



**Por el Lic. Carlos Seggiaro al 25/08/2020**

## LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

La incertidumbre sobre el fin de la cuarentena está complicando el escenario político, social y económico en todo el país. Es evidente que el malestar social va en aumento, lo cual se refleja de diversas maneras en las redes sociales. Sin embargo, el análisis duro de las variables macroeconómicas no muestra cambios de tendencia relevantes, al menos por ahora.

Con una inflación contenida, y tasas de interés en pesos negativas frente a la inflación, se está produciendo alguna reactivación en diversos mercados, de manera selectiva. Esta tendencia se ve reforzada en parte porque algunos sectores medios mejoraron su capacidad de ahorro debido a la misma cuarentena. Debido a ello hay gente que, en este contexto, quiere sacarse los pesos de encima, lo cual acelera algunos segmentos de negocios, en términos de demanda.

¿Hay reactivación económica entonces? Ciertamente que si, desde el piso de la recesión entre abril y mayo indudablemente, pero con un carácter marcadamente selectivo y con variaciones interanuales que continúan siendo negativas, comparadas con los mismos meses del 2019. También está claro que no todos los sectores productivos viven la misma realidad, y que no todas las regiones del país están transitando la crisis de la misma forma. Hay diferencias marcadas, en algunos casos notables.

Mientras tanto, está claro que cada vez son más los sectores productivos que van normalizando progresivamente su actividad, lo cual jugará un rol, a lo largo de las próximas semanas, en relación a una recuperación progresiva de la demanda. Este punto es una pieza clave para considerar que la inflación tenderá a acelerarse inevitablemente, lo cual es la base de nuestro pronóstico desde hace tiempo.

En la medida que la Economía Argentina vaya saliendo de la cuarentena, las presiones inflacionarias tenderán a aumentar. Por eso nuestro pronóstico expresa que la inflación mensual, que se ubica actualmente en un rango entre el 1,5% y el 2%, deberá ubicarse en un rango entre el 3% y el 4% en el último trimestre del presente año. Hay poco margen para otra cosa.

## BANCO CENTRAL: RESERVAS BRUTAS Y RESERVAS NETAS

El debate sobre el nivel de reservas del Banco Central es un verdadero “clásico” en la Argentina. Por estos días circulan en las redes sociales mensajes de todos los calibres, que van desde la ambigüedad informativa en el análisis hasta las habituales visiones apocalípticas. El objetivo de estos mensajes es siempre el mismo: Alertar en el sentido de que las reservas son insuficientes y que por lo tanto cabe esperar, más bien pronto, un fuerte golpe devaluatorio, una corrida cambiaria.

