

07/07/2020

Por el Lic. Carlos Seggiaro

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El Gobierno Nacional presentó finalmente este lunes una nueva propuesta formal a los bonistas para el canje de la deuda bajo legislación extranjera. La reacción de los mercados en las primeras horas, como la de la mayor parte de los organismos e instituciones internacionales, ha sido bastante positiva, lo cual no quita que aún queden varias semanas de negociación por delante, sobre todo en torno a temas de orden jurídico.

La posibilidad de cerrar este conflictivo capítulo es muy relevante para el Gobierno Argentino, ya que puede descomprimir diversos frentes de incertidumbre y permite así trazar una hoja de ruta más previsible de cara al próximo año, en términos de política económica. Los puntos más relevantes de la propuesta son los siguientes:

a) El valor presente neto (VPN) de los bonos pasó de 39 dólares, en la primera propuesta, por cada lámina de 100, a 53,5 dólares este lunes. Los bonistas habían arrancado reclamando 65 dólares, tres meses atrás.

b) El alivio en el flujo de caja para el Gobierno Argentino es de aproximadamente 50.000 millones de dólares durante los próximos años (en relación al pago total de la deuda sin negociación alguna).

c) El Gobierno Argentino arrancó la negociación planteando que no pagaría nada durante los primeros 5 años. Finalmente debió ceder en este punto, y comenzarán los pagos en septiembre del 2021.

d) La quita de capital propuesto cayó del 5,4% al 1,9%. En relación a los intereses se reconocerá una tasa del 3,5%. Los bonistas reclamaban originalmente una tasa del 3,9%.

EL PAÍS TRAS LA PANDEMIA

El acuerdo con los acreedores le permitirá al Gobierno planificar sus próximos pasos en materia de política económica, con algo más de certidumbre. La pieza clave para interpretar esta posible hoja de ruta es el Presupuesto Nacional para el 2021, en el cual ya se viene trabajando, con vistas a su presentación en el Congreso Nacional en septiembre próximo.

Ya trascendieron cuales serían los ejes de esta presentación. A saber: devaluación administrada, inflación en descenso, un acuerdo social y productivo, un fuerte plan de obras públicas, financiamiento subsidiado para alentar proyectos productivos, rol activo del Estado en políticas anticíclicas, tasas de interés administradas, para recuperar el consumo y la producción.

El documento preliminar del Presupuesto, que ya se conoce, también destaca que en términos de política impositiva se avanzará en la consolidación de un sistema tributario más progresivo y al servicio de la inversión productiva. También destaca que se intentará ir por una estructura tributaria más simple, moderna y eficaz.

Ahora bien. Como todo documento de carácter político, el proyecto de Presupuesto Nacional para el 2021 está lleno de buenas intenciones, algunas de difícil concreción. A nuestro juicio la Economía Argentina durante el próximo año tendrá algunos de los siguientes condimentos. A saber:

a) El déficit fiscal seguirá siendo muy importante durante el próximo año, y deberá ser cubierto en gran parte nuevamente vía emisión monetaria.

b) Está garantizado que la inflación seguirá siendo muy relevante durante el 2021. Un conjunto de factores muy importante juega, desgraciadamente, en esa dirección. Nuestra estimación es que, en el mejor de los casos, podríamos ver una inflación entre el 40% y el 50%.

c) Las tasas de interés en pesos en el sistema financiero permanecerán en un rango negativo frente a la inflación, tanto las tasas activas como las pasivas. Esto juega ciertamente en favor de las inversiones productivas, pero en contra del ahorro de los privados, estimulando en cambio un mayor nivel de consumo.

d) El tipo de cambio continuará siendo fuertemente administrado a través del Banco Central. En ese contexto la cotización del dólar en el mercado oficial de cambios seguirá un ritmo devaluatorio en sintonía con la pauta inflacionaria, tal como se viene haciendo desde comienzos del presente año. En ese contexto, el dólar blue seguirá estando fuertemente despegado del dólar oficial.

e) El nivel de actividad económica podría recuperar el próximo año entre 4 y 5 puntos en relación al 2020, medido a nivel del PBI. Si así fuera, recién en el 2022 la Economía Argentina recuperaría el nivel de actividad que tenía a fines del 2019. No hay ninguna fiesta en el horizonte.

