18/07/2018

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Ayer martes el Banco Central logró sortear con éxito un nuevo vencimiento de LEBAC, esta vez por 530.000 millones de pesos, de las cuales fueron renovadas aproximadamente el 75%, a una tasa de interés del 46,5% anual, sin que el mercado de divisas sufriera cambios de importancia.

El stock total de estas letras se ubica actualmente en torno a los 1,1 billones de pesos. La estrategia del Banco Central es ir descomprimiendo este volumen para bajar el nivel de riesgo, en relación a que se traduzcan en una presión sobre la demanda de dólares, como ya ocurrió en algunas oportunidades anteriores. De hecho, esta estrategia se viene desarrollando con relativo éxito desde hace un mes atrás, ofreciéndoles a diversos operadores del mercado un canje de LEBAC por bonos en dólares a un plazo claramente mayor.

Ahora bien. Frente al comportamiento, relativamente tranquilo, de las últimas semanas en el mercado de cambios y el sistema financiero, ¿Podría deducirse que la situación está ya definitivamente estabilizada, y que ya no habrá nuevos eventos con saltos fuertes en las cotizaciones?

Desgraciadamente no cabe una respuesta contundente sobre este punto. El propio Fondo Monetario Internacional (FMI), en un documento conocido la semana pasada, considera que si el Gobierno Argentino no consigue recuperar la confianza de los mercados durante los próximos meses, no habría que descartar una adicional fuga de capitales, que se traduciría inevitablemente en un nuevo corrimiento de la cotización del dólar.

La hipótesis de que el dólar tiene por delante todavía alguna nueva corrección alcista queda además abonada por la forma en que el Banco Central intenta calmar la demanda de divisas en la actual coyuntura. Todos los días la entidad vende 100 millones de dólares a través de un proceso de licitación que no aparece en el radar del mercado mayorista de divisas. Para ello utiliza un fondo de 7.500 millones de dólares que le entregó el FMI a tal efecto.

El problema es que esos recursos se agotarán a fines de septiembre. A partir de ese momento, está acordado con el propio FMI que las ventas a través de esta ventanilla deberán bajar a la mitad. ¿ Estará el mercado estabilizado en esa instancia? Si la respuesta es negativa, entonces la lectura es inevitablemente alcista para la cotización del dólar, sobre todo si, como advierte el FMI, la confianza en la gestión del Gobierno no se ha restablecido aún.

TASAS DE INTERÉS, INFLACIÓN Y CONSUMO

Lo que sí está claro, a partir de estos elementos de análisis del punto anterior, es que el escenario recesivo de cara a los próximos meses es inevitable. Esta semana el Gobierno Nacional ha ratificado un ajuste en el gasto público de 300.000 millones de pesos, con tasas de interés altísimas en el sistema financiero, que afectan negativamente la cadena de pagos a nivel empresario en todo el país, a lo que hay que sumar una importante pérdida de poder adquisitivo en vastos segmentos de la sociedad argentina, que ya muestra su impacto negativo sobre la demanda, incluso de los productos de consumo masivo.

En este contexto, la estrategia del Banco Central seguirá descansando durante los próximos meses en el sostenimiento de altas tasas de interés en el Sistema Financiero lo cual, como ya expresamos en informes anteriores, está afectando el funcionamiento de la cadena de pagos, sobre todo a nivel de las empresas pymes.

La semana pasada la Federación Comercial de Córdoba (FEDECOM) publicó un trabajo en el cual consta que el 74,7% de los comercios de la provincia tuvo algún problema en la cadena de pagos entre abril y junio. Entre las causas principales, el 51 por ciento resaltó haberse visto afectado por la falta de liquidez en general; el 25 por ciento, por la demora de los plazos de pago; y el 15 por ciento, por cheques sin fondos.

Consultados sobre las causas, el 48 por ciento lo adjudicó a la pérdida de rentabilidad, el 31 por ciento al encarecimiento de los insumos y el 17 por ciento a la falta de confianza en la economía y a la incertidumbre.

El documento también destaca que: “En junio las empresas debían pagar aguinaldos. En ese mes se vencieron muchas carpetas de créditos, porque los bancos no fueron todo lo flexibles que podrían haber sido. Así que los comerciantes tuvieron que salir a buscar fondos en otros canales o retrasar pagos a proveedores para hacer frente a los pagos de sus empleados”.

Por otra parte, está claro que las actuales tasas de interés distorsionan el funcionamiento de todo el sistema productivo, afectando las habituales decisiones empresarias de muchas maneras. Así por ejemplo, esta semana un experto tributarista aconsejaba a sus clientes: “Con tasas que van del 2,3% al

2,45% por mes, conviene financiar el pago del IVA, de las cargas sociales y todas las obligaciones impositivas que resulte posible, y ese dinero invertirlo, considerando las tasas que paga el mercado".

Frente a lo expuesto, el problema es que se impone reconocer que las cosas no van a cambiar sustancialmente durante los próximos meses. Las tasas permanecerán en valores elevados, en un contexto económico recesivo. Los sectores productivos que están vinculados a las exportaciones, como la actividad agrícola, transitarán un camino más amigable (por un dólar más competitivo) que aquellos sectores productivos que están más vinculados al funcionamiento del mercado interno. Esta situación recién tendería a revertirse a partir del segundo trimestre del 2019.

MERCADOS AGROPECUARIOS

No se visualizan, en estos días, cambios de tendencia sobre los precios a nivel internacional. En Chicago la semana comenzó con alguna recuperación de precios para los granos, que sólo puede atribuirse a cambios en las posiciones técnicas de parte de los operadores del mercado, sin mayores consecuencias.

La incertidumbre en torno a los conflictos comerciales que plantea la agresiva política proteccionista que lleva adelante Donald Trump continúan arriba de la mesa, desconcertando a todos los actores, y sumándole volatilidad al mercado. En ese contexto, el propio FMI emitió un documento en el cual advierte que esta situación amenaza con afectar negativamente el comercio internacional, desacelerando la economía global hacia el año próximo.

En la Argentina, mientras tanto, el foco de atención volvió a plantearse en torno a las retenciones a las exportaciones. A fines de la semana pasada se conoció un documento del FMI (del cual ya hablamos en el primer punto de este informe) que recomienda frenar la baja mensual sobre la soja.

El argumento está asociado básicamente a la cuestión fiscal, intentando mejorar los ingresos del Estado, pero pone nuevamente sobre la mesas las diversas rentabilidades sectoriales. La semana pasada el sector lácteo se movilizó para plantearle al Gobierno la instrumentación de mecanismos que permitan sortear la actual crisis que atraviesa el sector. Una retención sobre el maíz, podría ser parte de una batería de medidas para favorecer, no sólo a los productores lácteos, sino también a ganaderos, porcinos y pollos, en la actual coyuntura.

En este contexto, es evidente que aún dentro del Gobierno Nacional hay diferentes opiniones. Llamó mucho la atención que el Gobernador de Jujuy, Gerardo Morales, un aliado de Mauricio Macri,

declaró hace pocos días que “Con las retenciones a la soja, el campo debería hacer algún aporte o presentación en términos fiscales. El tema se está discutiendo al interior del partido radical y también de la coalición Cambiemos”.

Mientras tanto, y en relación a la carne vacuna, es importante destacar que la Cámara que agrupa a los frigoríficos de la Argentina se reunió con Mauricio Macri y le expresó que los precios de los cortes en las carnicerías en los próximos meses no van a aumentar significativamente, debido a que se espera un importante aumento de la oferta sectorial. No hay aquí ninguna novedad. Es lo que venimos planteando desde este informe desde hace ya algún tiempo.