

Lic. Carlos Seggiaro 23/02/2021

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Es parte de la realidad expresar que la política tiene una lógica distinta que la lógica empresaria. En las últimas semanas venimos percibiendo un aumento en el nivel de discrepancias, entre lo que podríamos denominar "el ala política" y el "ala técnica", dentro del equipo de funcionarios y asesores que rodean al Presidente Alberto Fernández.

La preocupación del ala política es entendible por tratarse de un año electoral, marco en el cual se plantea la necesidad de mostrar señales positivas, sobre todo desde el punto de vista económico, tras tres años consecutivos de recesión, el aumento de la desocupación y la pobreza, y una pérdida importante de poder adquisitivo en amplias franjas de la población.

El problema radica en las limitaciones que impone la realidad, desde un punto de vista técnico. El discurso oficial habla de reactivar la Economía, recuperar el poder adquisitivo de los salarios, reducir parcialmente la inflación, mejorar el perfil de las exportaciones y promover el comercio nacional, entre otras cosas, todo de manera simultánea, es decir, al mismo tiempo y a lo largo del presente año.

El problema es que los objetivos de política arriba mencionados son claramente inconsistentes en el corto plazo, desde un punto de vista técnico. Si quiero reactivar la economía voy a tomar medidas que, en general, tienden a generar presiones inflacionarias. Si en cambio, pongo fuertemente el eje en combatir la inflación, corro el riesgo de enfriar la actividad económica.

Buscar un equilibrio entre ambos objetivos es ciertamente deseable, pero siempre muy difícil, y mucho más en un contexto como el actual, donde las variables macroeconómicas están fuertemente desequilibradas, tras las medidas de excepción tomadas durante el año pasado, pandemia mediante.

El Gobierno habla de una inflación del 29% para el presente año, pero es posible que esté dispuesto a conformarse con un rango entre el 35% y el 40%, algo también difícil de conseguir, pero un poco más razonable. No obstante, para alcanzar ese objetivo tendrá que reducir el déficit fiscal, ejercer más controles y regulaciones sobre los precios en góndola y atrasar en términos relativos la cotización del dólar oficial. Todas medidas antipáticas que, cabe esperar, generen diversas fricciones durante los próximos meses, sobre los sectores que se sientan perjudicados.

EL FUTURO DE DÓLAR EN LA ARGENTINA

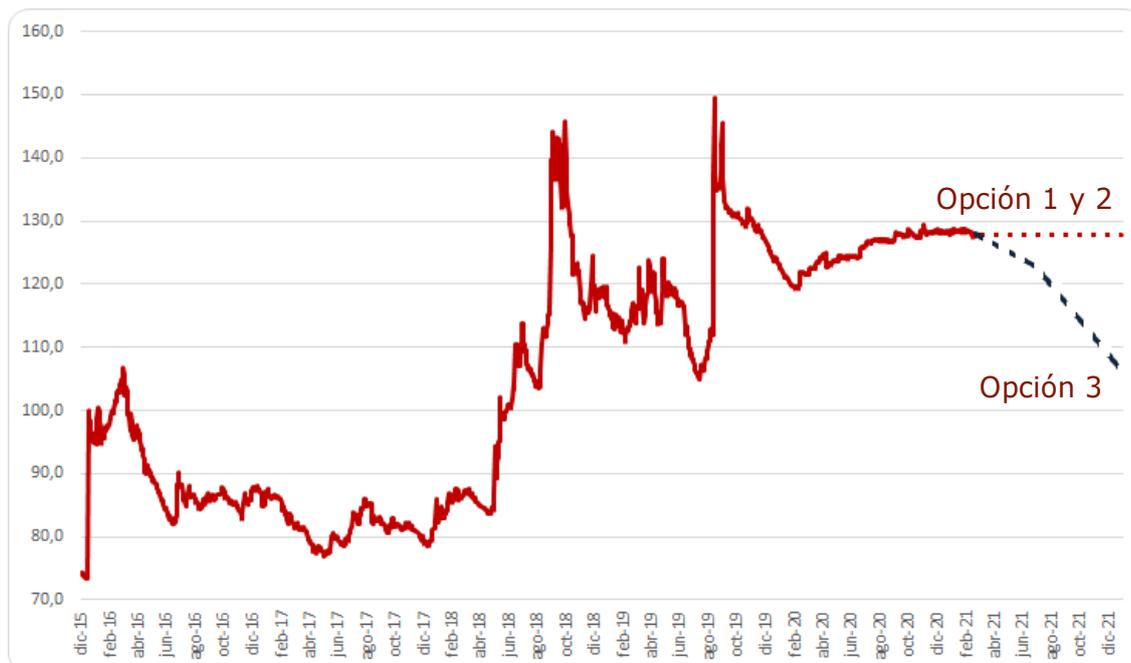
El anuncio del Ministro Martín Guzmán hace quince días hizo ruido. Planteó que la cotización del dólar en el Mercado Oficial de Cambios aumentará un 25% durante este año, es decir unos 4 puntos menos que la inflación esperada, que sería del 29%. Argumentó que eso no es grave, ya que en el transcurso del 2020 el dólar aumentó un 41%, mientras que la inflación minorista fue sólo del 36%, con lo cual se compensarían las cargas y el llamado tipo de cambio real (TCR) sería a final de este año igual que en diciembre del 2019.

