

Newsletter Gratuito para más de 70.000 suscriptores del Sector Agropecuario



Inflación versus tipo de cambio, ¿Quién gana?

Por Salvador Di Stefano | Director de Agroeducación

El gobierno desea disciplinar al mercado con controles de precios, dólar atrasado y venta de bonos que le permitan influir en la cotización del peso en el mercado. El resultado es una inflación muy elevada de corto plazo, y un efecto resorte sobre el dólar a mediano plazo. Los ciudadanos perdemos valor de nuestros activos.

El gobierno nacional está convencido de que la inflación será baja en el año 2021, sin embargo, creemos que es prácticamente imposible tener niveles de inflación por debajo del 40% anual.

El país vive una dura crisis económica que sobreviene de una política de Estado de déficits fiscales recurrentes. Desde el año 2011 en adelante, el país incurrió en déficit fiscal, sin embargo, la debacle sobrevino desde el año 2015 en adelante. Tomando como base un gasto de \$ 100, mostramos estos números para su mejor comprensión:

Concepto	2015	2017	2019	2020
Ingresos	84,2	83,2	97,6	73,5
Gastos	100,0	100,0	100,0	100,0
Resultado primario	(15,8)	(16,8)	(2,4)	(26,6)
Intereses	(5,5)	(9,4)	(18,0)	(8,2)
Resultado financiero	(21,3)	(26,2)	(20,3)	(34,8)

Podemos apreciar que la política de gastar más de lo que ingresa fue constante desde el año 2015, el ajuste del gobierno de Mauricio Macri del año 2019 sentaba un cambio positivo en la tendencia de déficit permanente, sin embargo, se perdió la elección, y en el año 2020 la pandemia potenció el problema.

En materia de intereses, el gobierno de Cristina Fernández, en el año 2015, pagó muy poco de intereses, pero no es menos cierto que parte de la deuda estaba en cesación de pagos. Mauricio Macri, en el año 2019, pagó una cifra exorbitante de intereses, que no se podían seguir pagando a futuro, representaban el 2,9% del PBI y su pago era insostenible, Argentina se dirigía a una reestructuración de la deuda pública.

En el año 2020 se producen tres eventos que el gobierno tuvo y tendrá que sortear. En primer lugar, una crisis sanitaria que deja al Estado con un muy bajo nivel de ingresos en función de los gastos que debe enfrentar. En segundo lugar, debe reestructurar la deuda privada y con organismos financieros internacionales, ya que Argentina se queda sin financiamiento y no puede renovar los vencimientos de deuda. En tercer lugar, para financiar la brecha fiscal, recurre al financiamiento del Banco Central vía emisión de pesos. Todo esto trae como correlato una profundización del cepo al dólar que impuso Mauricio Macri en el fin de su gobierno, una fuerte suba de la inflación en los últimos meses del año 2020 que se prolonga a los primeros meses del año 2021, y el gobierno decide pisar el tipo de cambio libre (dólar bolsa) para generar expectativas favorables en la economía.

Con súper cepo al dólar, más dólar oficial pisado, no parece que los instrumentos de inversión atados al dólar oficial sean un muy buen negocio.

La falta de visibilidad de un acuerdo con el FMI y el Club de París hacen que el mercado descuenta la posibilidad de un nuevo default, o bien, una postergación de pagos que haga retroceder la calificación de los bonos argentinos. Esto hizo que las cotizaciones de nuestros bonos soberanos cayeran debajo del 40% y el riesgo país se espiralizara a la suba a niveles de 1.647 puntos.

Con este panorama, los activos financieros como las acciones, no pueden tener por delante un escenario positivo. El índice Merval encuentra dificultad en superar el nivel de los 350 dólares o el símil de los 50.000 puntos.

