

Newsletter Gratuito para más de 80.000 suscriptores del Sector Agropecuario



Llega la política a economía, dólar a prueba



Por Salvador Di Stefano | Analista Económico y Director de AgroEducación

La llegada de un político a economía es una novedad. A los economistas le pican el boleto. El dólar a \$ 276 es un regalo si no consiguen fortalecer reservas.

¿Qué pasó desde la salida de Guzmán a la fecha?

. – El día que renunció Martín Guzmán versus el viernes pasado nos muestra diferencias muy importantes.

Fechas	Reservas	Pasivos Monetarios	U\$S equilibrio
01/07/2022	U\$S 42.358 M	\$ 10,5 Billones	\$ 249,0
29/07/2022	U\$S 38.240 M	\$ 11,0 Billones	\$ 289,0

Diferencias muy grandes

. – Desde que se fue Martín Guzmán las reservas cayeron en U\$S 4.000 millones y los pasivos monetarios crecieron \$ 500.000 millones. El dólar de equilibrio pasó de \$ 249 a \$ 289, esto implica que el viernes el dólar MEP, que cerró en \$ 276,60, tiene un precio de oferta, aún no es ganga como cuando estaba en \$ 200.

¿Cómo hacer para volver al escenario del 1 de julio?

. – Hay que conseguir un crédito por U\$S 4.000 millones, dicen que se estaría tramitando, sería un verdadero milagro que se consiga. Si eso sucede el dólar de equilibrio caería a la zona de \$ 249.

¿Podrían bajar los pasivos monetarios?

. – Difícil, no creemos que puedan bajar los pasivos en \$ 500.000 millones, salvo que el Banco Central se desprenda de los bonos que compró para sostener su cotización, el mercado los compre y se esterilice el dinero que el Banco Central recibe.

Todo es posible

. – Pero tiene sus consecuencias. Lo menos doloroso sería conseguir un crédito externo por U\$S 5.000 millones, presentar un presupuesto base cero y conseguir que el mercado demande los bonos en pesos.

¿Cuáles fueron los primeros pasos del nuevo ministro?

. – Aunque aún no asumió, los pasos fueron 3, a saber:

En la licitación de la Tesorería el día miércoles se colocaron letras a 90 días a una tasa del 70% anual, el viernes esas letras rendían el 85,22% anual.

El día jueves el Banco Central República Argentina subió las tasas, la tasa de plazo fijo a 30 días se ubica en el 61% anual.

El día viernes el mercado de dólar futuro mostró una nueva curva de rendimientos. A 90 días la tasa implícita del dólar futuro se ubica en el 122,7% anual.

¿Qué estás viendo?

. – Estamos viendo una tasa muy atractiva en las letras de Tesorería, de esta forma hay un incentivo a colocarse a 90 días en letras y no a 30 días en plazo fijo. El Banco Central desincentiva la colocación en bancos e incentiva la colocación en letras de Tesorería. El pequeño gran problema es que el mercado no le cree.

¿Qué pasa con las letras en pesos que ajustan por CER?

. – Una letra a 80 días de plazo que ajusta por CER está pagando una tasa negativa del 14,5% anual, esto implica que el mercado está esperando una inflación igual al rendimiento de un bono a tasa variable más la tasa negativa del bono que ajusta por inflación, el mercado asume que la inflación futura estaría en torno del 100% anual.

¿Por eso el dólar futuro descuenta una tasa superior al 100%?

. – Correcto, el mercado futuro te dice que vamos a una aceleración en la tasa de devaluación, tratando de copiar a la tasa de inflación. Esa tasa de devaluación aumentaría

mensualmente, copiando los niveles de inflación de nuestra economía, tratando de no perder competitividad.

¿Cómo recuperamos lo que perdimos?

. – Eso no parece estar en la nueva partitura que Sergio Massa tocará de ahora en adelante.

¿Cómo queda el cuadro?

. – De la siguiente manera, son todos rendimientos a 90 días:

Concepto	Tasas
Letra de descuento Tesorería	85,2% anual
Letra de descuento CER Tesorería	(14,5%) anual
Tasa implícita U\$S futuro 31/10	122,7% anual

¿Vamos a los bifes?

. – Como no.

¿Devaluación de agosto?

. – Definimos la lógica de mercado, el Banco Central nunca pierde en el mercado de futuro. Por como se posicionó el viernes último, la tasa de devaluación del peso no sería superior al 8,0%. Creemos que estaría entre el 7,0% y 8,0%.

¿Seguiremos con atraso cambiario?

. – Correcto, la información mensual del mercado de cambios nos indica que, en los últimos 12 meses, tomados al 30 de junio, la salida de dólares fue de U\$S 3.601 millones.

¿Algunos datos interesantes?

. – Como no:

Concepto	Cobrado	Pagado	Diferencia
Bienes	U\$S 82.950	U\$S 69.275	U\$S 13.675
Turismo	U\$S 303	U\$S 4.192	(U\$S 3.889)
Int., Div. y Remu.		U\$S 3.344	(U\$S 3.344)

Para poder ilustrarnos mejor, la balanza de bienes es lo cobrado y pagado por exportaciones e importaciones, el saldo es muy positivo porque hay adelantos de exportadores, sin embargo, no alcanzó para mostrar un número general positivo, ya que el déficit de dólares es de U\$S 3.601 millones.

El déficit de la balanza de turismo es muy elevado, ya que supera lo que pagamos en concepto de intereses, dividendos y remuneraciones al exterior. Claramente hay retraso cambiario y el déficit de turismo se va a espiralizar en la medida que nos acercamos al mundial Qatar 2022. Para los mal pensados, no hay que poner restricciones a viajes al exterior, hay que tener un tipo de cambio alto que aliente exportaciones y turismo interno, desaliente importaciones y turismo al exterior. El que se ganó el dinero honestamente que viaje a donde se le vengán en ganas, pero le saldrá caro.

