

Dólar e inflación.

Análisis y perspectivas en materia de inversión.

Por Rubén Kriskovich – Economista
www.equityaf.com.ar/blog

Un tema que ocupa un lugar protagónico en los días que corren es el valor del dólar, las medidas cambiarias que tomó el gobierno y sus consecuencias en la población. En este contexto, el objetivo de este artículo es aportar algunos puntos de vista que permitan orientar a empresarios y particulares a la hora de tomar decisiones en materia de ahorros e inversiones. En ese sentido, analizar al dólar como variable crítica aislada sólo nos brindará una visión parcializada; en cambio, ligar al dólar con la inflación tiene otro alcance y se vuelve más tangible, pues la inflación es algo que afecta al ciento por ciento de la población, mientras que el dólar no a todos.

Es importante, antes de avanzar, hacer algunas aclaraciones respecto a la actualidad económica del dólar: a) el argentino piensa en términos de dólares, es decir que toma a esa moneda como referencia para sus ahorros o gastos u otra medición; b) la economía

mundial cambió: hoy nuestros principales destinos de exportación no usan al dólar como moneda (China, Brasil, Unión Europea, por ejemplo) y esto implica que las devaluaciones que hacían que nuestros productos sean más baratos no lograrán necesariamente ese fin;

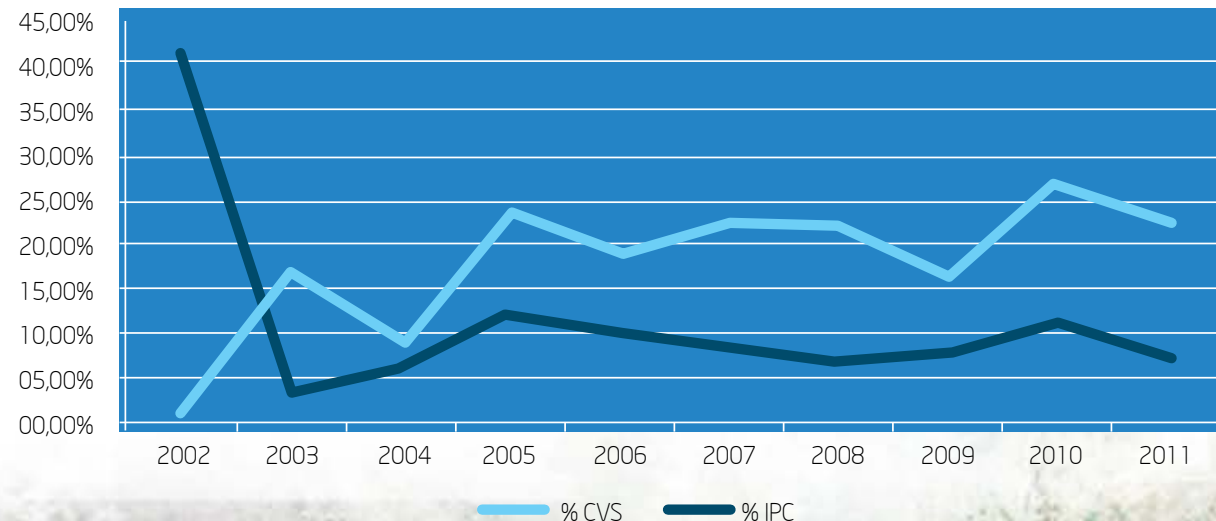


c) muchas de las medidas tomadas para controlar la compra de dólares ya existían, pero no se las aplicaba en su totalidad; y por último d) la compra de dólares por el público común es la más difícil de controlar y la que menos incide en su cotización, no así con las transferencias de las empresas al exterior.

En el presupuesto del año 2011 presentado en el año 2010 se descontaba un 10% de devaluación de la moneda respecto al dólar. La última cotización del año 2010 arrojaba un tipo de cambio de 3,97 pesos por dólar; si a esto le sumamos un 10% vamos a un dólar objetivo de 4,37, valor al que ya se llega y se supera por poco en el mercado local. Recordemos que "las medidas tomadas favorecen a que un mercado paralelo ("negro") se fortalezca" y puedan conseguirse dólares sin tener que hacer declaración alguna, pero a un precio bastante más alto, cercano a los 4,47. Esto último significa que el gobierno tiene cierto control con el tipo de cambio y la zona objetivo de devaluación.

