

19/05/2020

Lic. Carlos Seggiaro

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El índice de inflación de abril difundido por el INDEC, fue de tan sólo un 1,5%, con lo cual la variación interanual de los precios se ubica en torno al 48%, es decir, dentro del rango de nuestro pronóstico para el 2020. Como hemos expresado en diversos informes, consideramos que la inflación del presente año se ubicará en un rango entre el 40% y el 50%. Diversos factores ayudan a convalidar la idea de que tendremos ciertamente una inflación alta, pero de ninguna manera un escenario hiperinflacionario.

Mientras tanto, la mayor atención del mercado por estos días está puesta en la negociación del Gobierno Argentino con los acreedores externos, a los efectos de evitar un nuevo default. Al momento de escribir este informe se están llevando a cabo negociaciones claves entre las partes, con evidente voluntad de conseguir un acuerdo, lo cual se refleja en los precios de los bonos en el mercado, que continuaron aumentando en los últimos días, a la par que el riesgo país se ubicaba en torno a los 2.700 puntos, convalidando así una baja sustancial durante las últimas semanas.

Pese a lo anterior, es evidente que aún persisten diferencias importantes. Todo indica que los Fondos de Inversión pretenden que los bonos ofrezcan una paridad en torno al 55%, mientras que el Gobierno Argentino no parece dispuesto a ceder más allá del 45%. La diferencia no es menor, ya que expresa una suma cercana a los 30.000 millones de dólares, a pagar durante los próximos años.

Si bien este viernes vence el plazo para pagar un bono global emitido en el 2016, cuyo incumplimiento implica automáticamente la declaración de default, es altamente probable que las negociaciones deban extenderse aún más, por lo cual no hay que descartar que se produzca un acuerdo de partes en esta dirección. Hay que decir que, a diferencia de lo ocurrido en la crisis del 2001, el tema del default no tiene en estos momentos ribetes dramáticos, si bien se trata de un tema importante a partir del 2021 y los años posteriores.

Por otra parte, en el marco de la actual cuarentena, el Gobierno Argentino anunció esta semana nuevas medidas vinculadas a la actual emergencia. Entre ellas merecen destacarse el aumento en las jubilaciones mínimas, el congelamiento de algunas tarifas, y la prórroga por 60 días más de la prohibición de efectuar despidos y suspensiones de personal en las empresas.

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

El viernes de la semana pasada el Banco Central tomó medidas que afectaron al sector agropecuario, especialmente a los productores de soja y trigo. La Comunicación A 7018 estableció que los créditos a la tasa de interés del 24% no estarán disponibles para los productores agrícolas que mantengan un acopio de su producción de trigo y soja por un valor superior al 5% de su capacidad de cosecha anual.

El argumento de la medida es que la tasa del 24% está destinada básicamente a sectores perjudicados abiertamente por la situación de excepción que vive la Economía Argentina en estos momentos. Se deduce que, si un productor agrícola tiene el suficiente margen de maniobra como para no vender su producción a la espera de un mejor momento, esto significa que no está atravesando una situación de emergencia que lo haga merecedor de un crédito subsidiado.

Lo anterior no significa que ese productor no tenga acceso al crédito bancario. Lo seguirá teniendo, pero a una tasa mayor, en torno al 33% promedio. Volviendo sobre los argumentos, pensamos que si lo que se buscaba con esta acción era promover la venta de soja de parte de los productores, todo indica que la medida será poco efectiva. La mayor parte de los productores seguirá vendiendo lo mínimo indispensable para cubrir sus gastos inmediatos.

En realidad, desde el Banco Central también se envió al sector agrícola un mensaje de mayor atractivo para los depósitos en pesos, incentivando a los bancos para que ofrezcan a sus clientes los llamados depósitos DIVA, plazos fijos de interés variable, que se ajustan a partir de las cotizaciones de cereales y oleaginosos. Se trata de una propuesta que, a nuestro juicio, brindará una tasa anual que, de piso, estará en sintonía con la tasa de inflación esperada.

Por otra parte, hay que destacar que desde hace ya algunas semanas el Banco Central (BCRA) y la Comisión Nacional de Valores (CNV) vienen tomando medidas de manera conjunta a los efectos de limitar la operatoria del contado con liquidación (CCL) y el llamado dólar Mep que son, en realidad, operaciones bursátiles. Todo indica que estas acciones están surtiendo algún efecto en la dirección buscada, aunque es evidente que la brecha en relación al dólar oficial continuará siendo muy grande, pese a todas las medidas que se tomen al respecto.

MERCADOS AGROPECUARIOS

El último informe del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) plantea un fuerte aumento en las proyecciones correspondientes a la oferta global de granos durante el próximo año, especialmente en maíz, considerando que para el caso de USA, estaríamos frente al mayor volumen de maíz de la historia. En el actual contexto, de debilidad desde la demanda, estos argumentos generan obvia preocupación incluso en la Argentina, con vistas a la próxima campaña.

Sin embargo, el propio USDA plantea, como aquí lo venimos expresando desde hace tiempo, que los mercados tenderán a recuperarse progresivamente. En su informe destaca que la demanda internacional el próximo año podría ser récord, en trigo, maíz, soja, harinas y aceites. El argumento central tiene que ver con la recomposición de los stocks en una gran cantidad de países, debilitados en el transcurso de la crisis del coronavirus.

En realidad, desde nuestra perspectiva, la recuperación en los precios de los commodities comenzará incluso antes, a lo largo del segundo semestre del presente año, debido a que el Hemisferio Norte comenzará a moverse nuevamente, reactivando la demanda de prácticamente todos los commodities, incluyendo al petróleo, producto que como sabemos afecta negativamente en este momento a granos como la soja y el maíz.



En la Argentina, sin embargo, persiste en estos momentos un factor de incertidumbre adicional, que está vinculado con el bajo nivel del Río Paraná, que está ciertamente poniendo en riesgo los embarques desde los puertos en torno a Rosario. En estos momentos se está abriendo parcialmente la represa de (Itaipu), pero es evidente que los temas logísticos en las exportaciones podrían complicarse seriamente.

Mientras tanto, por el lado de las carnes, resulta evidente que los feedlots han estado perdiendo protagonismo en los últimos meses, en favor de los sistemas a campo. En ese contexto, y tal como destaca Ignacio Iriarte: "Todos los que están comprando invernada, que en su mayor parte será terminada liviana para el consumo, temen un efecto puerta doce para septiembre/octubre. Una oferta estacional reforzada este año por todos lo que hacen novillos pesados, y que en esta temporada los terminarán con pesos de faena más bajos".

Por el lado de los lácteos, la demanda continúa mostrando mucha debilidad, como era de esperar, mientras que los precios internacionales de la leche en polvo continúan siendo poco atractivos. Como contrapartida, la cantidad de leche continúa en ascenso en las principales cuencas del país. En este punto hay que destacar que el verano transcurrió sin mayor estrés calórico para los rodeos lecheros, lo que se ha traducido en una mayor productividad. Frente a este cuadro, la reflexión en términos de precios resulta obvia.