



Por el Lic. Carlos Seggiaro  
07/10/2020

## LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

En su necesidad de administrar reservas ciertamente escasas, el Banco Central había tenido hasta ahora una estrategia que se concentraba básicamente en regular, en racionar, la demanda de divisas, a través del cepo y otros instrumentos regulatorios, como el control de las importaciones.

Los anuncios conocidos el jueves de la semana pasada plantean una acción complementaria, pero ahora desde el lado de la oferta, ya que se trata de un intento por hacer que las empresas tengan una motivación para liquidar sus exportaciones, acercando así más dólares al mercado, con lo cual se podría fortalecer el nivel de reservas.

En esta línea hay que interpretar los anuncios de bajas en las retenciones a las exportaciones, y aumento de los reintegros en diversos rubros productivos, que van desde las cadenas de agroalimentos, hasta los productos industriales, pasando por el sector minero.

La mayor parte de los analistas considera que la respuesta empresaria a este estímulo será muy discreta en el sector agropecuario, aunque no habría que descartar que algunos segmentos empresarios (minería, por ejemplo) tengan un acuerdo con el Gobierno para acercar algunos recursos adicionales en las próximas semanas, en respuesta a la baja de las retenciones.

Lo que tiene que quedar en claro con estas medidas es que el Gobierno Nacional y el Banco Central quieren tender un puente que les permita llegar sin mayores sobresaltos cambiarios hasta el segundo trimestre del año próximo, cuando suponen que, por diversas razones, el mercado de cambios y las variables macroeconómicas del país tenderán a estabilizarse de manera progresiva.

¿Y si el puente no funciona? ¿Cabe esperar entonces una fuerte devaluación de tipo de cambio oficial? En realidad, si con estas medidas no se consigue estabilizar el frente cambiario, y la sangría de divisas continúa debilitando las reservas del Banco Central, lo que consideramos que cabe esperar es que el Banco Central recurra a diversas ventanas para dar respuesta a las necesidades del mercado, que van desde la venta de oro de las reservas, hasta la habilitación del Swap con China, e incluso alguna ayuda del propio FMI.

Cualquiera de las medidas arriba mencionadas, aunque antipáticas, será una alternativa, antes que convalidar un golpe devaluatorio en el mercado oficial de cambios. Un salto fuerte en la cotización del dólar oficial dispararía fuertemente la inflación, generando un escenario más complicado desde el punto de vista social, que podría poner en riesgo incluso la misma gobernabilidad.

Lo que si ocurrirá desde esta semana es que la pauta devaluatoria tenderá a acelerarse. Sin embargo, y como ya lo expresamos, esto no implica un cambio de política de parte de Gobierno, ya que lo que tiende a aumentar es la misma inflación, y desde comienzos de año el Banco Central dejó en claro que la pauta devaluatoria seguiría el ritmo inflacionario.

Lo anterior explica las declaraciones del Ministro Guzmán el jueves pasado cuando afirmó que: "El actual tipo de cambio es competitivo. Sostendremos estable el actual tipo de cambio real competitivo a lo largo del año próximo". Ahora bien: Como la inflación tenderá a acelerarse, la pauta devaluatoria también. Pero sin saltos violentos, que puedan descontrolar la inflación.

A nuestro juicio, y al menos hasta el segundo trimestre del año que viene, ésta es la hoja de ruta más probable que cabe esperar. Somos conscientes de que no es ésta la opinión de la mayor parte de nuestros colegas, pero es lo que surge de nuestro análisis.

### **ALTERNATIVAS FINANCIERAS – ¿ALGO NUEVO BAJO EL SOL?**

Si en algún punto los anuncios del Gobierno Argentino y del Banco Central el jueves de la semana pasada muestran algún cambio de tendencia relevante, ese punto es el que está referido a las tasas de interés y los rendimientos financieros, brindando a partir de ahora opciones que permitan cubrir a los ahorristas contra la inflación y la misma evolución del dólar.

El Ministro Guzmán expresó al respecto que: "Se redoblarán los esfuerzos para desarrollar instrumentos de ahorro e inversión que permitan a los argentinos obtener rendimientos positivos no sólo con respecto a la inflación, sino también en relación a la evolución del tipo de cambio".

Hasta el momento, tanto las tasas activas como las tasas pasivas del sistema financiero mostraban rendimientos por debajo de la pauta inflacionaria. Esto estaba dentro de una estrategia oficial tendiente a estimular el consumo de parte de los particulares, y la inversión de parte de las empresas. Sin embargo, como contrapartida, también estimulaba la compra de dólares tanto en el circuito formal como informal, ampliando así la brecha entre el dólar oficial y el resto de las cotizaciones.

Este martes el Gobierno Nacional dio el primer paso en esta nueva dirección, a través de la colocación de un bono del Tesoro, en pesos, con vencimiento a noviembre del 2021, cuyo rendimiento estará atado a la evolución del dólar, en el mercado oficial de cambios. Se trata de un instrumento que permitirá dar cobertura cambiaria, sin presionar sobre las reservas del Banco Central, ya que se trata de una operatoria en pesos.

Según se desprende de las declaraciones del Ministro Guzmán la semana pasada, ésta es una primera herramienta de otras que progresivamente aparecerán en el mercado como opciones para los ahorristas, ya sean empresas o particulares. Sin embargo, todo indica que se tratará de instrumentos con algún nivel de sofisticación, por lo que no estarán en la mirada de los ahorristas más pequeños. Pero, de hecho, pueden ser una opción para el sector agropecuario, que hasta ahora no tenía a mano una herramienta financiera tras vender los granos.

### **MERCADOS AGROPECUARIO**

Desde hoy están en vigencia los anuncios del jueves pasado en materia de retenciones a las exportaciones y reintegros. A través de un Decreto el Poder Ejecutivo determinó que para las exportaciones de granos de soja, las retenciones bajarán del 33% actual al 30% en octubre. En este caso, en noviembre la alícuota será del 31,5% y en diciembre del 32%; en enero próximo, la retención volverá a ser del 33%.



Por su parte, para aceites, la reducción pasa este mes del 33% al 27% o 28% dependiendo del producto, que convergerá del 30% al 31% en enero de 2021, estableciendo una brecha entre el grano y los aceites.

Para el biodiesel, se redujo la alícuota del 30% al 26% en octubre, para culminar en un 29% en enero de 2021.

En un segundo Decreto, se oficializó las rebajas de retenciones para los bienes industriales a 0% y para los insumos elaborados industriales al 3%.

Además, se subió el piso de reintegros a la exportación en función del valor agregado: 7% para los bienes finales industriales y 5% para los insumos elaborados industriales. Asimismo, los derechos de exportación de metales se redujeron de 12 a 8%.