Por el Lic. Carlos Seggiaro

8 de mayo de 2018

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Entre el jueves y el viernes de la semana pasada, el Gobierno Nacional y el Banco Central tomaron una serie de medidas a los efectos de frenar la corrida cambiaria. Por un lado, y desde el Banco Central, se impuso un límite a la cantidad de divisas que pueden tener los Bancos en su patrimonio con lo cual los obligó a partir de ayer lunes, a salir a vender ese excedente, de aproximadamente 2.000 millones de dólares en la plaza cambiaria.

Esta medida se complementó con una fuerte suba en la tasa de interés de referencia para el sistema financiero, que pasó del 33% al 40% anual. Por otra parte, el Banco Central también expresó que seguirá interviniendo en el mercado, no sólo al contado, sino que también lo hará en el ROFEX, ofreciendo contratos a futuro (al igual que como ocurrió en la última etapa K).

En paralelo, y desde el Gobierno Nacional, se anunció un recorte de aproximadamente 30.000 millones de pesos en el Presupuesto Nacional, que limitará el alcance de la obra pública, y también que el Gobierno no volverá a tomar crédito en el mercado internacional en lo que resta del año.

Lo que puede ocurrir en el mercado de cambios de aquí en adelante se considera en el punto 2 de este mismo informe. Pero para muchas empresas en todo el país, la pregunta importante es qué puede cambiar en términos de negocios, con todo lo que ocurrió en los últimos días. En este punto nuestra opinión es la siguiente:

a)- Aunque el Gobierno insiste en hablar de una inflación anual del 15% para el presente año, se trata de una cifra ciertamente inalcanzable. La mayor parte de las consultoras privadas están revisando sus pronósticos y las estimaciones se ubican ahora entre el 22% y el 25%.

b)- Lo ocurrido en los últimos días, aumento en las tasas de interés y dólar más alto, expresa una combinación que afectará negativamente el nivel de actividad económica, debilitando las expectativas sobre el desempeño del mercado interno de cara a los próximos meses. El mismo Gobierno reconoce que el pronóstico de crecimiento para el 2018, que había ubicado en torno al 3,5%, no se podrá alcanzar. El crecimiento podría ubicarse entre el 1% y el 2%, en el mejor de los casos.

c)- Las tasas de interés de referencia en torno al 40% no resisten ningún análisis desde el punto de vista empresario. Esta semana, algunas empresas que quedaron en descubierto en el Banco se encontraron con tasas cercanas al 5% mensual. Está claro que cabe esperar un reacomodamiento a la baja, pero todo indica que las tasas permanecerán altas por el resto del año, lo cual condicionará la gestión de muchas empresas.

d)- La pauta oficial de convalidar paritarias en torno al 15% de aumentos salariales es parte del pasado. Todo indica que quedará planteado un proceso de revisión incluso en los casos ya cerrados meses atrás.

e)- El reacomodamiento de tarifas es toda una incógnita en el actual contexto. Sin embargo, en el caso de los combustibles, se seguirá produciendo un reacomodamiento a la suba, tanto por la devaluación del peso, como por el aumento del precio del petróleo a nivel internacional. Lo cual seguirá impactando en los costos empresarios y consecuentemente en la inflación esperada.

ROMPECABEZAS FINANCIERO

El combo de medidas planteadas para frenar la corrida el viernes pasado tenía todas las fichas puestas que sería efectivo. Aquí hay que aclarar que el Banco Central dejó deslizar deliberadamente la cotización el jueves, para que el dólar se sobrevaluara claramente. Con un dólar muy alto en el mercado, la autoridad monetaria salió el viernes a ofrecer una tasa en pesos del 40%. Para un inversor profesionalizado, estaba muy claro, el viernes por la mañana, que había que vender dólares y pasarse a una tasa de interés en pesos altamente atractiva. Y fue lo que hicieron.

