

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

## **1 – LA MARCHA DE LA ECONOMIA**

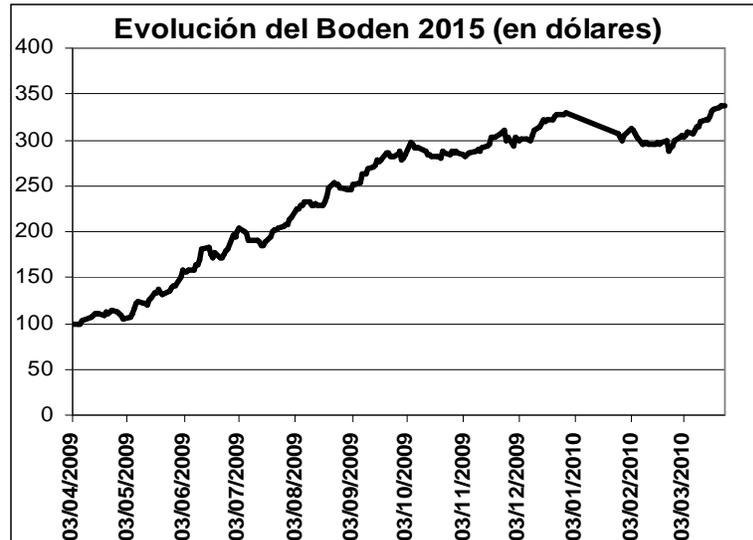
Los mercados están en estos días anticipando un canje de la deuda, de parte del Gobierno Argentino, que se supone será exitoso. Lo anterior se refleja en la compra, de parte de inversores extranjeros, tanto de bonos como de acciones de empresas nacionales. Este escenario está a su vez generando una sobreoferta de dólares en el mercado que presionan sobre la cotización y obligan al Banco Central a comprar, vía emisión, para evitar que el dólar baje su cotización en el mercado. (Se adjunta gráfico mostrando el impulso de las acciones en la Bolsa de Buenos Aires y la cotización del BODEN 2015 en los últimos tiempos).

Paralelamente a lo anterior, la oferta de dólares también se ve reflejada por la liquidación de los exportadores del complejo agro-alimenticio, que están iniciando el ciclo de mayor actividad anual. Según CIARA (La Cámara que nuclea a los productores aceiteros) en la primera semana de abril la liquidación de sus asociados ascendió a 500 millones de dólares, más del doble del promedio de febrero y marzo.

Todo indica que esta tendencia seguirá planteada durante los próximos dos meses, lo cual será aprovechado por el Banco Central para fortalecer su posición en Reservas Internacionales.

Por su parte, el Gobierno dará formalmente impulso al canje de la deuda a partir de la próxima semana, de no aparecer algunas nubes en el horizonte. Tal vez la incertidumbre más grande esté planteada no fuera sino dentro del país, en caso de que, en el Congreso, la oposición política consiga frenar los decretos de necesidad y urgencia a través de los cuales el Gobierno esta actualmente haciendo frente a los pagos que se presentan en los compromisos externos.

Mientras tanto, la mayor parte de los indicadores económicos continúa mostrando un proceso de recuperación en la actividad económica del país, especialmente en los rubros correspondiente al consumo, tanto de alimentos, como de bienes durables. En este último caso, es muy posible que parte de la recuperación de la demanda esté motivada por la misma inflación. Con tasas de interés negativas, que rinden la mitad de lo que suben los precios, alguna gente (sobre todo de clase media urbana) está impulsando el consumo, para no perder lo que se tiene (o perder lo menos posible)



## 2 – INFLACION Y CONSUMO EN LA ARGENTINA

¿A cuánto ascenderá la inflación en la Argentina durante el 2010? Entre las consultoras privadas las opiniones abundan, y también las discrepancias. Miguel Ángel Broda proyecta un 25 %, al igual que Ecolatina. Miguel Kiguel habla de un rango entre el 25 % y el 30 %. Miguel Bein, mientras tanto, sigue viendo tan solo un 20 %. Algunos pocos, están ya viendo una inflación por encima del 30 %. Casi nadie (excepto el Gobierno) ven una cifra menor al 20 %.

Sin embargo, hay que reconocer que es posible que la tasa de inflación que se ha visto durante el primer trimestre del presente año se descomprima parcialmente durante el segundo trimestre que ya estamos transitando. ¿Por qué? Debido a que, en el ciclo anual de precios, estacionalmente siempre ocurre que el segundo trimestre presenta menos tensiones sobre el funcionamiento de la economía. (No hay turismo, ni comienzan las clases, por ejemplo). En marzo, por otra parte, suele aminorar el ritmo de aumento en parte de los alimentos.

Aquellos analistas que consideran que la inflación anual se ubicará en torno al 25 % consideran que el ritmo de inflación, que se ubicó en el 2,4 % mensual promedio, durante el primer trimestre, podría pasar al 1,7 % durante los próximos meses. Sin embargo, reconocer esta posibilidad no elimina en absoluto el riesgo de que posteriormente vuelva a cobrar impulso. (Que es lo que la mayoría de los analistas supone).

Llegado este punto creemos conveniente ratificar nuestra visión tendencial sobre este tema. Creemos que el Gobierno carece de herramientas contundentes para hacer frente al proceso inflacionario, debido a restricciones tanto técnicas como de carácter político. Debido a ello consideramos que la inflación en la Argentina se ubicará por encima del 20% durante el 2010, pero también a lo largo del 2011. No percibimos elementos de análisis que indiquen lo contrario. ¡Y hay que mentalizarse empresarialmente para actuar en este nuevo escenario!

### 3 – OPORTUNIDADES CREDITICIAS - UN TEMA PARA CONSIDERAR

Una economía con alta inflación plantea un escenario en el cual los acreedores suelen subsidiar a los deudores. Un tema para analizar en este contexto son las oportunidades que se presentan a nivel crediticio. El Banco Central (BCRA), que conduce Marco del Pont, está trabajando con los Bancos Comerciales una serie de herramientas con el objeto de ampliar la oferta crediticia para empresas Pymes en todo el país, en pesos y con tasas de interés fijas.

De hecho, a lo largo de las últimas semanas hemos detectado diversas ofertas, tanto en Bancos Públicos como Privados, a tasas de interés fijas que se ubican entre el 14% y el 17% anual en pesos, con plazos entre tres y cinco años. Estas ofertas no son masivas, pero las hemos detectado sobre diversos empresarios industriales, productores agropecuarios, proveedores de insumos, acopiadores, etc.; tanto en la provincia de Córdoba, como en Santa Fe y Buenos Aires. Consideramos que parte de las mismas responde a una presión que el Banco Central está ejerciendo sobre algunas entidades para que salgan a colocar parte de algunos recursos excedentes que mantienen ociosa.

Si el horizonte macroeconómico nos está planteando un escenario inflacionario en la Argentina con tasas superiores al 20% durante los próximos dos años, de mínima, una oferta crediticia a tasa fija en torno al 14% es una propuesta que merece ser considerada, siempre que el destino de esos recursos este orientado a una actividad rentable que prometa una multiplicación de los ingresos. Tomar créditos a tasa variable, en cambio, es algo que merece un análisis muy fino, ya que las tasas están en un piso, tanto a nivel nacional como internacional, y cabe esperar aumentos en el mediano plazo.