DAN
Asociación Mutual

FUNDADA 1927

01/09/2020 ***Por el Lic. Carlos Seggiaro***

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

La noticia de la semana es, sin lugar a dudas, el anuncio de parte de los bonistas con jurisdicción internacional, de la aceptación de la propuesta de canje de la deuda, de parte del Gobierno Argentino. El dato relevante, en términos objetivos, es que el nivel de aceptación fue algo superior al 93%, lo cual garantiza que no habrá Fondos Buitres reclamando cosas pendientes en los próximos años, en los tribunales de Nueva York, como ocurrió en oportunidades anteriores.

El tema de la deuda pública tiene diversas patas, pero fundamentalmente tres. La que acaba de terminar esta semana, a lo que hay que sumar la negociación con el FMI y el acuerdo con los bonistas que están sujetos a jurisdicción nacional. Entre ambos frentes pendientes hay una deuda de aproximadamente 90.000 millones de dólares, una cifra mayor a la que se acaba de acordar, que involucraba 66.000 millones.

A nuestro juicio ambas negociaciones serán rápidas y menos complejas. A los bonistas bajo jurisdicción nacional se les ofrecerá lo mismo que a los externos, a lo que hay que sumar que prácticamente la mitad de los bonos están en manos del propio Estado Nacional en sus diversas ventanillas (ANSES, Banco Nación, etc.). EL FMI, por su parte, tiene desde el año pasado una posición más flexible, casi diríamos amigable con el actual Gobierno Argentino. Habrá seguramente discusiones, pero todo indica que los ejes centrales del acuerdo ya fueron negociados informalmente en los últimos meses.

¿Cambia este acuerdo en algo la realidad de las empresas en el corto plazo? La respuesta es no, ya que las implicancias son de mediano y largo plazo. El acuerdo permite descomprimir los compromisos de pago durante los próximos tres años, lo cual le da al Gobierno, margen de maniobra para aplicar políticas de reactivación económica durante ese período. Los pagos que genera este acuerdo comienzan a acelerarse a partir del 2025, momento en el cual el país deberá estar en condiciones de poder generar muchas divisas para poder cumplir.

EL FUTURO DEL DÓLAR – LA HIPÓTESIS DEL DESDOBLAMIENTO CAMBIARIO

Como hemos expresado en diversas oportunidades, no vemos modificaciones en la política del Gobierno Argentino en relación al mercado oficial de cambios de cara a los próximos meses. En dicho mercado, el pronóstico es que el dólar a fin de año estará cotizando entre los 85 y los 95 pesos, según como se comporte la inflación.

Sin embargo, en los últimos días hemos podido percibir que dentro del propio Gobierno Argentino y las autoridades del Banco Central ha quedado planteado un debate en relación a la necesidad de tomar medidas para frenar el flujo de dólares que, todos los meses, millones de argentinos destinan a lo que se llama “atesoramiento”, a través de la compra permitida de 200 dólares mensuales, ya que a través de esta vía se están yendo del sistema entre 600 y 800 millones de dólares por mes.

Como hemos expresado en un informe anterior, una opción es establecer un parking sobre la compra, obligando a abrir una caja de ahorro en dólares y mantener el depósito, al menos, durante un mes. Sin embargo, en los últimos días algunos funcionarios dejaron deslizar la posibilidad de que se termine optando por un desdoblamiento cambiario, lo cual implicaría tener una cotización para las operaciones comerciales y de comercio exterior (con el recorrido actual ya mencionado) y otra más alta para operaciones financieras y de atesoramiento.

Hasta aquí, nuestra visión sobre este tema era que había consenso dentro del Gobierno y el Banco Central (BCRA) en relación a que no era recomendable ir por el camino del desdoblamiento cambiario. Sin embargo, en los últimos días, ha resultado evidente que existe algún nivel de discusión sobre este tema, en el propio entorno del Presidente Fernández. A nuestro juicio, la hipótesis del desdoblamiento continúa siendo de baja probabilidad, pero está claro que ya no es la hipótesis nula.

NOVEDADES IMPOSITIVAS

La titular de la AFIP, Mercedes Marcó del Pont, anunció la semana pasada que antes de fin de año se enviará al Congreso un proyecto de Ley de Reforma Impositiva, con el objetivo de hacer el sistema más progresivo y alentar la producción. Lo primero está vinculado a poner el énfasis en los impuestos directos, lo segundo a bajar la presión impositiva para las empresas. También se apunta a un sistema tributario más moderno, simplificado y a la vez más integrado con las Provincias.

Desgraciadamente, y más allá de los discursos optimistas y las buenas intenciones, nuestra visión es que el Gobierno tiene poco margen para ir fuertemente en la dirección que espera la mayor parte de la sociedad, es decir en una baja sustancial de la presión impositiva. Cabe esperar ciertamente algunos cambios, pero no de gran significación, ya que no parece haber mucho margen para ello, con un déficit fiscal tan grande como el que impone la actual coyuntura.

Todo indica que no habrá aumentos en las alícuotas del Impuesto a las Ganancias, aunque si cabe esperar cambios en Bienes Personales. Es posible que se permitan algunas deducciones en las contribuciones patronales de nuevos empleados y también algunas reducciones en las retenciones a las exportaciones de productos con mayor valor agregado.

