21 de junio.

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Todo parece indicar que el paquete de medidas instrumentadas por el Gobierno Nacional y las nuevas autoridades del Banco Central alcanzará para estabilizar el mercado y dar señales de tranquilidad en la Economía, de cara a los próximos meses. En ese paquete de medidas, instrumentadas desde el lunes pasado, se destacan las siguientes:

a) Canjes periódicos de Lebacs por bonos, como los Botes y Dual. Esto busca descomprimir progresivamente la masa de dinero puesta en Lebacs, y transformar deuda de corto plazo en deuda de largo plazo.

b) Compromiso de parte de los exportadores de granos en liquidar 300 millones de dólares por día durante el presente mes, con el objeto de fortalecer la oferta genuina de dólares en el mercado.

c) La Autoridad Monetaria obligó a los Bancos Comerciales a inmovilizar más dinero en pesos y desprenderse de posiciones en dólares. Ambas medidas apuntan a tranquilizar el mercado de divisas, aunque a costa de convalidar altas tasas de interés en pesos.

d) Subastas diarias de dólares por fuera del mercado, por 400 millones de dólares diarios. Esta medida busca que los principales operadores del sistema puedan hacerse de divisas sin presionar sobre la demanda del mercado mayorista, lo cual tiende a evitar aumentos en la cotización.

Al margen de estas medidas, se conocieron en los últimos días parte de los acuerdos con el Fondo Monetario (FMI), en lo que hace a los compromisos del Gobierno Argentino para reducir el déficit fiscal y equilibrar las cuentas externas en términos comerciales. Nuestra visión en torno a estos temas se resume de la siguiente manera:

1. Es muy posible que las cuentas fiscales del Gobierno Argentino tiendan a equilibrarse a partir de los próximos meses. Esto ocurrirá básicamente porque el gasto público se verá licuado progresivamente, si los salarios estatales y las jubilaciones aumentan en una proporción menor que la inflación esperada.

2. Lo anterior se entiende si la inflación se ubica en torno al 30% en términos anualizados, y los salarios estales suben sólo el 15% como quedó establecido en el convenio colectivo, y si las jubilaciones aumentan aproximadamente en la misma proporción. Si el Gobierno consigue avanzar en esta línea,

incluso sería posible que las cuentas fiscales alcanzaran un relativo equilibrio en algún momento del segundo trimestre del 2019.

3. Como contrapartida, el nivel de actividad económica del país durante los próximos meses mostrará signos de debilidad, a partir de un fuerte deterioro en la capacidad adquisitiva de vastos sectores de la población. Todo el segundo semestre del año mantendrá esta característica, cercana a la recesión.

4. Un escenario económico al borde de la recesión tenderá a limitar progresivamente las presiones inflacionarias a partir de agosto. Esta es la clave para considerar que la inflación durante todo el 2018 podría ubicarse entre el 28% y el 30%, incluso aunque la inflación durante el mes de junio se ubique cerca del 4%.

5. La fuerte devaluación convalidada en los últimos meses tenderá progresivamente a equilibrar las cuentas externas, desalentando importaciones de bienes y también frenando la salida de divisas por turismo y otros servicios. En este punto no habría que descartar que las cuentas externas del país también muestren un relativo equilibrio a partir del segundo trimestre del 2019.

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

El nuevo Ministro de la Producción, Dante Sica, expresó la semana pasada que un dólar entre 28 y 29 pesos, expresa un punto razonable para recuperar la competitividad de la Economía Argentina. A partir de este punto de referencia, lo que razonablemente cabe esperar de aquí en adelante es que la cotización se mueva en sintonía con la tasa de inflación interna del país, y que, adicionalmente, también pueda corregirse, si el dólar a nivel internacional continúa revaluándose en los próximos meses.

En este sentido, la cotización que muestra el ROFEX de Rosario para el dólar a diciembre, en torno a los 33 pesos, expresa un punto de referencia razonable, aunque tal vez se ubique actualmente algo por encima de lo que el mercado convalidara, si las medidas (planteadas en el punto 1 de este informe) son consistentes para estabilizar el mercado financiero y cambiario, tal como creemos.

Mientras tanto, todo indica que el sistema financiero seguirá mostrando tasas de interés muy elevadas en pesos durante los próximos meses. El Banco Central esta semana convalidó tasas para las Lebacs en torno al 47%, un valor extremadamente alto, que seguramente se descomprimirá progresivamente en los próximos meses, aunque es improbable que el sistema vuelva a mostrar tasas por debajo del 30% en lo que resta del presente año.

Finalmente es importante destacar que ayer miércoles la Calificadora de Riesgo Morgan Stanley (MSCI) ascendió a la Argentina a la categoría de "Mercado Emergente", calificación que el país había perdido en el año 2009, debido a que el Gobierno de Cristina Fernández había comenzado a plantear diversas regulaciones al flujo de capitales internacionales. Esta nueva calificación permitirá que más inversores internacionales puedan incorporar a sus carteras activos argentinos, tanto de origen público como privado. A partir de lo anterior, cabe esperar una mayor demanda de acciones y bonos de nuestro país, con la consecuente aceleración en sus precios.

MERCADOS AGROPECUARIOS

Los precios de los granos en Chicago muestran una volatilidad pocas veces vista en los últimos tiempos. Esta situación se explica sólo en menor medida por cambios climáticos vinculados a la incertidumbre productiva. La clave explicativa se ubica en torno a la errática política del Presidente Donald Trump, en torno a sus posiciones proteccionistas con respecto al resto del Mundo, y especialmente en su relación con China y Europa.

La semana pasada, el Gobierno de los Estados Unidos dio marcha atrás en un acuerdo previo con China y planteó nuevamente una agresiva política proteccionista para evitar el ingreso de productos de ese país al mercado norteamericano. Como consecuencia de lo anterior, China respondió expresando que desviará parte de sus compras de productos primarios hacia otros países, a partir de lo cual los precios en Chicago mostraron importantes caídas.

La soja norteamericana sin procesar tiene como principal destino a China. La nación asiática es, en realidad, el mayor demandante mundial se soja (con más de 100 millones de toneladas para este año) y hasta el momento importaba casi un tercio desde los Estados Unidos. Este último fin de semana, China anunció un aumento de aranceles a las importaciones desde Estados Unidos, como represalia a las medidas proteccionistas planteadas por Donald Trump.

Sin embargo, las idas y venidas de Donald Trump sobre este tema no nos habilitan a sacar conclusiones definitivas. La posición mostrada en los últimos días puede dar un giro imprevisto la próxima semana, con lo cual la volatilidad en los mercados está ciertamente garantizada. En este casi insólito escenario, la mejor recomendación hacia los diversos actores del sistema productivo es tomar coberturas en el mercado a término, sobre todo cuando se visualiza una buena posición en los mercados de futuros. Es el escenario con el que hay que lidiar. Nos guste o no, es lo que hay.