocurra, el gobierno en la cámara de diputados no tiene los votos suficientes para avalar la expropiación, y la justicia le pone un límite a la intervención del Estado en la empresa. Argentina está muy lejos de ser Venezuela, lo que sucede es que en el Instituto Patria se desean fijar políticas como si el país fuera Santa Cruz, y allí radica el error. Los poderes del Estado han funcionado en forma impecable.

¿Qué sucede con la reestructuración de la deuda pública?

– Siguen las negociaciones, pero no me voy a detener en la anécdota, la propuesta argentina con una tasa de descuento del 12% nos daría un precio de U\$S 43,90, veremos a qué precio están los bonos bajo ley argentina y extranjera.

Bonos bajo ley argentina		Bonos bajo ley extranjera	
AO20	U\$S 39,31	A2E2	U\$S 43,50
AY 24	U\$S 40,00*	A2E7	U\$S 42,80
AA37	U\$S 34,50		
Dica	U\$S 37,10*	Dicy	U\$S 48,00*
Para	U\$S 34,00	Pary	U\$S 39,50

Los * indican que estos bonos muestran su paridad, no su valor de mercado.

Como podemos apreciar, los bonos bajo ley extranjera están, en precios, muy cerca de lo que van a cotizar los bonos nuevos cuando opere el canje o reestructuración de la deuda. Para nosotros con una TIR del 12% no del 10% anual como se está negociando.

En el caso de los bonos bajo ley argentina, si el canje es de similares características, hay por delante una suba muy interesante, en especial en el AA37, Para y Dica.

El Merval no ha descontado aún una exitosa reestructuración de la deuda pública, con lo cual hay margen para renovadas subas, sin embargo, el índice Merval en la coyuntura podría verse afectado por la corrección en los mercados mundiales.

¿Cuándo termina la reestructuración de la deuda pública?

– Terminaría el 30 de julio próximo, te van corriendo la cancha en forma cotidiana.

¿Qué está sucediendo con las materias primas?

– Vemos una suba en maíz y soja en Chicago.

¿El gobierno estaría presionando para que los productores vendan?

– El productor está vendiendo, en soja lleva vendidos 24,5 millones de toneladas, y el año pasado para esta fecha llevaba vendidas 24,5 millones de toneladas. En maíz lleva vendidos 26,8 millones de toneladas, y el año pasado llevaba vendidas 22,9 millones de toneladas. En trigo lleva vendidos 18,1 millones de toneladas, y el año pasado llevaba vendidos 14,8 millones de toneladas.

¿Por qué el gobierno se queja de que no venden?

– El productor vende igual que años anteriores, lo que el gobierno no observa es que, bajó el precio, por ende, está recaudando menos. Ante este nivel de ventas, y las presiones del gobierno, habrá poca soja para noviembre y el precio se terminaría recalentando, ni hablar si se afianza un pronóstico niña para la próxima campaña. El que guarde tendrá precios más elevados, el problema es que la brecha entre el dólar oficial y el blue crecerá, el que quiere ahorrar, tiene hoy una oportunidad única, la brecha entre el dólar bolsa y el oficial está en 57%, y la estimamos para fin de año en torno del 70%. La brecha entre el dólar blue y el oficial está en el 86% y para fin de año la estimamos por encima del 100%.

Conclusiones

– Mercado del dólar altamente intervenido, por el lado de las importaciones, y la compra de activos de inversión en el exterior. Escasez de dólares en el gobierno prolongará las medidas restrictivas para importadores. Las empresas privadas nacionales tendrán dificultad para financiarse en el exterior, por otro lado, seguirán demandando dólares para cancelar financiaciones.

– La reestructuración de la deuda pública bajo ley extranjera podría cumplimentarse el 30 de julio próximo, tendremos otro mes de incertidumbre, lo que anima a un aumento de la brecha entre los dólares más libres y el oficial.

– El aumento considerable de la emisión, sin contrapartida en reservas, acelera el proceso inflacionario. Culmina el plan de precios máximos y se esperan considerables aumentos en alimentos.

– La extensión de la cuarentena hace presagiar mayores caídas en el PBI para el año 2020.

– Vemos un escenario alcista para las materias primas en Chicago, veremos si el mercado local copia los precios a la suba.

– La probable suba del maíz, y el pronóstico de menor consumo de carne para el segundo semestre deberían tranquilizar el precio de la hacienda. En mayo la faena disminuyó y creció el consumo interno, luz amarilla para la exportación.

– Tema Vicentín muy enredado, el gobierno no encuentra salida, y los privados tampoco. ¿Quién pondría los U\$S 600 millones para comenzar a operar de nuevo? Nadie lo sabe, pero todos opinan.

Salvador Di Stefano | **Director de Agroeducación**