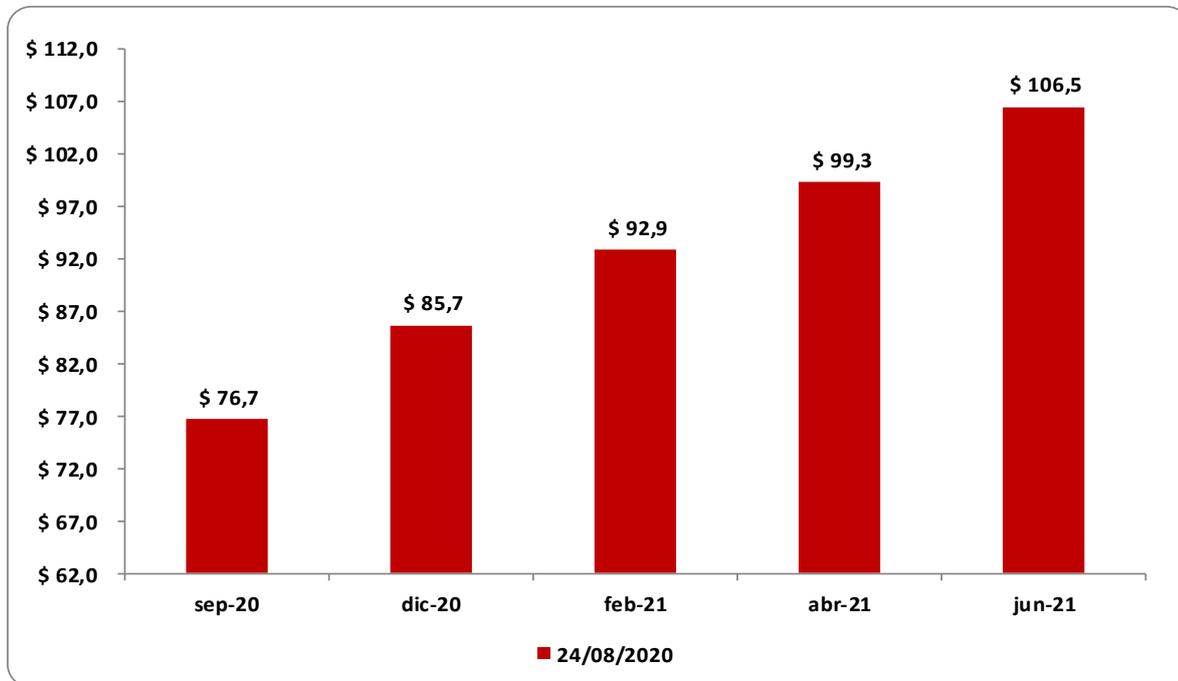
Las reservas brutas del Banco Central se ubican en torno a los 43.000 millones de dólares, pero las reservas netas se ubican entre 7.000 y 10.000 millones según quien realice el cálculo. ¿Por qué la diferencia? Debido a que es un tema muy relativo considerar que se entiende por una reserva neta. ¿El oro del Banco Central es una reserva neta o bruta? ¿El Swap con China debe ser considerado o no? En realidad, cada quien dice lo que le parece y calcula según su gusto. O a pedido del cliente.

Desde este espacio informativo seguimos viendo la misma película que comentamos en todos los informes semanales desde febrero hasta aquí. El Banco Central va convalidando todos los días un gradual movimiento de la cotización, a nivel mayorista, en relación al dólar en el mercado oficial de cambios, más o menos en sintonía con la inflación mensual en la Argentina.

Y consideramos que no hay razones para cambiar este pronóstico, tampoco de cara a los próximos meses. No vemos ningún cambio de tendencia en el mercado oficial de cambios de aquí hasta fin de año. En ese contexto, el ROFEX muestra una cotización en torno a los 86 dólares para fin de diciembre (se adjunta gráfico con las posiciones futuras). Nuestro pronóstico continúa algo por encima de los 90 pesos. Pero no más que eso.

Está claro que el Banco Central puede contener la situación porque existe el cepo y otros mecanismos de regulación de la demanda de divisas. También tiene que quedar claro que estos mecanismos de racionamiento van a continuar en todo lo que resta del presente año. Incluso es posible que veamos, como ya fue planteado en el informe anterior, alguna medida restrictiva adicional, sobre todo en lo que hace a la compra de los 200 dólares mensuales de parte de los particulares.

- Dólar ROFEX. Cierre 24/08.

