

**Por el Lic. Carlos Seggiaro. Al 27/04/2021**

---

## **1. LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA**

---

Es un dato de la realidad que este año la Economía Argentina va a rebotar parcialmente, tras tres años consecutivos de recesión. Sin embargo, y como hemos expresado en anteriores informes, la palabra crecimiento no es la apropiada para calificar lo que está ocurriendo. Solo se trata de una reactivación parcial, casi que desde el fondo del sótano.

Desgraciadamente, y mirado en perspectiva, este será otro año perdido más, en términos productivos. El recrudecimiento del COVID, los desajustes macroeconómicos y el tratarse de un año electoral, configuran un combo donde prevalecerá nuevamente la incertidumbre a nivel empresario. El problema es que la incertidumbre siempre es enemiga del proceso de inversión, que es, a su vez, la pieza clave del crecimiento económico.

La tasa de inversión en la Argentina hace varios años que se mantiene en niveles muy bajos (en torno al 15% del PBI), lo cual viene explicando estructuralmente el escaso dinamismo que viene mostrando el nivel de actividad económica desde el año 2012, es decir desde hace casi una década. (Como puede verse en el gráfico que adjuntamos).

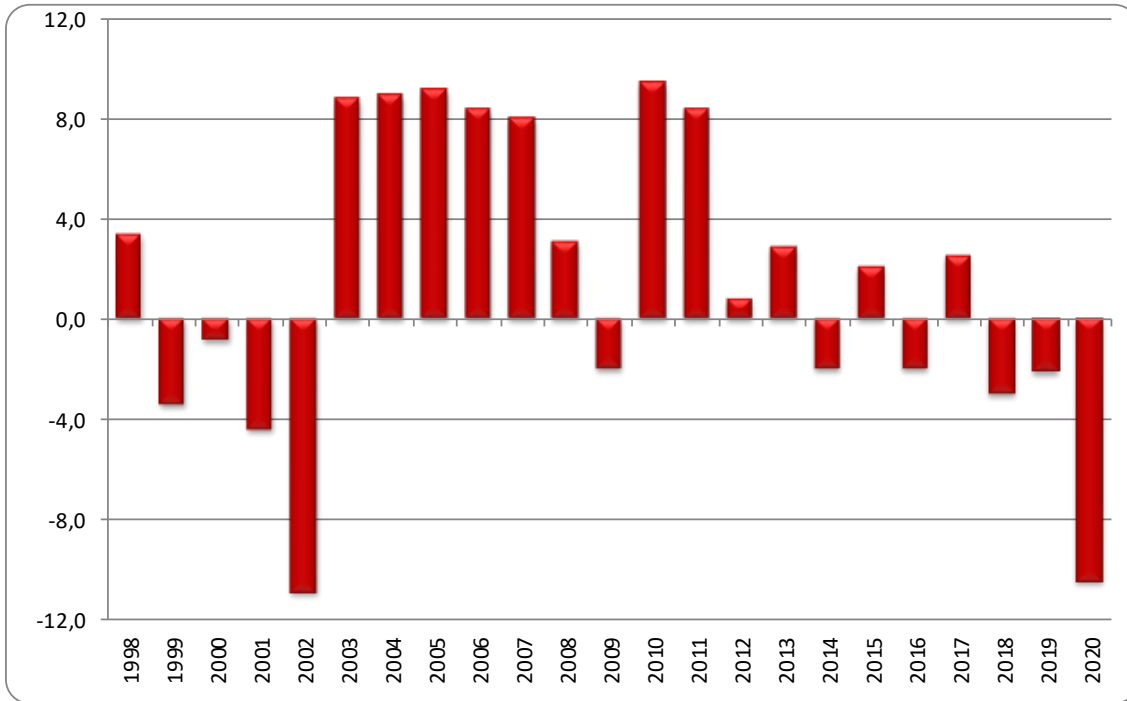
Por otra parte, y si consideramos sólo desde el 2018, hay que decir que la torta a repartir es cada vez más chica, pero además para dividir porciones entre cada vez más gente. Esto explica que casi el 45% de la población se encuentre por debajo del nivel de pobreza y que tengamos dos dígitos de desocupación, aún con el castigo de la doble indemnización por despidos.

Según diversos cálculos, la Economía Argentina necesita aproximadamente una tasa de inversión entre el 20% y el 25% del PBI, para garantizar un crecimiento económico razonable en el mediano y largo plazo. En lo que va del presente siglo esa tasa de inversión sólo estuvo presente en algunos períodos entre el 2003 y el 2007. Como ya expresamos, esta es una parte de la explicación sobre porque la Economía Argentina está prácticamente estancada desde el año 2012.