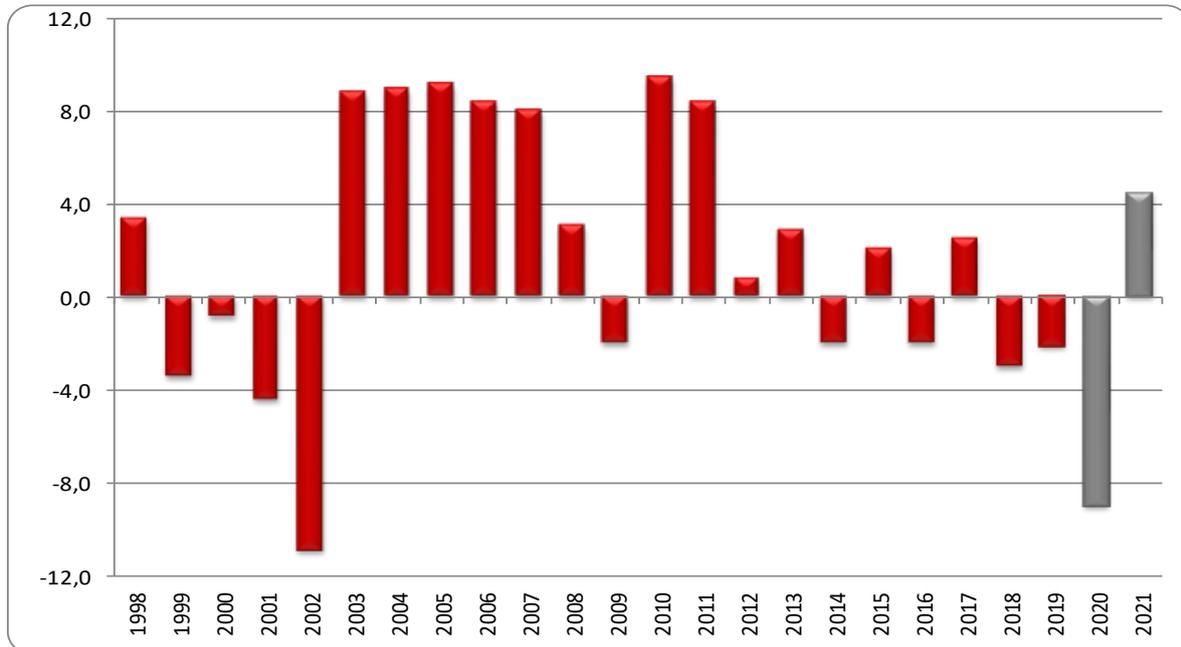
f) Los indicadores sociales, como pobreza, desocupación, indigencia, etc., seguirán siendo muy preocupantes durante el 2021. La contención deberá seguir siendo una prioridad del Gobierno, si se quieren evitar desbordes que pongan en riesgo la estabilidad social, y la misma gobernabilidad.

g) El Estado Nacional seguirá regulando diversos segmentos de negocios que considera claves para administrar la gobernabilidad. En ese contexto, los acuerdos de precios, y precios máximos para algunos productos seguirán muy probablemente en la agenda del Gobierno durante el 2021.

h) Es de esperar un amplio y masivo plan de obras públicas en todo el país a lo largo del próximo año.

i) La presión impositiva seguirá siendo muy alta en el 2021, sea cual sea el resultado de la reforma impositiva que el Gobierno quiera instrumentar a lo largo del próximo año.

- **Crecimiento de la Actividad Económica Argentina**



MERCADOS AGROPECUARIOS

Pese a la reaparición de algunos problemas en relación al coronavirus en diversos países del Hemisferio Norte, seguimos observando una progresiva regularización de las actividades productivas tanto en el Sudeste de Asia, como en Europa y los Estados Unidos, con lo cual esperamos un retorno a la normalidad en estos mercados de cara a los próximos meses.

Esta hipótesis es una pieza clave a la hora de considerar la recuperación de la demanda de commodities y materias primas durante la segunda mitad del presente año y, consecuentemente, una progresiva recuperación de los precios, desde los pisos observados entre enero y mayo, especialmente en Chicago, en relación al comportamiento de granos, harinas y aceites.

Lo anterior no nos exime de considerar el efecto estacional del llamado “mercado climático” en Chicago, que habitualmente expresa comportamientos volátiles en esta parte del año. Estamos entrando en julio cuando comienza la floración del maíz en los Estados Unidos, momento en el cual su requerimiento de humedad aumenta. Para la soja, el momento crítico se ubica en agosto. El riesgo de falta de agua está presente, en la actual coyuntura, con lo cual la volatilidad jugará muy probablemente algún rol durante las próximas semanas.

Por el lado de la carne vacuna, seguimos convencidos de que la demanda externa, especialmente de China, seguirá avanzando durante los próximos meses, incluso con la posibilidad de que antes de fin de año volvamos a estar exportando un 30% del volumen total de la producción nacional.

Como hemos expresado en anteriores oportunidades, la recuperación del volumen de exportación es posible, pero a precios menores que los que prevalecían un año atrás. Entre octubre y noviembre del año pasado China llegó a pagar valores cercanos a los 6.700 dólares la tonelada, mientras que en la actualidad el precio promedio apenas se ubica por encima de los



4.100 dólares. En lo que resta del presente año es muy poco probable que el mercado internacional (y no sólo China) convalide los precios del 2019. ¡Es lo que hay!