



**Por el Lic. Carlos Seggiaro al 16/09/2020**

## LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El Poder Ejecutivo envió ayer al Congreso Nacional el proyecto de Presupuesto para el año próximo, el cual contiene algunas proyecciones macroeconómicas interesantes para el análisis, a nivel empresario. A las proyecciones ya conocidas de un déficit fiscal primario del 4,5% del PBI, y de una recuperación del 5,5% en el nivel de actividad económica, se suman otros temas relevantes. A saber:

**a)** En relación al comportamiento de los precios, se proyecta para el próximo año una inflación del 29% (con un rango de fluctuación de 4 puntos hacia arriba o abajo, dependiendo de las circunstancias). Desgraciadamente, esta cifra nos parece muy difícil de cumplir. Consideramos que, por un conjunto de factores, tendremos una inflación incluso superior a la del presente año. El desfasaje es, entonces, importante. Nuestro pronóstico para el 2021 es una inflación por encima del 40%.

En realidad, la subestimación de la inflación para el año próximo no es un error de cálculo. Es un acto deliberado. Si hay más inflación que la proyectada, también será mayor la recaudación impositiva, considerada nominalmente.

Lo anterior implica que quedarán recursos no asignados, por fuera del Presupuesto, lo cual le dará al Gobierno Nacional la posibilidad de actuar con una mayor discrecionalidad el próximo año, por el lado del gasto público.

**b)** Al no compartir el pronóstico sobre inflación, tampoco consideramos realista el pronóstico sobre el dólar, en el mercado oficial de cambios. El Presupuesto plantea un dólar en 102 pesos para diciembre del 2021, y un dólar solidario en 133 pesos. A nuestro juicio, deberán convalidar valores entre un 15% y un 20% por encima de este pronóstico.

**c)** El documento presentado ante el Congreso expresa que el Poder Ejecutivo continúa trabajando en una Reforma Tributaria que permita mejorar la distribución del ingreso, pero que la misma no está contemplada en el Presupuesto conocido ayer.

A nuestro juicio no hay que esperar cambios sustanciales en la presión impositiva de cara al próximo año, pese a todos los rumores que están circulando en este sentido. No hay previsto aumentos en las retenciones a las exportaciones, ni en las alícuotas del Impuesto a las Ganancias. Sí esperamos cambios en el Impuesto a los Bienes Personales.

**d)** El déficit fiscal proyectado del 4,5% del PBI para el año próximo, equivale a un déficit de aproximadamente 1,7 billones de pesos. Según la propuesta presentada ayer, esto se financiará en un 40% con la colocación de bonos, y un 60% con emisión monetaria provista por el Banco Central.

El Gobierno presentó también pronósticos plurianuales, que se adjuntan en la siguiente tabla.

Variable	2020	2021	2022	2023
PBI	-12,1%	5,5%	4,5%	3,5%
Consumo Privado	-13,6%	5,5%	4,7%	3,6%
Inflación	32,0%	29,0%	24,0%	20,0%
Dólar Oficial	\$ 81,4	\$ 102,4	\$ 124,8	\$ 146,6
Balanza Comercial	17.260	15.087	14.302	12.928

