

El que se quedó con dólares perdió

El gobierno logró 8 meses de superávit fiscal, honró la deuda y ajustó los precios relativos. La consecuencia fue que el dólar dejó de ser resguardo de valor.

Las empresas argentinas comienzan a colocar dinero en el mercado a tasas muy bajas. Grupo Financiero Galicia colocó U\$S 325 millones a 4 años a una tasa del 7,875% anual. Pan American Energy tiene colocada una obligación negociable a 2 años y medio a una tasa del 5,4% anual. Un bono de tesorería americano a 10 años rinde el 3,65% anual. El riesgo corporativo es muy bajo en Argentina.

La contracara es el riesgo país, se ubica en 1265 puntos. Un bono soberano en dólares con vencimiento en el año 2035 rinde el 15,8% anual, y un bono con vencimiento en el año 2029 rinde el 21,25% anual. Son rendimientos muy altos. Suben de paridad los bonos soberanos o bajan los bonos corporativos, me inclinaría por la primera hipótesis.

Mientras tanto, el blanqueo suma adhesiones. Habría acumulado más de U\$S 13.000 millones en efectivo, cuando en el blanqueo de Mauricio Macri se habrían acumulado en efectivo solo U\$S 7.700 millones. Este blanqueo es un éxito, no se realizó con fines recaudatorios, sino para empujar a la economía a una reactivación. El PBI, medido a la última cotización del dólar, rondaría los U\$S 400.000 millones. Esto implica que el blanqueo aporta a la economía algo más que 3% del PBI, claramente, vamos a sentir su impacto.

Los bancos muestran depósitos en dólares en niveles récord, superando los U\$S 30.000 millones. Esto activa a las financiaciones en dólares, que luego se transforman en pesos para invertir en el mercado local. En resumen, la venta de dólares no se detiene, el Banco Central compra dólares en forma genuina, y las reservas están aún paso de superar los U\$S 30.000 millones.

A esto último habría que sumarle la posibilidad de que el gobierno consiga fondos frescos vía una operación financiera en donde se entregan garantías (oro o bonos) contra dólares billetes que quedan en la vitrina, solo disponibles en caso de urgencia. La tasa que tendría que abonar el gobierno rondaría el 5% anual, por esta vía podría conseguir entre U\$S 5.000 y U\$S 7.000 millones. De esta forma, quedaría despejado el fantasma del verano, que es cuando se producen las crisis financieras en Argentina.

El principal enemigo del equipo económico es el clima. Por un lado, podría hacer colapsar el sistema energético, pero algo que nadie dice es que la sequía podría dejar una magra cosecha en el campo argentino, con lo cual habrá que replantarse el flujo de dólares a ingresar de exportaciones para el año 2025, consecuentemente los ingresos fiscales a generarse vía derechos de exportación. La sequía está afectando a la próxima cosecha de trigo, se sembró un poquito de maíz de primera. Se necesitan 100 milímetros para poder sembrar soja, y pocos van a arriesgar hacer maíz tardío porque podría verse afectado por una plaga que, como un mago, hace desaparecer la cosecha. Popularmente a la plaga se la conoce como la chicharrita.

Conclusiones

. - Estados Unidos está en tiempo de descuento, el 5 de noviembre hay elecciones presidenciales. El presidente de la Reserva Federal podría bajar la tasa de corto plazo en noviembre y diciembre, para dejarla en el 4,5% para fines del año 2024. Para el año 2025 esta tasa podría bajar al 3,5% anual. Viento de cola para Argentina.

. - Viento de frente. El clima le juega en contra al gobierno de Javier Milei, le abre las puertas a una crisis energética y una posible falta de dólares en el año 2025. Todo esto tendrá su impacto en los ingresos fiscales. El déficit cero es una muy buena medida, cuando la economía se expande, es un acelerador, ya que todo superávit se utiliza para pagar deuda o bajar impuestos. Cuando la economía se contrae, el déficit cero es un freno de mano, ya que reduce gastos y tendremos que ajustarnos el cinturón. Hay que tenerlo en cuenta para proyectar el crecimiento de 2025.

. - En el corto plazo, los bonos soberanos en dólares son la mejor opción de inversión. El presidente asegura superávit fiscal, se están girando los dólares para pagar los intereses de los bonos soberanos que vencen en enero. Con estas noticias, el riesgo país podría bajar a los 1.100 puntos, y de confirmarse algún financiamiento adicional, tendremos riesgo país en los 1.000 puntos en un breve periodo de tiempo. Luego, el gobierno decidirá si sale a los mercados voluntarios de crédito ahora o en el año 2026.

. - Los depósitos en dólares superan los U\$S 33.000 millones, y las reservas coquetean con los U\$S 30.000 millones. En breve, las ratios financieras serán mejor que los esperados. Nadie esperaba tantas buenas noticias juntas, el blanqueo, la moratoria y el pago anticipado de ganancias.

. - Todas estas buenas noticias se reflejaron en la cotización del dólar MEP, que perforo los \$ 1.200, y un dólar blue que podría perforarlo en breve. Todo hace suponer que encontrarán piso en el amplio rango entre \$ 1.050 y \$ 1.150. Claramente, el que apostó al dólar perdió, y mucho, la inflación desde diciembre a septiembre fue del 153%, y los dólares alternativos aumentaron menos del 20%. Ganaron los que se reinventaron y compran activos financieros. Estamos velando al dólar como resguardo de valor en la economía argentina. Muchos dirán no lo den por muerto, pero la evidencia empírica dice que el que se quedó con dólares perdió.