Llega el turno de hablar de la inflación, que conceptualmente es el aumento sostenido y generalizado de precios de una canasta de bienes y servicios representativo del consumo de un país en un periodo dado, y cuya consecuencia más nefasta

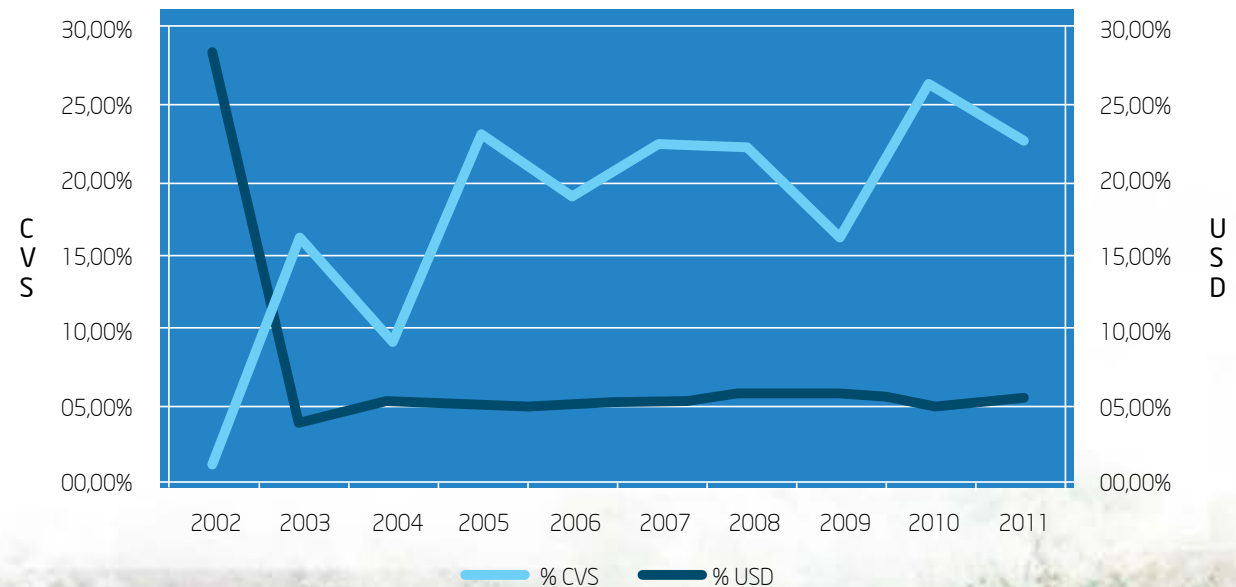
es la pérdida del poder adquisitivo del dinero. El INDEC ha venido sosteniendo que la inflación se ubica alrededor del 11% anual desde el año 2003, cifra que es cuestionada por mediciones privadas. Un buen indicador de la realidad económica resulta del CVS (coeficiente de variación salarial) que mide cuánto se van incrementando en promedio general (sector público y privado, trabajo registrado y no registrado) los salarios percibidos por los trabajadores. El gráfico siguiente compara ambas mediciones, quedando cuál considera más representativo de acuerdo a su realidad económica particular.



Se puede observar como el IPC (índice de precios al consumidor) a partir del año 2005 en adelante posee los mismos movimientos que el CVS pero no la misma cuantía de su variación.

Si aceptamos al CVS como un estimador alternativo de la inflación, este último tendría buenas fortalezas, una de ellas es que su base de datos es fácil de entender y acceder, ya que se trata de las paritarias conseguidas por los sindicatos, que ellos mismos se encargan de divulgar y dar a conocer al público. La otra fortaleza es que para el empleo no registrado el INDEC hace un buen trabajo y recoge datos representativos de la realidad.

Si relacionamos al dólar con la inflación y tomamos al CVS como su mejor estimador, se puede decir que una devaluación del peso viene acompañada de más inflación, ¿pero la inversa se cumple? La evidencia empírica demuestra lo contrario, veamos el siguiente gráfico:



Fuente: INDEC y BCRA

Se podría casi afirmar que las variaciones son independientes, es decir que una no influye significativamente en la otra, y viceversa.

La relación inflación / dólar es importante para tomar decisiones de inversión. La pregunta más clara es: ¿Debo comprar dólares o no? Dos escenarios terminan por definir el tipo de cambio y la conveniencia de comprar dólares o no, a) el económico y b) el político.

Desde el punto de vista económico un estimador clave y fiable es la cotización del dólar a futuro que ofrece el ROFEX (el mercado de futuros de la Bolsa de Comercio de Rosario, www.rofex.com); en este mercado se podía comprar dólares a un año de plazo (hay cuestiones técnicas al respecto que el lector interesado podría aprender directamente desde la capacitación que ofrece el propio ROFEX en forma gratuita) en 4,948 pesos por dólar, lo que implica casi un 17% más que el valor actual promedio del sistema (4,27 pesos por dólar). En números fríos comprar dólares no es una buena inversión desde este escenario, pues: a) el dólar futuro siempre sobreestima el tipo de cambio, pues contiene una tasa de interés implícita en el mismo; b) si el valor fuese del 17% más que el actual, hoy existen inversiones seguras por arriba de ese valor a un año de plazo, sin ir más lejos, la

BADLAR ya superó el 18% anual.