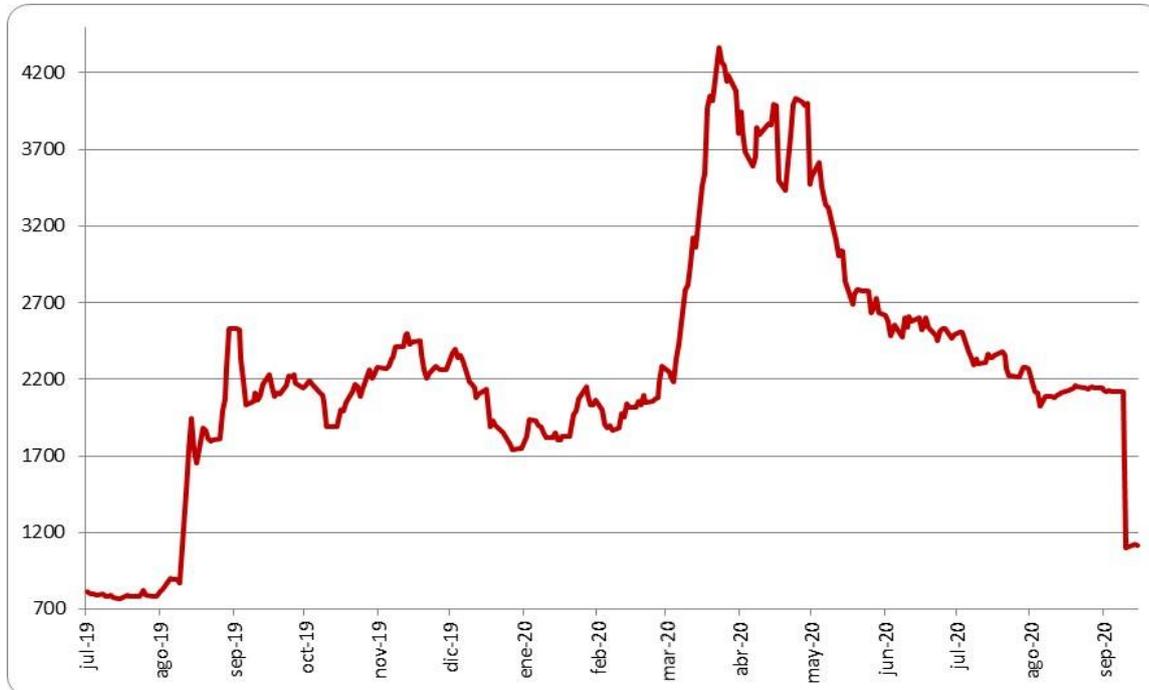
## EL RIESGO PAÍS Y LAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

Finalmente ocurrió lo que tenía que ocurrir. El llamado Riesgo País de la Argentina, según el formato de cálculo del J.P. Morgan, pasó de más de 2.000 puntos, a ubicarse en torno a los 1.100 puntos en tan sólo un día. La fuerte caída es un reflejo inocultable del éxito de canje de la deuda, y la aceptación de parte del mercado internacional, del nuevo status de los bonos argentinos.

De cara hacia el futuro, los nuevos bonos surgidos del canje serán las nuevas estrellas en el mercado durante los próximos años. Entre ellos conviene destacar el AL35, con un nivel de emisión de más de 18.000 millones de dólares, y el AL30, con una emisión de aproximadamente 12.500 millones. Por su importante liquidez, serán seguramente los bonos con más operaciones en el mercado.

Desde el inicio de esta semana estos bonos muestran un rendimiento en un rango entre 11% y el 13% en dólares, lo cual los hace ciertamente atractivos para algunos fondos de inversión a nivel internacional. Debido a esto es que consideramos que es muy probable que suban de precio en los próximos meses, planteando así una oportunidad de inversión interesante.

- **Riesgo País. En puntos básicos.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de J.P. Morgan.

## NUEVAS MEDIDAS SOBRE EL MERCADO DE CAMBIOS

Ayer el Banco Central anunció diversas medidas en relación al mercado de cambios. La más relevante es la que expresa que a partir de ahora los gastos con tarjetas de crédito y débito en el exterior formarán parte del cupo mensual de 200 dólares. A partir de lo anterior, el cupo anual por ciudadano será de 2.400 dólares. Esto quiere decir que un turista argentino podrá gastarse los 2.400 dólares en un sólo viaje, pero luego deberá esperar un año hasta volver a hacer una operación.