En ese contexto, consideramos que cabe esperar tres opciones. A saber:

1. Que se cumplan las proyecciones de Guzmán, con el dólar oficial subiendo un 25% y una inflación por debajo del 30%. A nuestro juicio, esta opción es muy poco probable. (Debido a que es prácticamente imposible que la inflación se ubique por debajo del 30%).
2. Que la inflación se ubique por encima del 40%, y que el Banco Central acompañe, acelerando el movimiento cambiario en un rango algo menor, pero de manera tal que se evite un atraso cambiario importante. Por ejemplo, una devaluación en torno al 35%.
3. Que la inflación se ubique en torno al 50% y que las presiones políticas por controlar la inflación obliguen al Banco Central a cumplir la meta devaluatoria del 25%. En este caso, el atraso cambiario sería relativamente importante a partir de la segunda mitad del año, afectando los márgenes de rentabilidad de las cadenas agroalimentarias vinculadas a la exportación.

El gráfico que se adjunta muestra el recorrido del TCR bajo las 3 hipótesis.

- **Tipo de Cambio Real Bilateral (TCR). Base 17/12/15 = 100.**



Fuente: BCRA



MERCADOS AGROPECUARIOS

El último informe del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), conocido el viernes pasado, volvió a plantear, tal como se esperaba, una relación muy ajustada entre oferta y demanda global para los principales cultivos, como soja, maíz y trigo, durante el presente año.

Esto no hace más que confirmar los fundamentos positivos para el presente año, en gran medida explicados por la recuperación de la Economía Mundial y la fortaleza de la demanda de commodities desde el Sudeste de Asia, con China a la cabeza, lo cual convalida la visión de que persistirán en Chicago buenos precios para los granos durante los próximos meses.

Sin embargo, no hay que perder de vista que prácticamente todos los mercados internacionales tienen en este momento un componente especulativo muy importante, debido a la gran liquidez que existe a nivel global y las muy bajas tasas de interés, que hace que los inversores busquen refugio en diversos activos, que van desde las acciones en la Bolsa de Nueva York, los bitcoins, o los commodities en Chicago.

En este contexto algunos analistas consideran que el aumento del precio de la soja en los últimos dos meses en Chicago estuvo explicado hasta en un 70% por los movimientos de los Fondos de Inversión. Correcto o exagerado el análisis, lo cierto es que cabe esperar buenos precios en Chicago, pero con una importante volatilidad, debido a que se espera que los actores especulativos entren y salgan del mercado de manera frecuente e imprevista.

Mientras tanto, por el lado de la carne vacuna, seguimos mirando con preocupación la anunciada (y previsible) caída de la oferta, prevista para los primeros meses del presente año, debido a la caída del nivel de reposición en los feedlot durante el semestre pasado y también a raíz de que la relación carne-grano es tan adversa que está obligando a alargar la base pastoril en muchos productores ganaderos.

Por otra parte, hay que ratificar nuevamente la preocupación planteada sobre el sector lácteo, no sólo en la foto, ya de por sí compleja, sino mirando la película de los próximos meses, por tratarse de un producto sensible socialmente. Esto es así debido a que nuestro análisis nos indica que todos los eslabones de la cadena de valor están muy complicados en términos de rentabilidad.

Pero mirando hacia adelante, las cosas pueden empeorar todavía más. Porque si el Gobierno Nacional decide ajustar adicionalmente las clavijas en términos de control de precios en góndola, el sector se verá más comprometido durante los próximos meses, afectado por una estructura de costos que seguirá presionando por encima de los ingresos esperados. Un tema muy preocupante.