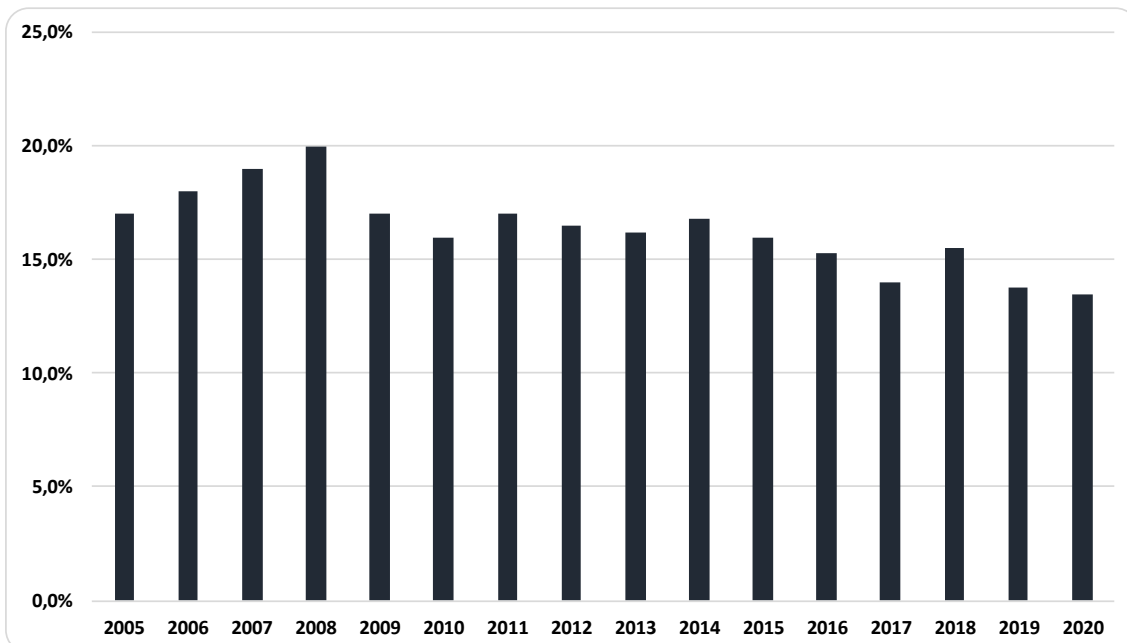
La incertidumbre, ya lo dijimos, es una gran enemiga del proceso de inversión y del crecimiento económico. Pero vale la pena destacar que esto responde a múltiples factores explicativos, y no todos de carácter puramente económicos. Juegan factores de carácter político/institucional, y también de carácter socio/cultural.

¿Por qué rescatamos este análisis en un informe de coyuntura económica semanal? Porque nos impactó fuertemente la frase que dejó hace algunos días el ex Presidente de Uruguay, Pepe Mujica, quién expresó que, a su juicio, el principal problema de la Argentina es el odio. En realidad, estamos convencidos de que con esta famosa "grieta", que divide al país desde algunos años, difícilmente podremos consolidar un horizonte de crecimiento y desarrollo en el mediano y largo plazo. ¿Habrà alguna forma de superarlo, que no sea eliminando al que piensa distinto?

- **Nivel de Actividad Económica Argentina**



- **Inversión como porcentaje del PBI**. A precios corrientes. Valor Anual



---

## **2. ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN**

---

Está claro que, a esta altura del partido, cualquier estrategia en términos de cartera de inversiones, empresaria o personal, debería tomar como punto de referencia una inflación entre el 40% y el 50% para el presente año, marco en el cual, por ejemplo, un plazo fijo que nos promete una tasa del 37% nominal anual, se sitúa indefectiblemente en terreno negativo, en términos reales.

Por otra parte, se va consolidando el hecho de que la política antinflacionaria del Gobierno Nacional descansará, en parte, sobre un progresivo atraso del tipo de cambio, al menos hasta las elecciones que ahora sabemos serán en noviembre. En este marco, es altamente probable que se cumpla el planteo del Ministro Guzmán, de convalidar un aumento en la cotización del tipo de cambio oficial de solo el 25% para todo el 2021, con lo cual quedará claro que el dólar mayorista subirá este año también por debajo de la inflación.

En semejante contexto queda claro que las mejores opciones de inversión en el corto plazo se ubican en torno a los depósitos a plazo que ajusten por UVA, es decir que acompañen la inflación esperada. Las alternativas a dólar linked, que se recomendaban el año pasado como cobertura ya no son recomendables en este nuevo escenario.