En concepto de inversión extranjera directa en el último año ingresaron solo U\$S 687 millones. En pagos de préstamos al exterior se fueron U\$S 5.422 millones. En cualquier momento tendremos más déficit de turismo que pago de préstamos al exterior. Esto nos muestra que el tipo de cambio es muy bajo.

¿Estos números son muy malos?

. – Argentina es un país dormitorio, vivimos aquí, pero no invertimos y si tenemos que veranear lo hacemos afuera. No hay incentivos a invertir en el país y el tipo de cambio está tan atrasado que hay claros incentivos a importar y viajar.

Conclusiones

. – Creemos que Sergio Massa, para tener éxito en su gestión, tendría que hacer eje en tres aspectos:

1. Fortalecer las reservas y tener un tipo de cambio competitivo, con un dólar mayorista que se ubique lo más cercano posible al dólar de equilibrio entre pasivos monetarios y reservas.

2. Tener un presupuesto base cero, de modo tal de erradicar el déficit fiscal primario. El déficit fiscal financiero se debería ir llevando a cero con el paso del tiempo.

3. El Banco Central República Argentina debería comprometerse a no emitir más pesos sin respaldo.

. – Si los anuncios no tienen en cuenta estos aspectos, creemos que tendremos por delante grandes problemas. No se detendrá la volatilidad de los dólares alternativos, no habrá una liquidación de exportaciones potente y las importaciones seguirán siendo elevadas.

. – Se necesita mayor confianza para que lleguen inversiones, si eso no ocurre, lograr déficit cero y no emitir será complejo, por ende, se mantendrá la volatilidad entre los dólares alternativos, alta inflación y tasas de interés en niveles más elevados.

El campo

¿Cómo ves los precios?

. – El precio de la soja en U\$S 363,50 oficiales para mayo del año 2023 es un muy buen precio, se ubica por encima de la media de 50 ruedas y el máximo fue de U\$S 395 oficiales en abril. Me parece que es un precio para ir haciendo cobertura. Para la campaña 2023 hay muy pocas coberturas en soja, apenas un millón de toneladas vendidas.

¿Cómo ves el precio hoy?

. – Muy bajo, la soja vale U\$S 390 oficiales, en pesos te queda en \$ 51.178, si con ese producido comprás dólar MEP te queda en U\$S 185. Para nosotros un buen precio de venta es que en dólar MEP nos deje un precio por encima de U\$S 220 la tonelada.

Tienen una visión transversal

. – Correcto, miramos el precio en dólar oficial, en pesos y en dólar MEP, me parece que lo más importante es la cotización de la soja en dólares alternativos como es el caso del MEP. En nuestros informes privados mostramos los gráficos históricos de la soja, trigo y maíz a dólar MEP.

¿Con los precios futuros la soja es rentable?

. – Estos precios de soja nos dejan cero rentabilidades, pero a los precios futuros mayo 2023 habría que ir cerrando algo, ya que es probable que para esa fecha tengamos que convivir con otro precio del tipo de cambio mayorista, y tal vez en ese escenario seamos rentables, es una apuesta a futuro.

¿Cómo están los precios del maíz?

. – Los precios del maíz a futuro son muy bajos, a abril de 2023 está en U\$S 212,40 oficiales, los precios máximos que vimos fueron de U\$S 253,50 oficiales. Si medimos el precio a abril 2023 y le cargamos los costos, tendremos que el maíz en el Excel está a pérdida. Deberíamos esperar para vender maíz a futuro, estos precios son muy bajos.

¿En el corto plazo?

. – El precio del maíz es un regalo para los que compran, y un dólar de cabeza para el que vende. El precio del maíz disponible esta en U\$S 227 oficiales y en pesos \$ 29.788, si medimos este precio en dólar MEP se ubica en U\$S 107,7, todavía está bajo, pero los que compraron una semana atrás a U\$S 88 MEP la tonelada ya están ganando dinero.

¿Recomendación?

. – No vendería maíz a estos precios, si estoy del lado del ganadero o tambero trataría de comprar lo que más pueda.

¿Cómo ves el trigo?

. – Te digo que en nuestra última recorrida podemos ver que hay poco trigo sembrado, y la sequía está dañando los cultivos. No creo que lleguemos a 17,7 millones de toneladas de trigo proyectadas.

Conclusión

. – El hombre de campo si no tiene necesidad no va a vender soja, trigo y maíz, ya que los precios no son buenos, y en argentina los costos son muy elevados.

. – El clima no acompaña, por ende, hay expectativa que el maíz de primera sea menor al de un año atrás, el que guarde maíz tendrá su recompensa. Lo mismo sucederá con trigo.

. – Hay vendido 20,9 millones de toneladas de soja, 33,2 millones de toneladas de maíz y 21 millones de toneladas de trigo. Si el gobierno no tiene dólares, es porque no se sabe administrar.

. – El dólar soja no alentaría mayores ventas. Para realizar esta operatoria el productor debe abrir una cuenta especial en el banco, y desde allí podrá obtener el 30% del producido de la

venta en dólar ahorro y el 70% restante se lo puede llevar a su casa o bien colocar en un depósito a la vista que se actualiza a la evolución del dólar oficial.



Conclusión general

. – El futuro de Sergio Massa está en sus propias manos. El mercado le pico el boleto a Guzmán y Batakis. La política es una trituradora de ministros de economía. Si no llegan dólares frescos y no trabaja con un presupuesto base cero, los precios del dólar MEP del viernes último son un regalo.

Por Salvador Di Stefano | Analista Económico y Director de AgroEducación