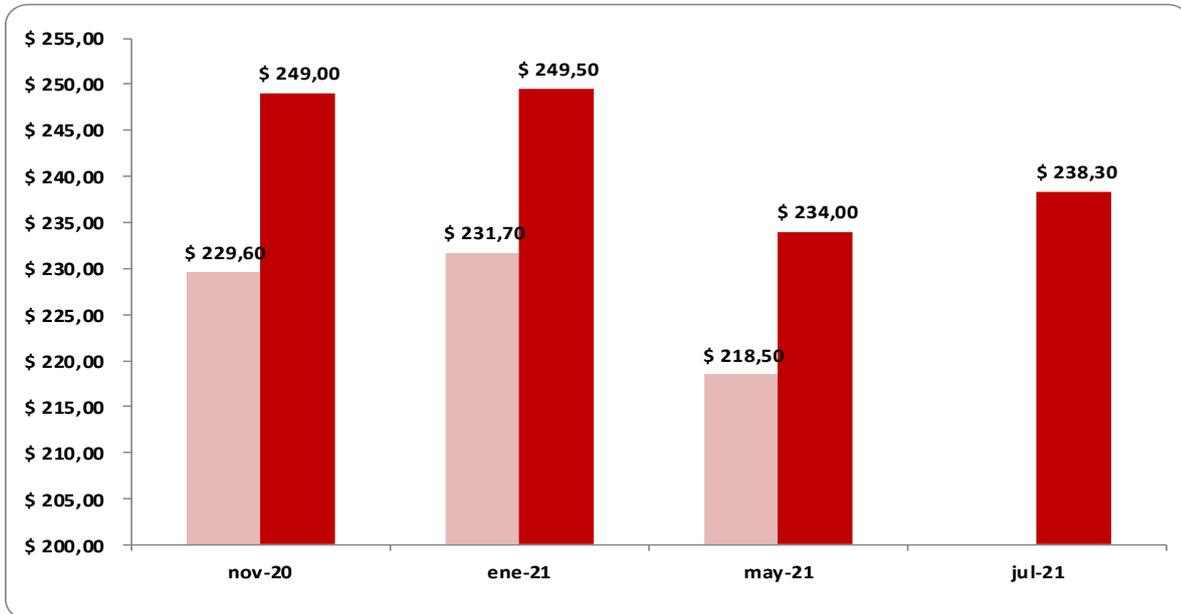


## MERCADOS AGROPECUARIOS

A nivel internacional, en Chicago, no hay novedades de importancia que expresen la posibilidad de un cambio de tendencia en los precios para granos, harinas y aceites. Continúa planteada la recuperación de la actividad productiva y comercial en el Hemisferio Norte en general y en el Sudeste de Asia en particular, con lo cual se confirma la progresiva normalización de los mercados mundiales. En el Hemisferio Norte la pandemia aún sigue presente en muchos países, pero con una progresiva normalización de la actividad económica.

En este punto, se fue confirmando nuestro pronóstico de tiempo atrás en el sentido de que podía hacerse una apuesta especulativa a la suba del precio de la soja mayo 2021 en el mercado de futuros. Tal como se muestra en el gráfico que adjuntamos, dicha posición se ubicaba hace dos meses atrás en 218 dólares y esta semana arrancó en 234 dólares la tonelada. Quienes compraron un contrato en ese momento ya sacaron una diferencia de 16 dólares en tan sólo dos meses.

- **Precios a Futuro de la Soja.** MATBA Cierre 25/06 vs 24/08 Dólares por tonelada.



Fuente: elaboración propia en base a datos de MATBA.

A nivel regional, en cambio, el clima sigue jugando un rol importante a la hora de marcar alguna incertidumbre sobre los precios de la campaña 2020/21. La mayor parte de la Región Pampeana continúa golpeada por la sequía, lo cual ya afectó al trigo de lleno, pero también pone en riesgo la siembra de maíz en algunas zonas del país. Algunos analistas destacan que también hay problemas a considerar en el sur de Brasil, Paraguay y Uruguay, pero en este caso están planteados diversos daños en función de las heladas.

Mientras tanto, el progresivo posicionamiento de los productores en el sector ganadero, alentó una suba en los precios de los terneros, que afectó la normal ecuación de rentabilidad en el sector, planteando un escenario claramente adverso para los feedlots en la relación de compra y venta. Somos optimistas de cara a los próximos meses, en relación a que la demanda, sobre todo a nivel internacional, seguirá mejorando, pero con valores ciertamente discretos.

En ese contexto, el analista Ignacio Iriarte rescata el comentario de un invernador que expresa que con estos precios de los terneros una operación típica de engorde está mostrando en estos momentos un quebranto de no menos de 4.000 a 5.000 pesos por ciclo. En realidad, se trata de un valor relativo, ya que la eficiencia en la conversión varía según la eficiencia en el manejo, pero sirve como punto de referencia de cómo el precio de los terneros está desequilibrando el margen de rentabilidad habitual del negocio.