Mientras tanto, finalmente, ingresó al Congreso el proyecto del llamado Impuesto a la Riqueza que gravará de manera "excepcional y por única vez" aquellos patrimonios superiores a los 200 millones de pesos lo cual, según el Gobierno, alcanzará a aproximadamente 12.000 personas en todo el país.

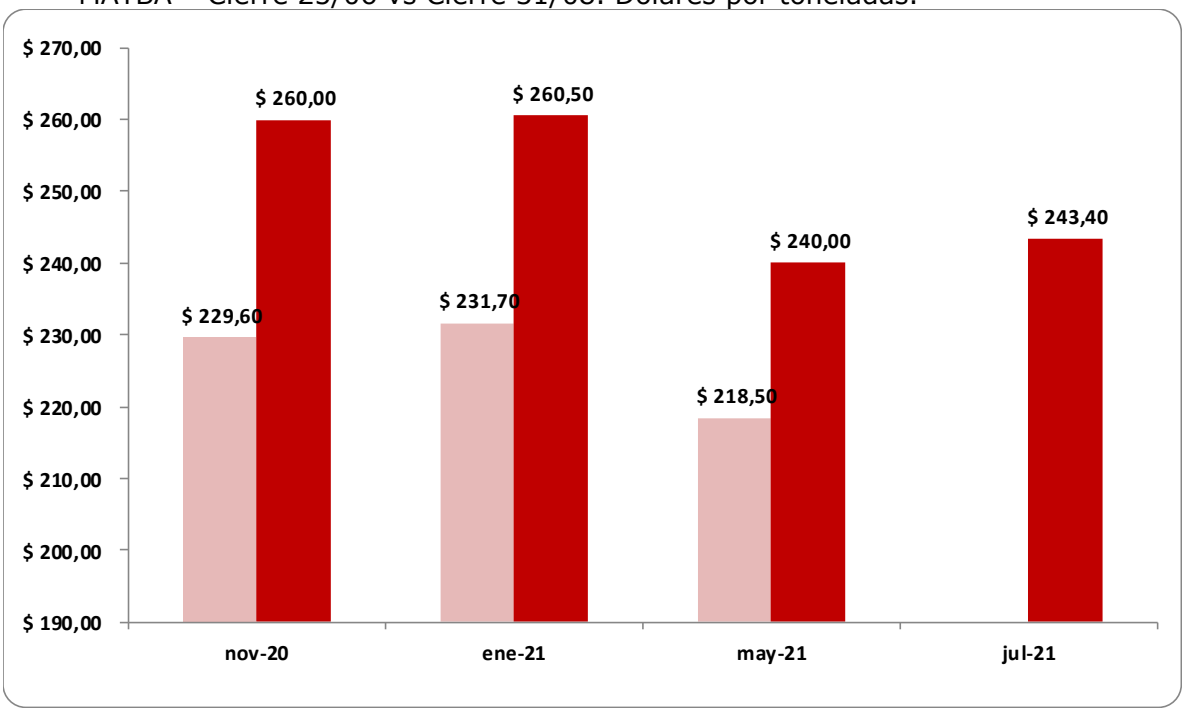
Las alícuotas irán del 2% al 3,5%. Se incrementan en forma escalonada a medida que el patrimonio es mayor. Según el oficialismo, alrededor de la mitad de las personas alcanzadas por este aporte (unas seis mil) tienen entre 200 millones a 400 millones de pesos. Y la mayor tasa alcanza a menos de 300 personas.

MERCADOS AGROPECUARIOS

En este informe destacábamos meses atrás que todos los commodities tenían un ciclo alcista de precios desde junio en adelante debido al proceso de recuperación de la actividad productiva que se visualizaba en el Hemisferio Norte en general y el Sudeste de Asia en particular. En ese contexto, y particularmente para la soja teníamos una visión alcista para los precios en la Argentina, no sólo en pesos sino también medidos en dólares.

El gráfico que adjuntamos muestra el desempeño del mercado de futuros en los últimos dos meses, donde la posición mayo 2021 pasó de 218 dólares a 240 aproximadamente. Quienes asumieron posiciones compradas ya han hecho una buena diferencia, tal como habíamos pronosticado. Algunos analistas consideran que el recorrido alcista ya está cerca de un pico.

- **Precio Futuro de la Soja.**
  MATBA – Cierre 25/06 vs Cierre 31/08. Dólares por toneladas.



Fuente: elaboración propia con datos de MATBA.

Con respecto al trigo, las cosas son un poco más complejas. A nivel internacional hay más producción, según los últimos informes del USDA, pero también es cierto que se verifica una

tendencia en algunos países a aumentar sus niveles de stock. Por otra parte, el muy mal estado del trigo en la región central del país plantea una advertencia con respecto al desempeño del mercado en los próximos meses, y el abastecimiento de los molinos en algunas provincias del país, las más castigadas por la sequía.

Por el lado de la carne vacuna, nos interesa compartir el comentario del analista Ignacio Iriarte, que la semana pasada expresó lo siguiente: "El pico de la oferta de novillitos se daría en octubre, 10 por ciento más que ahora, y la faena de vaquillonas también ascendería en octubre/diciembre, para registrar el último mes del año un pico de oferta un 30 por ciento más alto que el presente. El novillo, de acuerdo a estos registros, reduciría su disponibilidad en nueve por ciento de acá a noviembre, siempre de acuerdo a la estacionalidad de la faena para el período 2015/2019".