

Por el Lic. Carlos Seggiaro

3 de mayo de 2018

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA – EXPLICACIONES SOBRE EL DÓLAR

Un combo de factores explica el corrimiento en la cotización del dólar en los últimos días. En esa batería de elementos sobresalen los siguientes:

1 – El aumento en la tasa de interés en los Estados Unidos, que mejora la rentabilidad de los bonos en ese país, convalidando algún retiro de parte de los fondos de inversión en buena parte de Latinoamérica.

2 – La puesta en funcionamiento del impuesto a la Renta Financiera en la Argentina, que afecta negativamente la rentabilidad esperada de las LEBAC, con lo cual algunos inversores habrían decidido no renovar este instrumento en pesos y pasarse a dólares, convalidando un aumento en la demanda.

3 – Pérdida de confianza de parte de los inversores hacia el Gobierno Nacional. Aquí el argumento descansa en los crecientes problemas de gestión, que dejan en descubierto algún desequilibrio preocupante en las variables macroeconómicas (déficit fiscal y comercial, inflación, pérdida de competitividad, creciente endeudamiento externo, etc.).

4 – Atraso cambiario. Este punto ha sido el eje de nuestro análisis desde hace meses. El atraso cambiario acumulado desde el año pasado era insostenible y, más tarde o más temprano, tenía que tener una corrección (ver ampliación de este tema en el punto 2).

5 – Proyección de una menor oferta de divisas en los próximos meses. Aquí la sequía aporta un elemento adicional a la visión de que el dólar tenía que tener una corrección a la suba.

¿Cuál de todos estos factores explica mejor lo que pasó en estos días? Para el Gobierno, buscando una excusa, los puntos 1 y 2. Para nosotros el punto 4. En realidad, cada analista ha priorizado en las últimas horas lo que le pareció más afín a su lectura. Pero en mayor o menor medida, los cinco puntos jugaron algún rol.

Al margen de lo ocurrido, y de cara hacia adelante, valen las siguientes consideraciones, que rescatamos de las muchas consultas recibidas en los últimos días:

1 – Lo más razonable es pensar que en los próximos días el mercado se tranquilizará progresivamente. El Banco Central tiene, al menos en el corto plazo, todas las herramientas disponibles para evitar una corrida de mayores proporciones.

2 – ¿No habrá más corrimientos en la cotización? Sí los habrá, sobre todo en el segundo semestre del presente año. Seguimos viendo atraso cambiario. El dólar para fin de año debería ubicarse en algún punto entre los 24 y los 25 pesos en diciembre.

3 – Hay algún riesgo de que veamos próximamente una situación explosiva en la Economía Argentina, al estilo de diciembre del 2001? La respuesta es no, de manera contundente. Hay un combo de variables macroeconómicas claramente desequilibradas, pero no configuran en el corto plazo un escenario explosivo.

4 – ¿Hay riesgo de un corralito en el sistema financiero? Absolutamente no. En los últimos días circularon versiones sobre la posibilidad de que el Gobierno plantee un canje compulsivo de las LEBAC, por bonos a largo plazo. Esa posibilidad es muy baja, aunque no puede descartarse absolutamente. Pero eso no tiene nada que ver con la incautación de los depósitos bancarios. Es un tema totalmente distinto.