Para alternativas de inversión a mediano y largo plazo seguimos pensando que los bonos en dólares de la deuda argentina, como el AL30 y el AL35 son opciones interesantes, ya que muestran una tasa de retorno que se ubica entre el 15% y el 20% en dólares. Sin embargo, y como expresamos en anteriores informes, se trata de una alternativa de inversión que requiere una inmovilización de al menos dos años, para obtener una rentabilidad interesante.

En cambio, no nos atrevemos a hacer recomendaciones sobre el mercado de acciones, con vistas a la Bolsa de Buenos Aires o incluso en plazas extranjeras. Visualizamos una fuerte volatilidad en estos mercados de renta variable, que plantean algún nivel de riesgo importante. Está planteada una gran liquidez a nivel internacional que está distorsionando algunos mercados, como es el caso de las acciones.

En ese marco, de fuerte volatilidad, también se inscriben nuestros comentarios sobre las criptomonedas a nivel global a las que hemos hecho referencia en informes anteriores. La semana pasada y a raíz de una mega estafa en Turquía, el mercado global de criptomonedas tuvo una caída de aproximadamente un 20% en tan solo 5 días, que esta semana se revierte parcialmente.

Mientras tanto el dólar blue y el CCL despertaron la semana pasada tras varios meses de tranquilidad. Por el lado del contado con liquidación, la base de la explicación viene por el lado de dos Fondos de Inversión extranjeros, entre ellos el famoso Templeton, que hicieron operaciones por aproximadamente 600 millones de dólares. Nada parece indicar que estemos frente a un cambio de tendencia en ambos mercados. Consideramos que el Banco Central (BCRA) continúa teniendo un importante margen de maniobra para actuar bajo las actuales circunstancias.

---

### **3. MERCADOS AGROPECUARIOS**

---

Con bajos niveles de stocks, cualquier accidente climático genera nerviosismo en el mercado. El aumento generalizado de los precios en Chicago durante la semana pasada se explica básicamente desde una ola de frío que está afectando la siembra de maíz y soja, y también afectó al trigo de invierno en los Estados Unidos, a lo que debe sumarse la sequía en Brasil que está amenazando parte de la cosecha de maíz tardío en ese país.

La mayor parte de los analistas considera que, si esta situación climática se normaliza los precios tenderán a reacomodarse a la baja, a lo que podría sumarse una toma de ganancia de los Fondos de Inversión, actores especulativos que lucran en la volatilidad de los mercados. No obstante, hay analistas que consideran que en los próximos meses tanto Estados Unidos como Brasil podrían tener la necesidad de importar soja desde Argentina, para poder cubrir sus compromisos.

En Argentina, mientras tanto, volvió a mover el avispero la secretaria de Comercio Interior, Paula Español, al plantear que no se descarta desde el Gobierno Nacional volver a instrumentar retenciones a las exportaciones para algunos productos agroalimentarios, a los efectos de separar los precios internos de los internacionales, y evitar así las subas de precios que se verifican en diversos mercados, y que afectan la tasa de inflación.

En realidad, y en el caso de las carnes, ya está vigente desde el 20 de abril, como se sabe, la norma que determina que las exportaciones de carne y sus derivados deberán ser informadas e inscriptas, a través de una declaración jurada de exportaciones de carne (DJEC), en el registro único de operadores de la cadena agroindustrial (RUCA), que funciona en el ámbito del Ministerio de Agricultura. Algo parecido a las famosas DJAI de la etapa presidencial de Cristina Fernández.

Es importante destacar que este instrumento de regulación, también podría aplicarse a otros productos, como por ejemplo los lácteos, donde ya sabemos que algunas empresas del sector (las que operan básicamente sobre el mercado interno) están presionando al Gobierno para que frene las exportaciones de leche en polvo, ya que se está generando un diferencial en la capacidad de pago de la leche al productor, entre las empresas que operan para el mercado interno, con respecto a las que operan para exportación, que tienen un mayor margen de maniobra.

¡Una buena! Se confirmó formalmente el proyecto del Gobierno Nacional para ir por el desposte en carne vacuna. En una primera etapa, los frigoríficos deberían ir por un troceo de la media res en cuatro partes. La normativa estará vigente desde el 1 de enero del 2022, y se contemplan líneas de crédito específicas para que los frigoríficos puedan adaptarse al nuevo esquema de trabajo.

Ir por este camino es plantear una racionalidad que deberíamos haber asumido hace ya décadas como país. La comercialización en medias reses es uno de los factores que explica la falta de competitividad del sector, incluso en el plano internacional, además de impedir también avanzar en elementales normas sanitarias e impositivas que subyacen bajo la superficie, de un primitivo sistema de distribución como el actual.