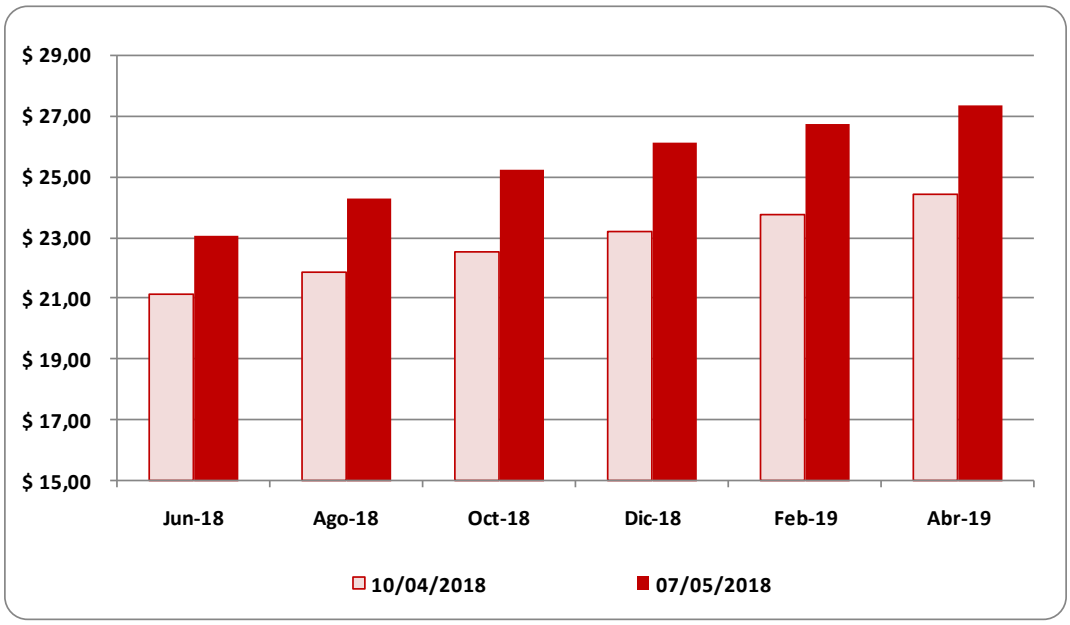
Hagamos, en relación a esto, un ejercicio elemental. Un fondo de inversión que venía posicionado en LEBACS desde hacía tiempo decidió salir el miércoles pasado de su posición en pesos, comprando dólares a 21 pesos. Se sentó arriba de los dólares a esperar, y el miércoles siguiente los vendió a 23,50, para pasarse a una tasa en pesos del 40%. ¡País generoso!

En realidad, y pese a lo anterior, quedan hacia adelante algunos interrogantes. El próximo 15 de mayo hay un nuevo vencimiento de LEBAC, por casi 650.000 millones de pesos. Si el Banco Central quiere evitar un nuevo desplazamiento del mercado hacia el dólar deberá mantener la tasa de interés de referencia en un valor muy alto, para evitar una nueva corrida hacia el dólar. Se estima que el 70% de esa cifra está en manos de inversores locales, y el resto en manos de fondos de inversión extranjeros.

Ahora bien. ¿Si el dólar se estabiliza en torno a los 22,50 esto quiere decir que ya está en un punto razonable en términos de competitividad empresarial y que ya no hay "atraso cambiario"? Nuestra lectura al respecto es que, lo que ocurra el 15 de mayo será clave para evaluar el comportamiento del mercado pero que, igualmente, cabe esperar nuevos corrimientos en la cotización, sobre todo durante el segundo semestre del año.

El gráfico que adjuntamos muestra las posiciones futuras del ROFEX, con valores que ya están en una sintonía más razonable de cara a lo que resta del año, mostrando un dólar para diciembre en torno a los $26,15 lo cual expresa un fuerte contraste en relación a los $23,20 que mostraba el ROFEX para diciembre hace tan sólo un mes atrás.

- **Dólar ROFEX**



MERCADOS AGROPECUARIOS

Los cultivos de invierno ocupan el centro de la escena en los últimos días. Con condiciones climáticas que fueron mejorando en términos de humedad, algunos analistas pronostican que en esta campaña podrían sembrarse casi 6 millones de hectáreas en la Argentina, una cifra claramente por encima del promedio histórico que se ubica en torno a las 5,6 millones de hectáreas.

De ocurrir esto, y bajo condiciones normales, podríamos hablar de una producción en torno a las 19 millones de toneladas. La expectativa positiva descansa, tanto en las mejores condiciones para sembrar, como en los precios que muestra el mercado, atractivos en términos de dólares, con el agregado de un dólar adicionalmente más elevado.

Una clave para mirar los precios se expresa en torno a que hay diversos problemas climáticos a nivel mundial, que están tensionando los precios en Chicago. Por un lado, hay un foco de sequía en los Estados Unidos en la zona núcleo de la producción de trigo, que está generando mucha incertidumbre. Pero también se están verificando algunos problemas climáticos en Rusia y en Francia. De ese combo surge el atractivo precio que muestra Chicago y que se traslada también al mercado argentino.

No obstante lo anterior, el mercado en Argentina muestra un diferencial importante entre el trigo disponible y las posiciones futuras. Entre el trigo de la vieja cosecha y la nueva mirando hacia enero del 2019 hay un diferencial a la baja de aproximadamente 60 dólares. Una diferencia importante que hay que tener en cuenta a la hora de definir cuándo vender.