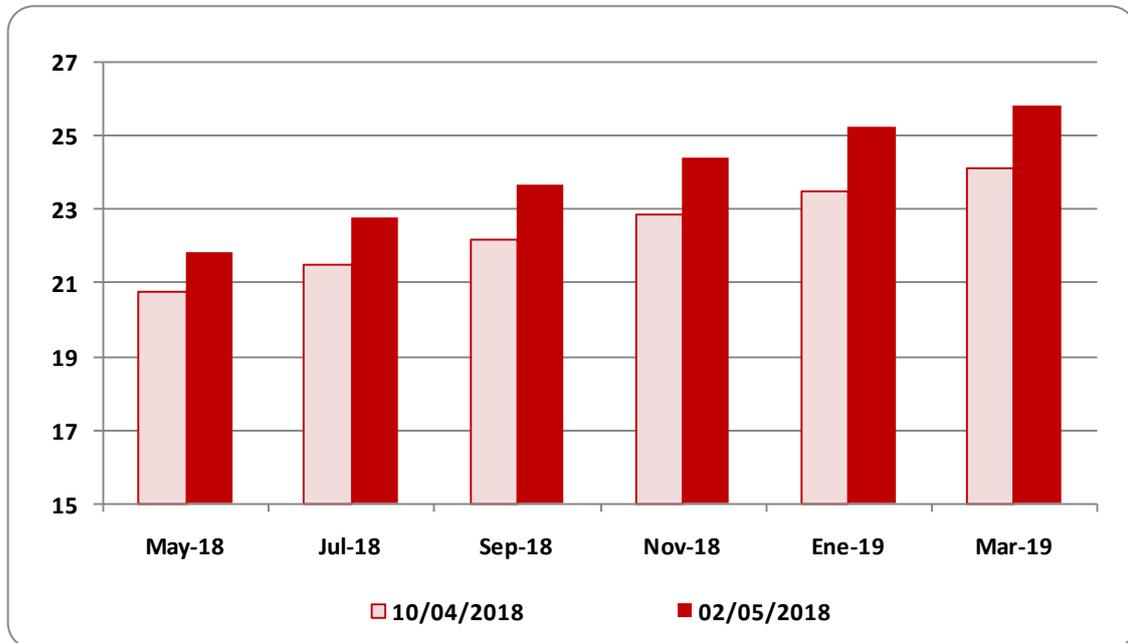
ALTERNATIVAS FINANCIERAS

Desde fines del año pasado veníamos argumentando en nuestros informes semanales y conferencias, que el tipo de cambio estaba atrasado y que en algún momento el Gobierno debería convalidar un tipo de cambio más competitivo. A partir de este análisis veníamos recomendando ir dolarizando progresivamente la cartera de activos, a contramano del 2017, donde las recomendaciones eran por los activos pesificados, especialmente en relación a las LEBAC.

En ese contexto, desde comienzos del presente año, también planteamos que las posiciones en el ROFEX, el mercado de futuros del dólar en la Argentina, estaban subestimando las cotizaciones que efectivamente convalidará el mercado, sobre todo con vistas al segundo semestre del presente año. En ese marco veníamos recomendando la compra de contratos en posiciones posteriores a julio 2019.

El gráfico que adjuntamos muestra cómo se corrieron las posiciones el ROFEX en pocos días, acomodándose a la nueva situación del mercado cambiario. Quienes apostaron a esta herramienta financiera, hicieron una buena diferencia, en pocos días. ¡País generoso!

- **Dólar ROFEX**



MERCADOS AGROPECUARIOS

La mayor parte de los analistas está recomendando a sus clientes que sostengan la soja sin vender, si pueden, hasta el segundo semestre del año, porque cabe esperar mejores precios, en dólares, a partir de julio. El argumento descansa en la visión de que la industria necesita, para cubrir la demanda de crushing, una cantidad de soja que el mercado no puede proveer con fluidez.

Los números son bastante concretos. Estamos frente a una cosecha en la actual campaña, sequía mediante, de entre 37 y 38 millones de toneladas. Como contrapartida, la capacidad de procesamiento de la industria, con base en el puerto de Rosario, se ubica en las 66 millones de toneladas. Los números no cierran. Ya en estos días es visible la ansiedad de algunas plantas por cerrar acuerdos de provisión, para el segundo semestre.

En este contexto, también cabe esperar una caída del nivel de stock de soja, que hasta aquí se ubicaba en torno a las 10/12 millones de toneladas. La mayor parte de los analistas considera que ese nivel del stock descenderá claramente en los próximos meses para ubicarse a finales de año en torno a los 3 millones.

¿Aguantarán los productores sin vender hasta el segundo semestre? Está claro que no todos podrán hacerlo. Hay muchos productores que tienen que hacer frente a pagos y han perdido capital de trabajo que los condiciona de cara a los próximos meses y con vistas a la próxima cosecha. Se trata de una realidad que condiciona al sector, en prácticamente toda la región pampeana.

A lo anterior hay que sumar algunos indicadores también alcistas en Chicago. Por un lado, se espera una menor cantidad de hectáreas a sembrar en los Estados Unidos, a lo que hay que agregar un barril de petróleo en alza y el conflicto comercial con China, que agrega algún nivel de incertidumbre adicional sobre el mercado norteamericano.