Por otra parte, también se anunció que la AFIP aplicará una retención del 35% a cuenta del pago del impuesto a las ganancias y sobre los bienes personales para las operaciones de formación de activos externos de personas humanas y las compras con tarjetas en moneda extranjera. Esto implica que quien compre los 200 dólares mensuales deberá pagar el 30% de recargo por el impuesto PAÍS, y un 35% adicional por adelanto del Impuesto a las Ganancias.

Mientras tanto, y en sintonía con estas medidas, tiende a aclararse el debate en torno a la hipótesis de desdoblamiento del tipo de cambio y la necesidad de controlar la salida de dólares para atesoramiento. La posición de los Ministros Martín Guzmán y Matías Kulfas al respecto fue bastante contundente durante los últimos días y es la siguiente:

No habrá desdoblamiento cambiario. El argumento (que circula por las redes y algunos medios de comunicación) en el sentido de que se acabarán las reservas del Banco Central antes

de fin de año, si persiste la sangría de dólares por atesoramiento, no es técnicamente correcto. La entidad monetaria tiene diversas ventanas a través de las cuales hacerse de divisas en caso de ser necesario.

Se trata de las siguientes opciones:

**a)** Vender el oro que tiene en las Reservas. Se trata de 57 toneladas por la cuales se pueden conseguir unos 3.500 millones de dólares.

**b)** Canjear con el FMI los Derechos Especiales de Giro (DEG), por aproximadamente 2.000 millones de dólares. (Es una moneda virtual que utiliza el FMI desde hace décadas y que el BCRA tiene en sus reservas).

**c)** Activar el Swap con China, total o parcialmente, por un monto tope de 18.500 millones de dólares.

En relación a este último punto, vale la pena recordar que durante la gestión de Macri, en el 2018, se activó parcialmente el Swap con China durante tres semanas, a través del cual el Banco Central consiguió 5.000 millones de dólares.

**d)** Liberar la parte de los encajes técnicos que corresponden a los depósitos en dólares de entidades públicas, como el ANSES.

Un tema no menor en relación al llamado "dólar ahorro", es que el tributo del 30% para la compra de divisas le aportará al Gobierno Argentino el próximo año aproximadamente 342.000 millones de pesos, según consta en el proyecto del Presupuesto Nacional. Se trata de una cifra muy importante que contribuirá a la recaudación del Estado en el 2021. Aquí cabe recordar que el gravamen corre tanto para los dólares que se compran para atesoramiento, como para el uso de las tarjetas de crédito y débito que generen movimiento de divisas.

## MERCADOS AGROPECUARIOS

En sintonía con nuestros anteriores informes reafirmamos que las subas que vienen experimentando los granos en Chicago se explican desde la combinación de los siguientes factores. A saber:

**a)** La mejora progresiva de la demanda a nivel global, especialmente desde el Sudeste de Asia, con eje en China.

**b)** El debilitamiento del dólar a nivel internacional, lo cual tiende a fortalecer la demanda global.

**c)** El posicionamiento en diversos commodities de parte de los Fondos Especulativos en Chicago, lo cual se explica en gran medida por las muy bajas tasas de interés que existen actualmente en las principales plazas financieras del Mundo.

A los factores arriba apuntados, sobre los cuales hablamos en los últimos meses, y que eran bastante previsibles, se suma ahora la incertidumbre climática en algunas regiones del Hemisferio Norte. En su último informe, el USDA recortó los niveles de producción y stock en distintos países, con lo cual aceleró las últimas subas de precios.



En la Argentina, mientras tanto, el clima es también fuente de incertidumbre, a partir del pronóstico de lluvias por debajo de lo normal durante los próximos meses en distintas regiones del país. La hipótesis de una niña plantea la posibilidad de que los pronósticos de cosecha, planteados hasta aquí se queden cortos. Para el caso de la soja el pronóstico se ubica en torno a los 53,5 millones de toneladas.

Mientras tanto, la recuperación de los precios ya comentada fortaleció entre los productores la tendencia a vender más maíz que soja, en un contexto en el cual prevalece la idea de vender sólo lo necesario para pagar las cuentas.