

Por el Lic. Carlos Seggiaro al 4/11/2020

## LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El Gobierno Argentino, por boca de sus principales actores, desde el Presidente Alberto Fernández hasta la totalidad de sus ministros involucrados en la gestión económica, han ratificado en los últimos días que no habrá modificaciones en la política cambiaria, y que se continuará con la estrategia de mover el dólar en el mercado oficial de cambios en línea con la inflación mensual hacia el futuro.

Nada nuevo bajo el sol. Esto es lo que vienen haciendo desde enero, y es lo que continuarán haciendo en los próximos meses. Desde este espacio, hemos expresado en reiteradas oportunidades que no veíamos un cambio de estrategia, y mucho menos la posibilidad de un golpe devaluatorio, como un segmento del mercado estaba esperando. Al menos hasta el segundo trimestre del próximo año no percibimos ningún cambio en la política cambiaria.

Sobre este tema, una novedad que pasó algo desapercibida en los últimos días fue que, todo indica que el Gobierno Argentino está negociando con el FMI algún auxilio financiero que permita fortalecer las reservas del Banco Central en esta coyuntura. Se está hablando de un aporte entre 3.000 y 5.000 millones de dólares, cifra que le permitiría al Banco Central administrar el frente cambiario, al menos hasta mediados del año que viene, con una relativa tranquilidad.

Mientras tanto, también se confirma que el Gobierno Argentino tendrá una participación cada vez más activa en el mercado de bonos, ofreciendo diversas opciones en pesos, algunas de las cuales serán dólar linked es decir, que ajustarán según la evolución del tipo de cambio en el mercado oficial, lo cual constituye una alternativa más que interesante para quien quiera cubrirse de la evolución de la inflación, y del movimiento del dólar.

Como ya hemos expresado en anteriores informes, vemos una inflación creciente de cara al próximo año, marco en el cual un 40% es, ciertamente, el piso. Esto plantea un arbitraje interesante con relación a las tasas de interés en pesos, tanto activas como pasivas, que muestran valores por debajo de la inflación esperada. Este arbitraje es más interesante aún si consideramos que el Banco Central no va a permitir un proceso de atraso cambiario, lo cual implica que el dólar el próximo año aumentará en un rango que tiene como piso ese 40%.

## LA SAGA DEL BLUE Y EL CONTADO CON LIQUIDACIÓN

Las fuertes bajas registradas durante la semana pasada tanto en el dólar contado con liquidación (CCL), como en el dólar blue, tienen una compleja trama explicativa, pero el hilo conductor más importante, a nuestro juicio, responde a la siguiente trama. A saber:

- a) Una parte sustancial de la demanda del CCL en los últimos dos meses estaba explicada por un grupo de Fondos de Inversión extranjeros, que habían ingresado a la Argentina en el 2017, y que habían quedado acorralados en pesos, tras la instauración del cepo cambiario, ya a finales del Gobierno de Mauricio Macri.

- b)** El Ministro Guzmán logró convencerlos de que la salida en las actuales circunstancias sólo multiplicaba sus quebrantos, para lo cual el Gobierno les ofrecía mantenerse en pesos hasta el próximo año, pero cubriéndose a través de un bono que ajusta por la pauta devaluatoria en el mercado oficial de cambios.
- c)** Ese bono fue ofrecido por el Gobierno Argentino a través de una licitación abierta el pasado martes, y la mayor parte de los Fondos de Inversión se sumaron a la propuesta. Esta es la razón fundamental por la cual se descomprimió la cotización del dólar CCL.
- d)** Mientras tanto, operadores posicionados en dólares billete vieron la oportunidad de realizar operaciones de arbitraje, aprovechando la fuerte diferencia que se generaba entre el blue y el CCL. Esto aceleró la venta de dólares en el circuito informal, convalidando así la baja en la cotización que se visualizó a lo largo de la semana.

El Ministro Guzmán planteó públicamente que la estrategia del Gobierno y el Banco Central será reducir la brecha cambiaria hasta ubicarla en un rango entre el 50% y el 60%. Consideramos que no se trata de una tarea simple. Todo indica que la brecha seguirá siendo muy importante mientras persista el cepo cambiario y otras restricciones a la compra de divisas presentes en el circuito formal, lo cual está garantizado, para los próximos meses y de cara al próximo año.

## MERCADOS AGROPECUARIOS

El temor a una segunda ola de coronavirus durante el invierno que comienza en el Hemisferio Norte, generó una baja generalizada en las principales plazas financieras y bursátiles del Mundo durante la semana pasada, con un impacto negativo también en Chicago, afectando negativamente los precios de los granos. A nuestro juicio, se trata de una reacción exagerada, pero ciertamente un tema preocupante.

De todas maneras, y tal como habíamos considerado en informes anteriores, todo indica que la noticia también le sirvió de excusa a los Fondos de Inversión especulativos para hacer alguna toma de ganancia y desarmar parte de las posiciones fuertemente sobrecompradas que venían sosteniendo, algo que en algún momento tenía que ocurrir.

Adicionalmente a lo anterior, también se produjeron lluvias en diversas regiones productivas del planeta sobre las cuales existe alguna incertidumbre en relación a los rindes de los cultivos. Desde hace al menos dos meses, desde Chicago se sigue con especial atención la situación en Brasil y Argentina, donde la Niña puede poner en riesgo los cultivos de la campaña que está comenzando. Las lluvias de la semana pasada en Argentina y Brasil tranquilizaron al mercado, al menos transitoriamente. Sin embargo, sobre este punto no está nada escrito aún.

Mientras tanto, y particularmente sobre el maíz, podría jugar algún rol la situación climática en China, donde las inundaciones provocadas por un Tifón afectaron la región más importante de la producción de maíz de aquel país. Una aceleración de la demanda China de maíz en el mercado internacional a los efectos de alimentar su industria porcina, láctea y



avícola, podría ciertamente afectar los precios en Chicago. Un tema sobre el que conviene estar atentos.

Este último elemento de análisis puede complicar aún más el ya delicado margen de rentabilidad que muestran los negocios de proteína animal en la Argentina, donde los costos continúan teniendo un impacto mayor que los ingresos, tanto en carne vacuna, como en porcina, lácteos, pollos y huevos. Con una inflación tendiendo a acelerarse, y una demanda debilitada en el marco de la actual coyuntura, todo parece estar planteando un escenario complicado para los próximos meses.

En carne vacuna estamos asistiendo a un aumento estacional de la oferta, en un contexto donde los feedlots continúan afrontando pérdidas importantes. El aumento progresivo de la demanda china se percibe claramente en el hecho de que la vaca tenga aumentos en los precios que se sitúan claramente por encima del resto de las categorías, pero por ahora no alcanza para compensar la debilidad general del mercado.

Recién de cara al próximo año aparecen elementos de análisis que apuntan a revertir la actual situación. Para el sector lácteo vale la misma lógica, desgraciadamente.