INFORME SECTORIAL · 08 de Septiembre · 2015

Año 13 - Número 521

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA: LAS CERTEZAS DE CARA AL 2016

Frente al actual cuadro electoral, la mayoría de los empresarios manifiestan tener mucha incertidumbre en relación al probable comportamiento de las principales variables económicas de cara al 2016. La incertidumbre (y está de más decirlo) afecta negativamente la toma de decisiones a nivel de las empresas, con todo el efecto negativo que esto genera.

Sin embargo, estamos convencidos que, si bien hay ciertamente elementos de incertidumbre con respecto al 2016, también hay un conjunto de certezas que son relevantes a la hora de analizar las decisión a tomar desde una empresa. Opinamos así, debido a que consideramos que el margen de maniobra del próximo Gobierno, gane quien gane las elecciones, no es tan amplio como parece. Nuestras certezas son las siguientes:

1) Bajo Crecimiento Económico: El nivel de actividad económica será débil el próximo año, debido a un contexto internacional complicado, y también a que el próximo Gobierno deberá inevitablemente ajustar un conjunto de variables internas, lo cual afectará negativamente el nivel de actividad. Suponer que la Economía Argentina puede crecer en el 2016 por encima del 2 %, es una hipótesis que está fuera de agenda.

2) Alta Inflación: El actual Gobierno ha tomado una serie de medidas que plantean un escenario de "inflación reprimida", que más tarde o más temprano habrá que acomodar. El inevitable "sinceramiento" de algunas variables (atraso cambiario, atraso tarifario, etc.) se expresará el año que viene en una inflación que podría situarse entre el 20 % y el 30 % anual, bajo un cálculo optimista.

3) Altas Tasas de Interés: Es inevitable que el próximo Gobierno aplique una política monetaria que se exprese en tasas de interés positivas frente a la inflación. Este tema es especialmente delicado al analizar la situación de gran cantidad de empresas que vienen mostrando pasivos altamente preocupantes. Hay que reconocer que este tema no está instalado a nivel empresario, y será clave para mirar la salud de muchas empresas en el 2016.

4) Aceleración Cambiaria: El próximo Gobierno deberá, inevitablemente, llevar a cabo una política devaluatoria que permita que el dólar oficial suba por encima de la inflación a lo largo del próximo año. La recuperación de la competitividad externa es una tarea impostergable, en un contexto internacional crecientemente complicado. Las diferencias entre los candidatos son de grado y de métodos (atraso cambiario del 30 % o del 50 %, gradualidad o shock), pero nadie discute que hay que ir, si o si, en esa dirección.

5) Acuerdo con los Fondos Buitres y regreso al Mercado Internacional de Capitales: A lo largo del primer semestre del 2016, el próximo Gobierno deberá normalizar su relación con el Sistema Financiero

Internacional, a los efectos de volver a tomar fondos a tasas razonables. Esta acción será la llave para poder llevar adelante algunas medidas que los sectores empresarios esperan de cara al 2016, como son la desaparición del cepo cambiario, la liberalización parcial de las importaciones de insumos y una parcial descompresión de la ya muy alta presión impositiva.

2 – EL DEBATE EN TORNO A LAS RESERVAS DEL BANCO CENTRAL

El cuadro que adjuntamos muestra la evolución de las Reservas del Banco Central, según la información oficial, suministrada por la misma entidad. ¿Por qué dedicarle tiempo en este informe a dicho tema? ¿Es relevante? Ocurre que en las últimas semanas se ha instalado en algunos medios un debate en relación a la verdadera situación de dichas reservas, poniendo en duda la información oficial, y planteando diversas hipótesis al respecto.

Detrás del debate técnico, tiene que quedar claro que existe un juego de intereses que excede el propio escenario político electoral. La intencionalidad de quienes quieren mostrar que las reservas netas no existen o son exiguas, es la de alentar una corrida cambiaria y presionar adicionalmente al próximo Gobierno para que aplique un shock devaluatorio en diciembre mismo.

En relación a esta controversia, nuestra lectura técnica es la siguiente:

a)- Si el Gobierno persiste con su racionamiento de dólares por el lado de la demanda, está en condiciones de llegar al final del mandato en diciembre sin mayores dificultades, con un nivel de reservas bajo, pero sostenible, aun considerando los pagos programados de deuda (incluyendo los correspondientes a 6.300 millones de dólares en octubre del BODEN 2015).