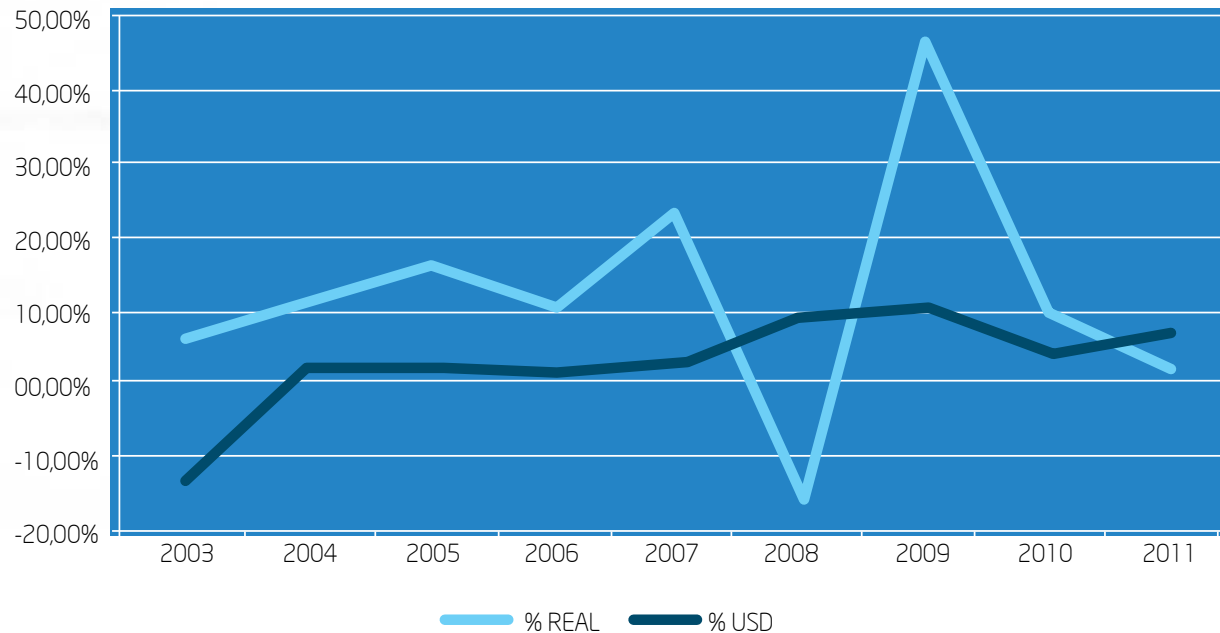
Desde el punto de vista político, parecería ser que vamos a un escenario internacional parecido al del 2008, recesión mundial y menor crecimiento en la Argentina, que en su momento hicieron que las expectativas inflacionarias bajaran y el CVS para el año 2009 disminuyera, sin que el precio del dólar subiera. ¿Qué razones hacen pensar que podría ocurrir lo mismo para el año 2012? Las siguientes: a) el gobierno nacional ha desalentado recientemente las expectativas de ajuste salarial en las paritarias del año que viene, en distintos discursos y señales a los sectores sindical y empresario; b) distintas medidas políticas económicas demuestran intenciones de mejorar la posición fiscal recaudadora del gobierno (tómese nota de la quita de subsidios a ciertos servicios públicos y el traspaso de subtes de la nación a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por citar los últimos anuncios); c) el sector industrial aboga por un tipo de cambio nominal más alto que el actual. Todo esto hace pensar que el 2012 será un año de inflación menor a la de los últimos años, pero arriba del 12%, y una depreciación del peso respecto al dólar al menos de otro 10% con un dólar objetivo de 4,80 pesos por dólar.

Para concluir queda por analizar un estímulo más

hacia una depreciación del peso respecto a la moneda estadounidense, que es la evolución del tipo de cambio en Brasil, el principal socio comercial de Argentina. Aquí, las transacciones son llevadas a cabo en términos de dólares, pues ambos países la utilizan para constituir sus reservas internacionales. Observemos el siguiente gráfico:

FORMULACIÓN DE PROYECTOS Y GESTIÓN DE FINANCIAMIENTO DE PROLATINA:

Prolatina se caracteriza por diseñar estrategias de financiamiento a medida de las necesidades de cada cliente, bajo la filosofía de integrarnos a su estructura y equipo. Para ello, resulta fundamental determinar los parámetros principales del proyecto de inversión y conocer la estructura patrimonial y financiera de la empresa, para poder elegir la alternativa que mejor se adapte a los objetivos y realidad de la organización. Conocé más del área de Management e Inversiones visitando nuestra web: www.prolatina.com.ar.



La línea celeste muestra como se fue valorizando el real respecto del peso año tras año y la azul la evolución del dólar. Si la moneda brasilera deja de apreciarse año tras año o dicha depreciación es muy leve (como el 2% que acumula en el 2011) o incluso se deprecia respecto del peso argentino, nos encontraremos nuevamente en una situación parecida al 2008, que hace pensar nuevamente en una fuerte devaluación del peso argentino respecto del dólar. Ahora bien, tengamos en cuenta que una fuerte devaluación es del orden de un 10%, que fue justamente la máxima devaluación anual en el período de los Kirchner en el poder, y ocurrió precisamente en 2009.

Conclusiones.

Se puede afirmar que comprar dólares para guardarlos sigue siendo una opción de inversión inferior respecto a un plazo fijo en pesos. Además, hoy existen otras opciones mucho más rentables como invertir en una VPP que pagan BADLAR + 5 puntos o fideicomisos privados de inversión que pueden llegar a rendir 57% anual en pesos.