El mercado se enamora con la posibilidad de que la suba del precio de la soja, trigo y maíz generen más dólares al país, pero aquí también muchos analistas pecan de optimismo. La quita que opera sobre las cotizaciones internacionales son muy elevadas. La soja en Chicago vale U\$S 530, pero en Argentina cotiza a U\$S 330 oficiales, si queremos llevar este valor a dólar billete hay que multiplicar la cotización de U\$S 330 por \$ 90,65 que nos da \$ 29.915, y a partir de allí pasarlo a dólar bolsa que cotiza en \$ 145,39, eso nos da como resultado la suma de U\$S 206. El productor mira estos números y ve una quita del 61,0% que le genera indignación y posterga la venta de la soja a la máxima expresión. Para no aburrirlos con los números, el maíz en Chicago vale U\$S 220, y en Argentina le queda al productor en U\$S 122 billetes, lo que implica una quita del 45%.

Por si todo esto fuera poco, es muy probable que la sequía de los últimos 45 días baje las estimaciones de cosecha de este año. Hasta ahora se estimaban 49 millones de toneladas en soja y 48,5 millones de toneladas en maíz, es probable que caigan en un 5,0%. Entre el efecto sequía y retención de granos, el gobierno podría potenciar sus problemas de financiamiento e ingreso de dólares al país. Por otro lado, los mercados internacionales estarían mostrando que las cotizaciones de soja, maíz y trigo habrían alcanzado un techo, que podría ser transitorio, pero techo al fin.

En un contexto económico con escasez de oferta de productos, ya que hace años que no tenemos inversión en el rubro alimenticio y estamos perdiendo rodeo vacuno, no crecemos en el stock de madres reproductoras de cerdo y tenemos menos tambos, es muy factible que la oferta de productos disminuya, y ante un escenario de demanda constante, los precios arbitren a la suba sin posibilidad de control alguno por parte de un burócrata que busque disciplinar las reglas de oferta y demanda de un mercado.

Entre el impacto de una mayor emisión, falta de inversión y escasez de oferta, la inflación dirá presente y, ante esta coyuntura, los bonos en pesos que ajustan por inflación, como los plazos fijos UVA (ajustan por inflación) se convertirán en los activos elegidos por el mercado.

El gobierno está conteniendo la suba del dólar oficial, y quema bonos para mantener a raya al dólar bolsa que hace de ancla para el dólar blue. En este contexto, no podría mantener indefinidamente esta política de tomar de la camiseta al dólar oficial para que no suba, o vender en forma ilimitada bonos para que no suba el dólar bolsa. Como las exportaciones no fluyen al ritmo deseado, el gobierno le pone un tabique al ingreso de productos del exterior, lo que afecta a la actividad económica.

Conclusión

. – No es un buen síntoma tener un déficit fiscal muy elevado, y menos aún si se financia con emisión monetaria.

. – Anclar el tipo de cambio oficial y reprimir la suba del dólar bolsa vendiendo bonos que rinden el 18% anual es comprar tiempo hasta que el país sea creíble, o el mercado ubique al dólar en niveles mucho más alto que el actual.

. – En la medida que el gobierno compre tiempo y el dólar siga tranquilo, la inflación será muy alta y los que inviertan en título o plazos fijos que ajusten por inflación serán los ganadores.

. – En este contexto de represión financiera, los bonos y acciones no se verán favorecidos. Los bancos son los grandes perdedores de este sistema, ya que están mostrando balances con muy baja rentabilidad, y esto les traería problemas de capitalización en un futuro mediato.

. – Las elecciones son en octubre, falta una eternidad, la estructura del plan económico es endeble. La OCDE pronostica para Argentina una caída del PBI del 10,5% para el año 2020, una recuperación del 4,6% para el año 2021 y del 2,1% para el año 2022. Esto implica que para el año 2022, Argentina estaría un 4,4% debajo del año 2019. Brasil mostraría una caída del 4,4% para el año 2020, una recuperación del 3,7% para el año 2021 y del 2,7% para el año 2022. Esto representa que Brasil en el año 2022 estaría 1,8% arriba del nivel de PBI del año 2019. Ventaja para el país carioca, indescantable para Argentina, siamo fuori della copa.

. – De corto plazo la inflación le gana al dólar, a largo plazo el dólar le ganará a la inflación, hagan sus apuestas. Invertir en bonos y acciones abstenerse por ahora. Los que perdemos seguro somos los ciudadanos que vivimos en el país, en donde cada día que pasa nuestros activos valen menos.

Fuente: Agroeducación