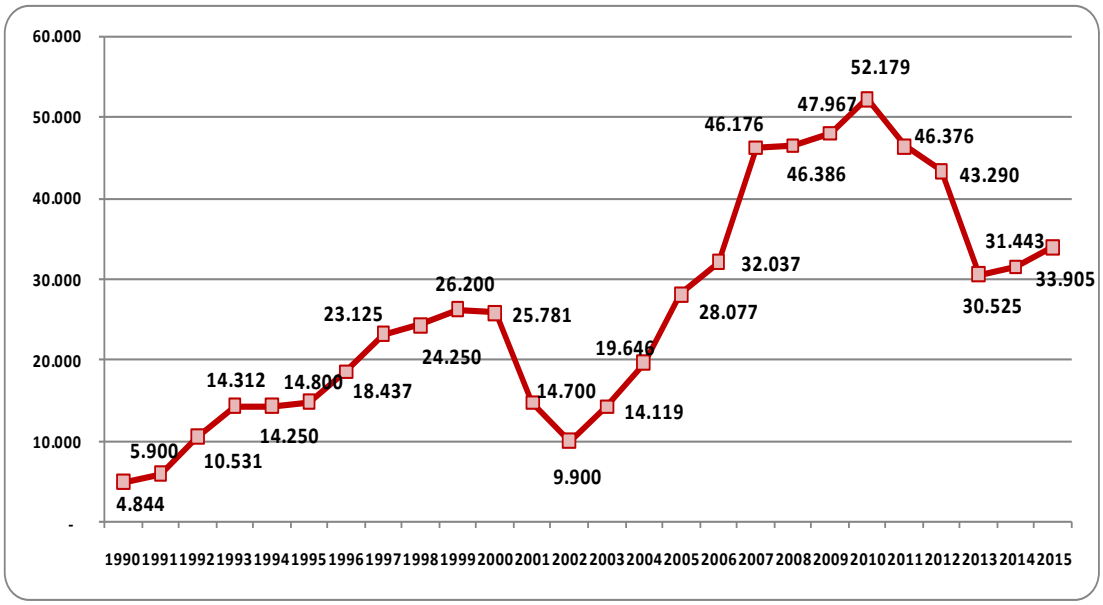
b)- Lo anterior no implica descartar la hipótesis de una corrida cambiaria antes de diciembre. Sin embargo, consideramos que el Banco Central tiene el suficiente poder de fuego para mantener su actual política frente a esta hipótesis.

c)- En ese contexto, sin embargo, el recorrido del dólar blue es decididamente imprevisible de aquí a diciembre, ya que el Banco Central tiene herramientas muy limitadas para controlar un mercado que opera en la marginalidad legal.

d)- Si el próximo Gobierno accede al Mercado de Capitales, bajo lo analizado en el punto 1 de este mismo informe, puede apostar a un proceso devaluatorio gradual, sin caer en la aplicación de un shock, como se reclama desde algunos sectores.

e)- Podemos afirmar que, desde ningún punto de vista, la actual situación financiera, cambiaria y monetaria del país es comparable al escenario de diciembre del 2001, previo al colapso de la Convertibilidad y la caída de Fernando de la Rúa.

- **Reservas del Banco Central - En millones de dólares corrientes**



3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Todo parece indicar que la situación en China tiende a estabilizarse, ya que el Gobierno de ese país parece contar con las herramientas necesarias como para evitar que la crisis se profundice. En semejante contexto, los mercados han tendido a tranquilizarse en los últimos días, tanto a nivel del mercado de commodities como en relación al sistema financiero y el mercado de capitales, a nivel global.

Sin embargo, queda arriba de la mesa un contexto de debilidad, a nivel internacional. El propio Fondo Monetario Internacional (FMI) emitió la semana pasada un comunicado en el cual se destaca que "el crecimiento de la Economía Mundial en el primer semestre del 2015 es más lento que en igual período del año pasado y refleja una ralentización en los países emergentes y un impulso más débil en las economías avanzadas".

Con semejante cuadro, una lectura alcista para los precios de los commodities está fuera de agenda sin considerar la hipótesis de un accidente climático. Sin embargo, y pese a lo anterior, pensamos que existen elementos como para considerar que los precios de los granos en Chicago, así como otros productos como la leche en polvo y metales, se ubican actualmente en torno a un piso de precios.

Incluso consideramos que, en algunos casos, resulta razonable suponer que los mercados han sobrerreaccionado la baja, a partir de las operaciones de los Fondos de Inversión, a través de diversas acciones de carácter especulativo. En este punto seguimos pensando que es altamente probable que la soja en Chicago, por ejemplo, tenga algún nivel de recuperación en los precios, a medida que los mercados vuelvan a recuperar progresivamente la tranquilidad.

Mientras tanto, en la Argentina el riesgo climático continúa enviando señales preocupantes de cara a los próximos meses, pero particularmente con respecto a Octubre. Como ya expresamos en anteriores informes la mayor parte de los climatólogos pronostican importantes precipitaciones el próximo mes, lo cual pondría en riesgo la producción agrícola en buena parte de la región pampeana.

Parte del área sembrada con trigo en la Argentina fue arruinada por las inundaciones de agosto, y si se cumplen los pronósticos del niño el panorama para la cosecha podría ser complicado. Esto podría ocurrir justo en un momento en el cual el mercado mundial de trigo está presionado a la baja por la abundancia de producción en la zona del Mar Negro.

En relación al niño, el último informe de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires destaca lo siguiente: "La actividad ganadera tendrá buena disponibilidad de forraje, pero problemas sanitarios y de piso causados por los excesos hídricos que se esperan. Asimismo, se darán lapsos prolongados con fuertes calores y alta humedad atmosférica que estresarán el ganado, perjudicando especialmente la producción lechera.

Entre los cultivos invernales, el trigo y los demás cereales de invierno sufrirán problemas por los excesos de temperatura y humedad, y si bien se producirán entradas de aire polar que proveerán frío, se intercalarán lapsos cálidos que harán perder la mayor parte del frío acumulado haciendo que este requerimiento bioclimático no logre satisfacerse adecuadamente".